

Tupy (TUPY3): Resultado do 1T21

Em linha com nossas estimativas; números negativamente impactados por eventos pontuais

A Tupy reportou resultados decentes e em linha com as estimativas no 1T21, com forte crescimento de receita e margens resilientes. Mais precisamente, a receita líquida atingiu R\$ 1,5 bilhão (+ 41% a/a e em linha conosco), com EBITDA reportado de R\$ 173 milhões (+ 49% a/a, em linha com nossa projeção). O EBITDA foi impactado negativamente em R\$ 27 milhões por itens não-recorrentes: (i) R\$ 19 milhões em despesas com venda de ativos não utilizáveis e outros custos; (ii) R\$ 7 milhões na constituição e atualização de provisões; e (iii) R\$ 1 milhão em baixas de itens do imobilizado. O EBITDA ajustado foi de R\$ 199 milhões (vs. R\$ 165 milhões no ano passado e acima de nossa estimativa de R\$ 165 milhões). A margem EBITDA reportada atingiu 11% (+ 60bps a/a; em linha com o esperado), enquanto a margem do EBITDA ajustado foi de 13% (vs. 15% no ano passado e acima de nossa expectativa de 11%). Além das ocorrências pontuais, os números também foram prejudicados pela paralisação de duas semanas das operações no México (R\$ 23 milhões) e pelo atraso no repasse de custos de matéria-prima (R\$ 33 milhões). Excluindo esses efeitos, o EBITDA ajustado aumentaria para R\$ 254 milhões. Por fim, a Tupy registrou prejuízo líquido de R\$ 15 milhões (vs. prejuízo de R\$ 207 milhões no ano passado e em linha com nossa projeção). Além dos ajustes mencionados acima, o resultado líquido também foi impactado em R\$ 58 milhões relacionados ao resgate antecipado de uma dívida com vencimento em 2024.

Volumes em recuperação + câmbio + repasse de custos = receita líquida recorde

A Tupy relatou um forte aumento de 41% a/a nas receitas, impulsionado por: (i) um aumento de 14% a/a nos volumes; (ii) depreciação do Real; e (iii) repasse do aumento dos custos com materiais. O mercado interno foi o principal destaque positivo, com os volumes crescendo 28% a/a, refletindo a recuperação gradual, impulsionada, principalmente, por um aumento de 26% nos segmentos de transporte, infraestrutura e agricultura, juntamente com um aumento de 40% no segmento hidráulico. O volume do mercado externo aumentou 12% a/a, impulsionado por um aumento de 11% nos segmentos de transporte, infraestrutura e agricultura, juntamente com um aumento de 58% no segmento hidráulico. Em termos de mix de volume, a penetração do produto CGI foi estável a/a em 25% (vs. 24% no último trimestre), enquanto os produtos usados diminuíram para 25% (vs. 27% no ano passado e 26% no 4T20). Por fim, a receita unitária/kg aumentou 23% a/a. Vale citar também que a Tupy anunciou parceria com a Escola Politécnica da Universidade de São Paulo - USP, com o compromisso de financiar pesquisas para aplicação da hidrometalurgia na reciclagem de baterias. Apreciamos a mudança, pois reafirma o compromisso da Tupy com a promoção da ciência e da economia circular, além de ser um mercado com alto potencial de crescimento.

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Tupy (TUPY3)

Data	29/04/2021
Ticker	TUPY3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	21,0
Preço (R\$)	23,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	3.387,95
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	22,23

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,4x	9,8x
EV/EBITDA	6,6x	6,0x

Stock Performance:

Abril (%)	12,7%
LTM (%)	55,9%



O consumo de caixa foi negativo em R\$ 42 milhões; alavancagem subiu ligeiramente para 1,4x

O consumo de caixa foi negativo em R\$ 42 milhões, impactado, principalmente, pelo consumo de R\$ 122 milhões em atividades de financiamento relacionadas à amortização de dívidas. As atividades de investimento somaram R\$ 40 milhões no 1T, -5% a/a, refletindo a estratégia de postergar e reavaliar os investimentos. Em suma, a alavancagem aumentou ligeiramente para 1,4x dívida líquida/EBITDA (de 1,3x no 4T). Em fevereiro, a Tupy concluiu uma emissão de US\$ 375 milhões com amortização única em fevereiro de 2031. Os recursos foram usados para pagar US\$ 350 milhões em Senior Notes sem garantia com vencimento em 2024. Como lembrete, o CADE aprovou a aquisição da Teksid em abril. A conclusão da transação ainda está pendente de aprovação pelas autoridades norte-americanas e mexicanas, o que esperamos até o 2T21.

