

Tupy (TUPY3): CADE aprova aquisição da Teksid com alguns ajustes

Autoridade antitruste dá luz verde para aquisição da Teksid

A Tupy divulgou fato relevante anunciando a aprovação da aquisição da Teksid pelo CADE (órgão antitruste). A aprovação está sujeita a ajustes (comportamentais e estruturais) que serão assinados pelas partes para tratar das questões de concorrência identificadas pelo CADE. A aquisição da Teksid (EV de EUR 210 milhões) foi anunciada em 2019, incluindo suas unidades de produção no Brasil, México, Polônia, Portugal e China (Joint Venture 50-50%), e dois escritórios comerciais nos EUA e Itália. Mas em dezembro, o CADE emitiu uma avaliação técnica desfavorável. A decisão de hoje reverte este laudo de avaliação e é um evento positivo, ainda não precificado nas ações da Tupy devido à pouca visibilidade na referida aprovação. O Brasil é o país com mais sinergias, pois as duas empresas têm aqui grandes estruturas de produção. Além do Brasil, a Tupy já obteve a aprovação do órgão antitruste da Comissão Europeia e ainda aguarda a análise das autoridades mexicanas e norte-americanas (esperamos decisão final até o 2T21).

Teksid é um ativo de classe mundial

A Teksid é um dos maiores produtores mundiais de ferro fundido cinzento e nodular e líder em tecnologias de produção para cabeçotes de cilindro de alumínio e componentes de motor. Nos negócios siderúrgicos, a Teksid possui uma experiência centenária, produzindo peças para motores e suspensões automotivas, além de outros componentes para o setor de veículos industriais. Originalmente chamado de Ferriere Piemontese, é propriedade da Fiat desde 1917 e foi renomeado Teksid em 1978 após a fusão de todas as operações de ferro e fundição do Grupo Fiat (agora denominado Grupo FCA). A decisão da OEM de vender seu negócio de fundição confirma a tendência de terceirização/desinvestimento de atividades industriais não essenciais, e em linha com os comentários recentes da administração da Tupy, já vistos quando o Grupo FCA vendeu a Magnetti Marelli para a produtora japonesa KKR.

Ajustes estruturais e comportamentais

De acordo com a sessão pública de julgamento realizada ontem (publicamente disponível no site do CADE), os ajustes para a aquisição englobam medidas comportamentais e estruturais. Comportamentais: (i) concessão aos clientes do direito de prorrogação dos contratos de fornecimento interno, pelo prazo de 5 anos, a partir da data inicial de aquisição; (ii) dispensa de cláusulas relativas a compromisso mínimo de compra de blocos de motor e cabeçotes de ferro previstos nos contratos de fornecimento nacional, pelo prazo de 5 anos, contados da data inicial de aquisição; (iii) compromisso de não solicitar a imposição de medidas antidumping, nem de interferir nos pedidos de concessão, redução ou suspensão ou eliminação do imposto sobre a importação de blocos de motor ou cabeçotes de ferro pelo prazo de 5 anos, a partir da data inicial de aquisição; (iv) não poderá competir pelos volumes alienados, conforme determinação do CADE, pelo prazo de 36 meses. Estrutural: As empresas se

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

Analise.Acoes@btgpactual.com

Tupy (TUPY3)

Data	14/04/2021
Ticker	TUPY3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	210
Preço (R\$)	23,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	3.380,0
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	21,70

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,4x	9,8x
EV/EBITDA	6,5x	6,0x

Stock Performance:

Abril (%)	19,8%
LTM (%)	88,7%



comprometeram a transferir demanda de volume de blocos e cabeçotes equivalente a até 10% da capacidade total de fabricação de produtos de ferro fundido da Teksid Brasil.

Um grande passo para a Tupy; primeira avaliação foi desfavorável

Em dezembro de 2019, a Tupy anunciou a aquisição do negócio de ferro fundido da Teksid por um EV de EUR 210 milhões (R\$ 951 milhões, ou 25% de seu EV). A Teksid é uma fundição global líder de propriedade do Grupo FCA. A aquisição incluiu as fábricas de produção da Teksid no Brasil, México, Polônia, Portugal e China (uma joint venture na qual a Teksid detém 50%) mais dois escritórios nos Estados Unidos e na Itália. Principais benefícios e sinergias (que devem ser enormes, já que a administração planeja aumentar as margens da Teksid para 14%, acima do nosso caso base): (i) agrupar estruturas de P&D; (ii) incorporação do processo de usinagem aos produtos Teksid, uma vez que não oferece esses serviços; (iii) potencial para realocar a produção nas fábricas de ambas as empresas; (iv) expansão da capacidade de produção no segmento central da Tupy (equipamentos pesados e veículos); e (v) ganhos de escala em eficiência operacional e redução de custos. Além de aumentar a penetração na base de clientes, o negócio traz novas oportunidades comerciais, incluindo fornecimento adicional para o Grupo Fiat. A Teksid tem grande capacidade de produção ex-Américas, enquanto a base de produção da Tupy é dividida entre Brasil e México. Em dezembro, porém, a Tupy disse ao mercado hoje que o CADE emitiu laudo técnico desfavorável à aquisição da Teksid, anunciada há um ano. A Tupy enfatizou que a compra da Teksid não representa um risco para a dinâmica competitiva do mercado doméstico. Tupy e Teksid também fizeram um anúncio conjunto afirmando que, de acordo com seu contrato, um veto antitruste brasileiro não acarreta o cancelamento do restante da aquisição. A Tupy já obteve a aprovação da autoridade antitruste da Comissão Europeia e ainda aguarda a análise das autoridades mexicanas e norte-americanas.

Grande passo para a Tupy; Atenção voltada agora para as autoridades mexicanas e americanas; Compra

O anúncio de hoje reforça nossa postura positiva. Esperamos que os volumes continuem melhorando devido (i) à sólida demanda do mercado dos EUA, impulsionada pelo pacote de incentivos fiscais de US\$ 1,9 trilhão de Biden; (ii) forte demanda do agronegócio no Brasil (caminhões grandes) e nos Estados Unidos (picapes); (iii) melhores volumes na Europa; (iv) forte demanda de construção pesada no 2S21; e (v) um câmbio favorável. A escassez de semicondutores na indústria automobilística está impactando menos os veículos pesados do que os leves, mitigando o risco de demanda da Tupy. O anúncio de hoje é um evento positivo e ainda não precificado, dada a anterior falta de visibilidade sobre a aprovação antitruste, portanto, esperamos que o sólido momentum de curto prazo das ações persista. Mantemos nossa Compra com base em sua exposição à fraqueza do Real e uma recuperação na indústria global de veículos pesados. Esperamos que os investidores acompanhem as análises das autoridades mexicanas e americanas.

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	6,5	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\$ 23,44, em 13 de Abril de 2021.

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 e 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