As perspectivas continuam positivas; mantemos nossa Compra

Em nossa opinião, o sólido 1T21 da Tupy confirmou a tendência de recuperação do volume e mostrou sua capacidade de repassar aumentos nos custos de matéria-prima. Também lembramos que os impactos positivos do plano de infraestrutura dos EUA ainda não estão refletidos em números, portanto, espera-se que o mercado externo continue se recuperando no futuro. Mantemos nossa Compra com base em: (i) expectativas de volumes crescentes de veículos pesados e comerciais nos mercados interno e externo em 2021; e (ii) câmbio favorável, já que se espera que o dólar leve algum tempo para se depreciar. Vemos atualizações sobre o negócio da Teksid como o principal catalisador de curto prazo.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	13,1	12,0	6,8	14,8	17,0
EV/EBITDA	5,6	6,3	9,0	6,6	6,0
P/L	10,7	13,1	20,2	11,4	9,8
Dividend Yield %	5,7	4,2	6,0	8,8	10,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.828	5.164	4.485	5.209	5.860
EBITDA	649	684	446	686	780
Lucro Líquido	272	279	149	298	345
LPA (R\$)	1,88	1,93	1,04	2,06	2,39
DPA líquido (R\$)	1,15	1,07	1,26	2,06	2,39
Dívida Líquida/Caixa	-700	-644	-973	-1.115	-1.275

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 23,50, em 28 de Abril de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Tupy

(R\$ milhões, IFRS)	1T21A	1T21E	1T20A	4T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	1.544,3	1.500,9	1.092,6	1.269,8	2,9%	41,3%	21,6%
Transporte, Infra & Agricultura	1.477,3	1.436,4	1.048,2	1.205,9	2,8%	40,9%	22,5%
Hidráulica	66,9	64,4	44,4	63,9	3,9%	50,8%	4,7%
Receita Líquida	1.544,3	1.500,9	1.092,6	1.269,8	2,9%	41,3%	21,6%
Mercado Doméstico	272,2	286,1	174,4	230,2	-4,8%	56,1%	18,3%
Mercado Externo	1.272,0	1.214,8	918,2	1.039,6	4,7%	38,5%	22,4%
Custos	(1.304,3)	(1.263,0)	(900,0)	(1.052,5)	-3,3%	-44,9%	-23,9%
Lucro Bruto	240,0	237,9	192,6	217,4	0,9%	24,6%	10,4%
Desp. de Vendas, Gerais & Adm	(118,4)	(121,9)	(99,8)	(108,3)	2,9%	-18,5%	-9,3%
Outras receitas operacionais (despesas)	(41,3)	(11,0)	(27,3)	28,3	-277,1%	-51,2%	-246,1%
EBIT	80,3	105,0	65,4	137,4	-23,6%	22,8%	-41,5%
Margem EBIT	5,2%	7,0%	6,0%	10,8%	-1,8 p,p	-0,8 p,p	-5,6 p,p
EBITDA	172,6	165,2	115,9	224,7	4,5%	48,9%	-23,2%
Margem EBITDA	11,2%	11,0%	10,6%	17,7%	0,2 p,p	0,6 p,p	-6,5 p,p
EBITDA ajustado	199,1	176,2	164,6	185,5	13,0%	20,9%	7,3%
Resultado Financeiro	(58,7)	(123,9)	(218,5)	(93,9)	52,6%	73,1%	37,5%
EBT	21,6	(18,9)	(187,5)	43,5	-214,4%	-111,5%	-50,4%
Imposto de Renda	(36,5)	6,0	(20,0)	42,6	n.m.	-82,2%	-185,6%
Lucro Líquido	(14,9)	(12,8)	(207,5)	86,1	-16,2%	92,8%	-117,3%
Margem Líquida	-1,0%	-0,9%	-19,0%	6,8%	-0,1 p,p	18,0 p,p	-7,7 p,p

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx