



Análise da Tupy

Lucas Lima – Vicente Guimarães

Março de 2019

AVISOS

Este documento não representa sugestão formal de compra do ativo. Trata-se de uma análise econômica e financeira exploratória destinada à educação financeira de nossos clientes e alunos.

Recomendamos o estudo, cautela e disciplina antes de tomar qualquer decisão de investimento.

Os resultados apresentados são projetados com base em estudos estatísticos e nas informações prestadas pela empresa e existe a possibilidade dos resultados estimados não se confirmarem.

Não compartilhe esse documento em todo ou em partes. Os conteúdos estão protegidos por direitos autorais constituindo crime o compartilhamento, facilitação de acesso, cópia ou comercialização deste conteúdo.

1. Apresentando a Tupy

A Tupy é uma multinacional brasileira, que possui grande parte da produção feita sob encomenda para o setor automotivo, que engloba caminhões, ônibus, máquinas agrícolas e de construção, carros de passeio, motores industriais e marítimos, entre outros. A produção é focada em blocos e cabeçotes de motor e peças para sistemas de freio, transmissão, direção, eixo e suspensão.



Fonte: Site Tupy

A Tupy também produz conexões de ferro maleável, granelhas de aço e perfis contínuos de ferro, produtos que atendem a setores diversos da indústria. No Brasil, a empresa também é líder no segmento de conexões de ferro maleável.

A Companhia possui plantas no Brasil (Joinville – SC e Mauá – SP) e no México (Saltillo e Ramos Arizpe) com uma capacidade para produzir mais de 800 mil toneladas por ano de peças em ferro fundido.

A empresa tem como clientes os principais players globais da indústria automobilística, tais como: Caterpillar, Cummins, Ford, Mercedes Benz e John Deere.

A Tupy tem por característica ser uma grande desenvolvedora de soluções de engenharia de alta complexidade, um dos principais produtos que são os blocos, é

uma espécie de estrutura que suporta todas as demais peças de um motor, sendo muito importante para uma montadora. A Companhia vem conquistando forte presença neste segmento, que foi alcançada por meio do conhecimento tecnológico, experiência para manufatura de produtos de alta complexidade, projetos de expansão orgânica no Brasil e de aquisições importantes, no Brasil e no México.

Segmentos e Produtos

Transporte, infraestrutura e agricultura: nesse segmento são elaborados principalmente blocos e cabeçotes de motores em ferro fundido, além de componentes de alta tecnologia para sistemas de freio, transmissão, direção e suspensão de veículos, assim como, produtos brutos, pré-usinados ou usinados, que são fornecidos em escala global para as indústrias de carros de passeio, veículos comerciais leves, médios e pesados, máquinas agrícolas de construção, mineração, máquinas estacionárias, motores marítimos, equipamentos ferroviários, dentre outros.



Bloco de motor V8 6.7 litros



Cabeçote de cilindro

Hidráulica: segmento composto principalmente por conexões de ferro maleável e perfis fundidos. Estes produtos têm diversas aplicações, destacando-se redes de incêndio e pneumáticas e sistemas de condução de fluidos industriais.



Conexões de ferro maleável

2. Histórico da Empresa

A Tupy foi **fundada em 9 de março de 1938**, no município de Joinville SC. Nas primeiras duas décadas, dedicou-se à manufatura de conexões de ferro maleável, segmento no qual conseguiu construir uma elevada competência e reputação.

Em 1959 foi fundada a **Escola Técnica Tupy**, dado que os negócios realizados pela Companhia possuem altas exigências técnicas e operacionais, necessitando de uma formação de pessoas que possam agregar nas atividades da empresa. Na década de 70, buscando aprimorar a área de pesquisa e desenvolvimento, iniciou-se uma **parceria com a Universidade de São Paulo**, formando um Centro de Pesquisas. Quando ocorreu a extinção do mesmo, os pesquisadores e engenheiros do Centro de Pesquisas foram incorporados ao departamento de engenharia da Companhia.

A Tupy visualizou o **nascimento de todo mercado do segmento automotivo no Brasil**, e partir do estabelecimento da indústria automobilística no país, a empresa transformou-se progressivamente em fornecedora de componentes automotivos, negócio que passou a ser o **core business** da Companhia entre os anos de 1980 e 1990.

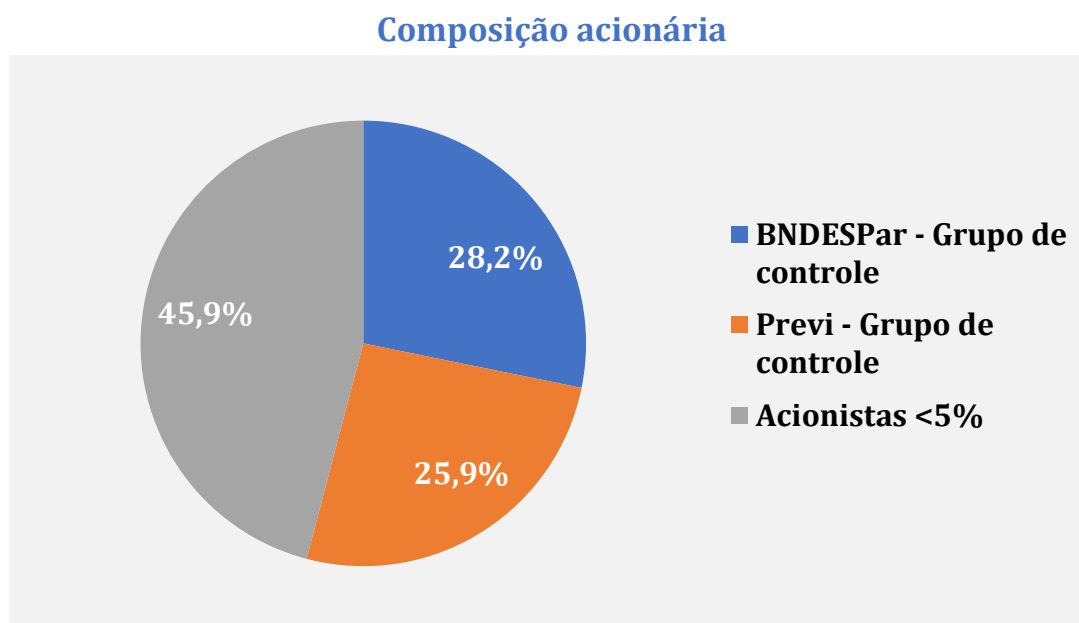
A empresa enfrentou uma **crise financeira em 2002 e 2003**, onde o conselho de administração mudou a liderança da Companhia e escolheu como presidente o Luiz Tarquinio Sadinha Ferro, que ocupava a função de presidente da Previ. A **gestão 2003-2018** da Tupy teve como destaques uma rigidez financeira e reestruturação da dívida, começando uma diversificação em novos mercados e segmentos. A companhia realizou sua oferta pública inicial de ações em 2002, porém, realizou um **RE-IPO em 2013** para aumentar a quantidade de ações no mercado e o número de negócios (liquidez) na bolsa.

3. Estrutura Societária

A Tupy possui um total de 144 milhões de ações, com um valor de mercado de aproximadamente R\$ 2,6 bilhões. As ações da (TUPY3) estão listadas no **Novo Mercado da B3**, o mais alto padrão nível de governança corporativa, ou seja, detém apenas ações ON (com direito a voto) e 100% de *tag-along*.

Em Janeiro/19, as ações da Tupy (TUPY3) passaram a integrar o **Índice IBrX 100**, que reúne as 100 ações mais negociadas e com maior representatividade do mercado brasileiro, assim, esse acontecimento faz com que uma maior quantidade de fundos possa se posicionar na companhia. A Tupy faz parte também do **Índice de Dividendos** (empresas que se destacam em remuneração ao investidor) e o **Índice de Governança Corporativa** (empresas com melhores práticas de gestão).

No gráfico abaixo podemos visualizar uma **composição acionária com grande participação de instituições ligadas ao governo**, o BNDES Participações (BNDESPar) e a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), porém, isso não tem sido um entrave para a empresa entregar ótimos resultado e boa gestão ao longo dos anos.



Fonte: Elaboração própria, Ri da Companhia

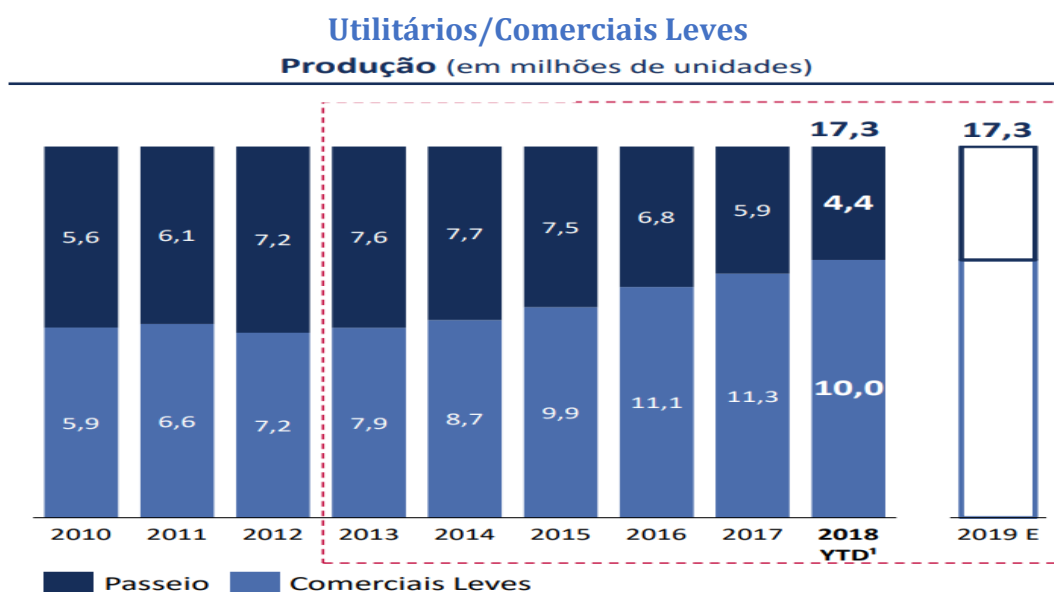
4. Análise Setorial

O crescimento da Tupy está atrelado ao volume de vendas e nível de investimentos de setores importantes da economia, entre eles: **transporte, infraestrutura e agricultura**. Como vimos, esse segmento corresponde a cerca de 94% das receitas totais, obtendo como principal foco a produção e comercialização de blocos e cabeçotes de ferro fundido, ou seja, uma área totalmente correlacionada com o desenvolvimento da **indústria automotiva**.

Cenário Externo

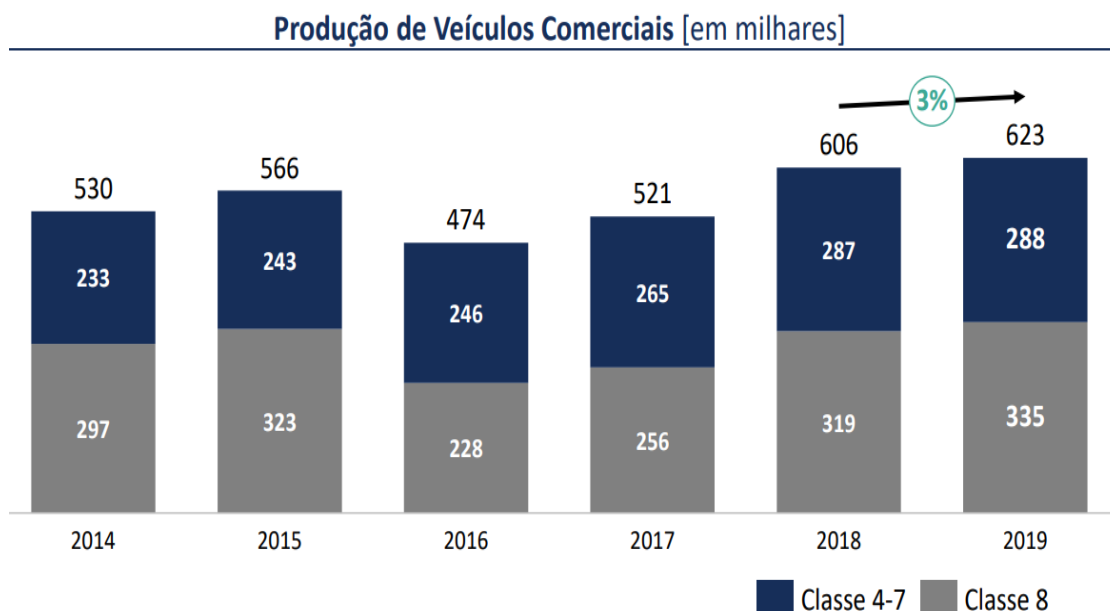
Importante citar, que **84% da receita total são oriundas das exportações, sendo 65% para clientes nos EUA**, exercendo liderança no local. Outras regiões importantes são a América Latina e Europa.

Abaixo podemos visualizar a **produção de comerciais leves e de passeio na América do Norte** com crescimento ao longo dos anos e uma estimativa para o ano de 2019. Dessa demanda, temos o destaque em participação elevada da SUVs e Picapes, com preço dos combustíveis favorecendo. As expectativas são de vendas em 2019 ao redor de 17M de veículos, o que chega a ser um patamar bastante sustentável com a economia forte (mercado aquecido para veículos comerciais médios e pesados).



Fonte: Automotive News, Tupy (Dados até 01.10.2018)

Em relação à produção de veículos **comerciais (médios e pesados)**, a projeção se estende para um crescimento de 3% em 2019, com uma junção de estoques saudáveis e pedidos fortes que devem suportar mercado de caminhões para 2019. O cenário favorável para **economia forte** (mercado aquecido para veículos comerciais médios e pesados) torna-se bastante benéfico à carteira da Tupy.



Fonte: ACT Research (11.2018), Citi (08.2018), Tupy

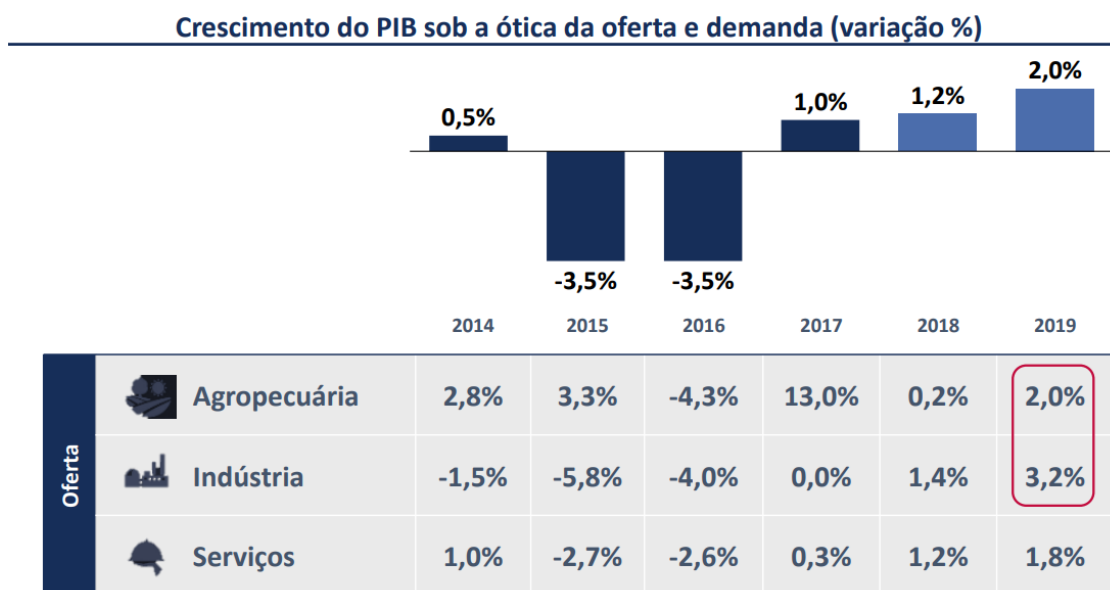
Cenário Interno

Apesar da grande exposição ao cenário externo, à expectativa da retomada da economia poderá impulsionar a produção e volume de vendas no mercado doméstico.

Dados divulgados pela Anfavea referentes ao mês de Fevereiro de 2019, **registrou um crescimento de 20% na produção e venda de veículos** ante o mesmo período do ano anterior. O volume foi o maior para o mês desde 2014, com uma produção de 257,2 mil unidades, entre automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus.

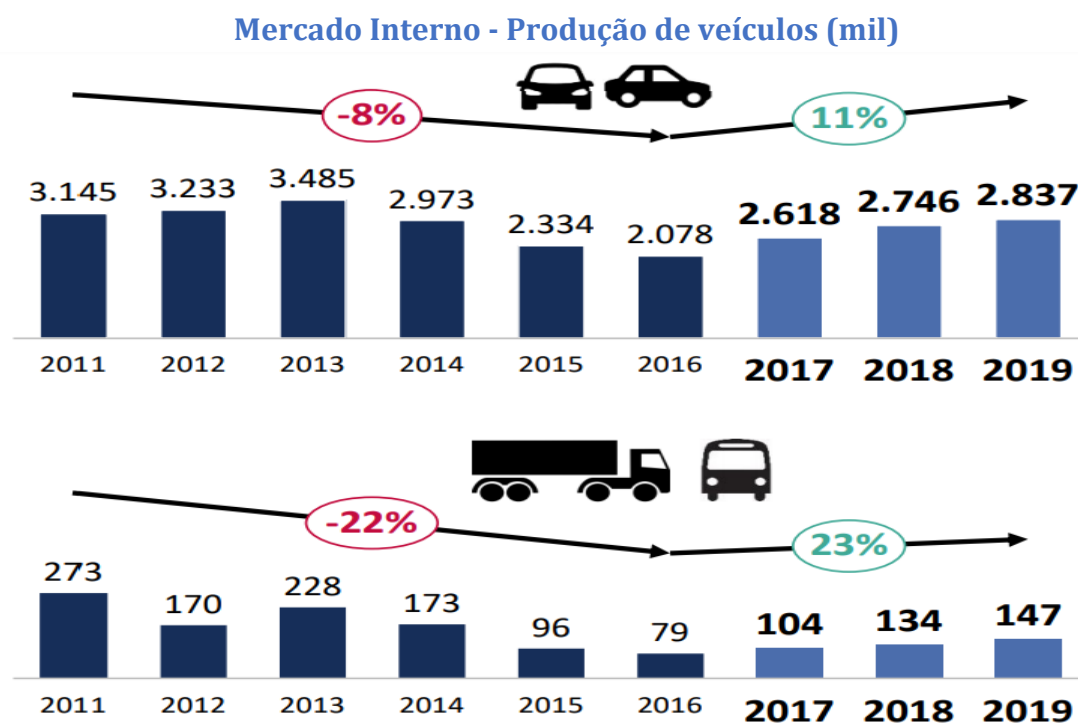
No gráfico abaixo podemos visualizar algumas projeções realizadas em dezembro de 2018, com uma expectativa de crescimento de 2% para o PIB, sendo puxado por

setores extremamente importante para o nível de produção da Tupy, a Agropecuária com uma estimativa de 2% de crescimento e a Indústria com 3,2%.



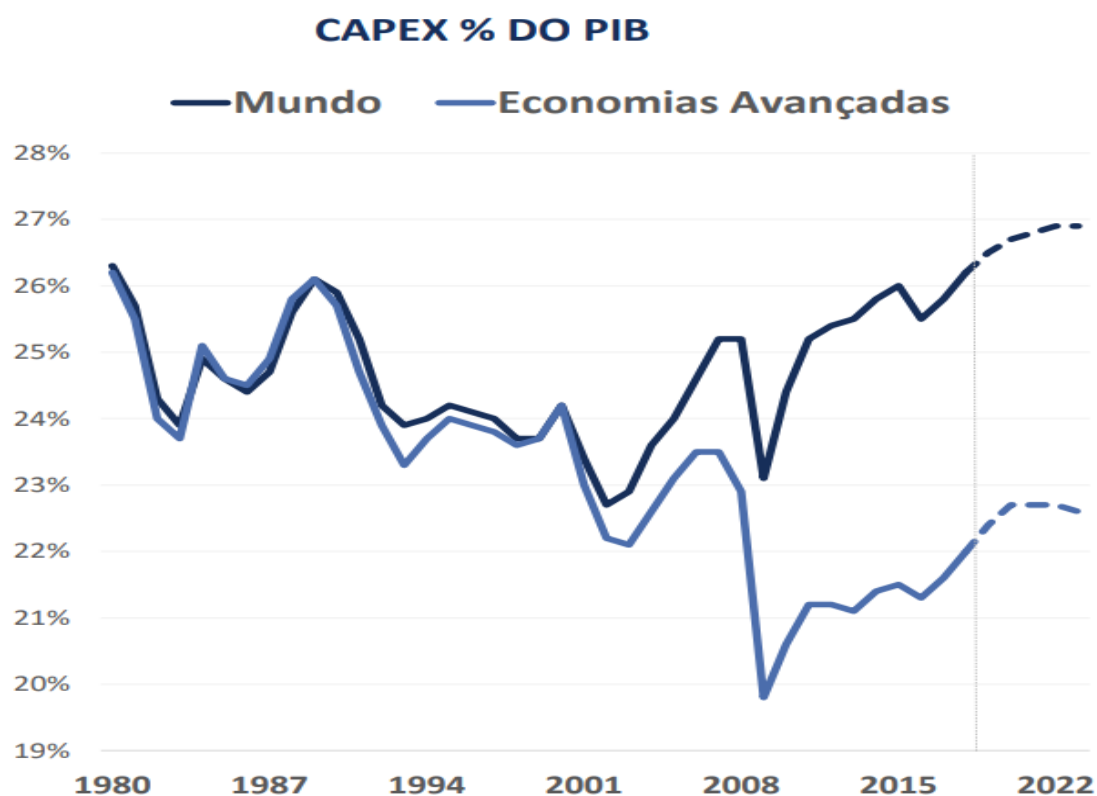
Fonte: Tendências (12.2018)

Na sequência de três gráficos abaixo, conseguimos visualizar em conjunto **o início da reação no ano de 2017**, com uma manutenção de mercados crescentes em 2019. A Safra agrícola e a dinâmica de geração de novos negócios de peças de engenharia impulsionam os resultados da Companhia no período.



Fonte: Tendências Consultoria, Tupy

No longo prazo, a tendência é de que o **mundo continue demandando cada vez mais infraestrutura**. O gráfico abaixo mostra exatamente essa tendência, onde se pode visualizar um nível historicamente baixo de investimento em relação ao PIB, o que direciona a necessidade de manutenção e expansão da infraestrutura existente, com isso promover o aumento do investimento em bens de capital nos próximos anos.



Fonte: FMI (10.2018), Tupy

O crescimento econômico global somado a investimentos em capital, direcionam perspectivas positivas para a demanda por máquinas, equipamentos e motores equipados com produtos Tupy (**máquinas agrícolas, armazéns e obras em estradas**).

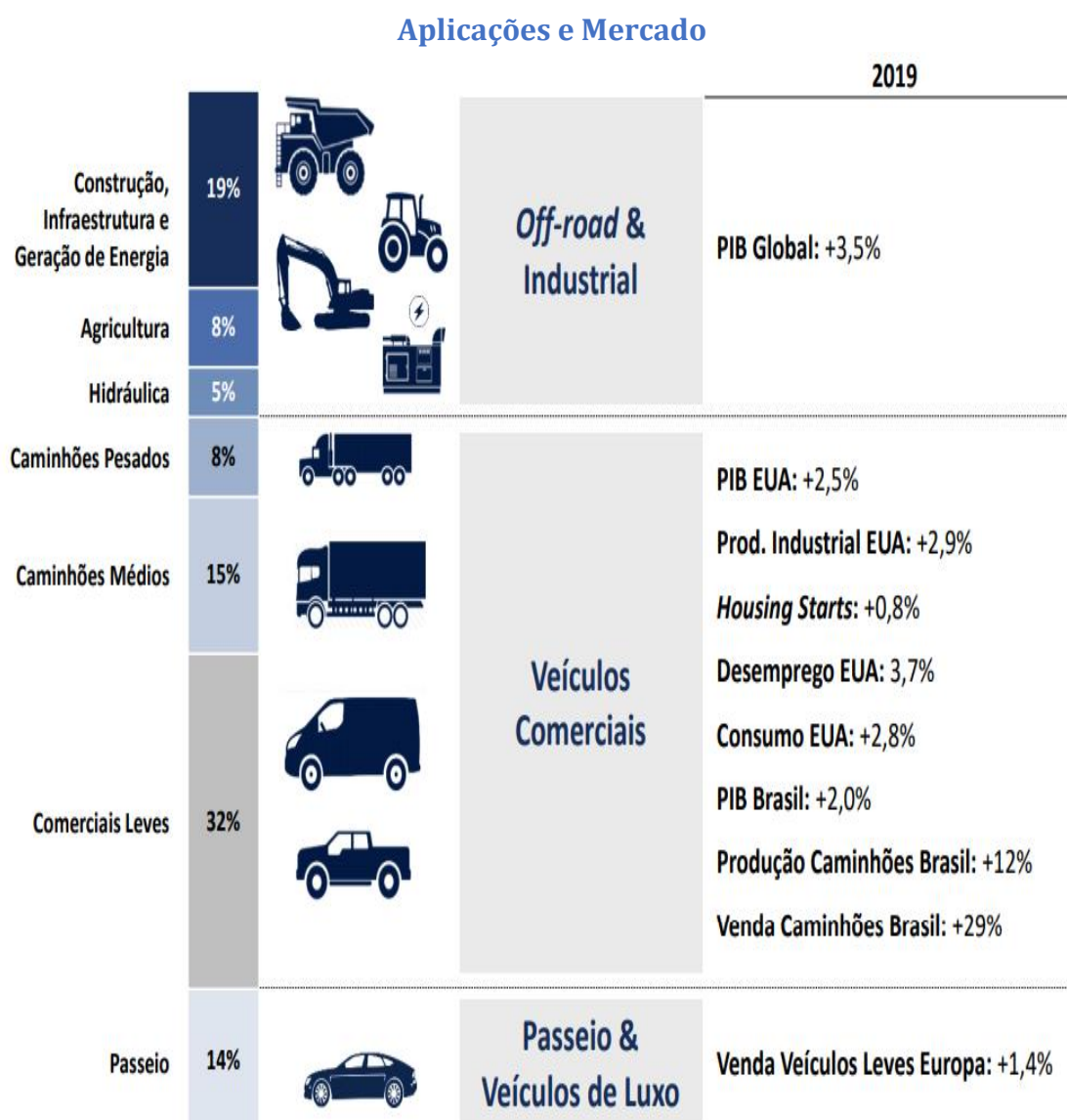
Cenário Interno x Cenário Externo

A Tupy se caracteriza pela **diversificação da sua receita**, distribuída em uma ampla série de produtos, clientes e geografia. As soluções de engenharia da Tupy são aplicadas em um grande número de setores, desde transporte de passageiros e

cargas em todos os modais, setor de infraestrutura, agronegócio e geração de energia.

A produção no **mercado norte americano** apresentou boas taxas de crescimento entre 2013 e 2016. Enquanto o **mercado brasileiro** apresentou queda ao longo desses anos. Entendemos, assim, que haverá um crescimento na participação do mercado interno nos resultados da Tupy.

A companhia pretende lançar novos produtos para Pick-Up nos EUA e muito componentes estruturais para caminhões no Brasil, isso resultará em uma melhor utilização de capacidade.



Fonte: RI da companhia

5. Tupy no setor

A Tupy é uma empresa de destaque quando se trata de fundamentos de longo prazo, a companhia realizou projeções das próximas décadas no mundo que iram impactar positivamente seu negócio em questão de forte demanda.

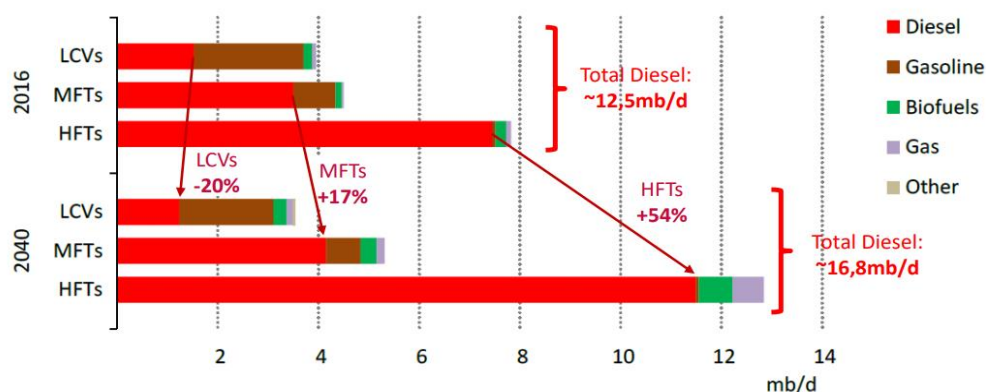
POPULAÇÃO	População cresce 23% até 2040 : 7,4 -> 9,2 bilhões
URBANIZAÇÃO	Em 2040, 63% da população viverá em cidades (vs 52% atual)
ECONOMIA	PIB global deve dobrar até 2040
PADRÃO DE VIDA	Expansão da classe média (+80% até 2030) e do PIB <i>per capita</i>
ALIMENTOS	Demanda por alimentos deve dobrar na primeira metade do século
INFRAESTRUTURA	Até 2030, mais de 3 trilhões de dólares/ano necessários para manter o ritmo de crescimento esperado
	
TECNOLOGIAS	Tecnologias voltadas a ganho de eficiência energética, redução de emissões, aumento da qualidade de vida e preservação do meio-ambiente
ENERGIA	Até 2040, demanda por energia cresce 28%

Fonte: RI da companhia

Verificando o **cenário futuro para o Diesel**, surge a discussão sobre como serão às próximas décadas em relação ao uso de motores a Diesel ou motores elétricos. Entretanto, em projeções realizadas até 2040 pela IEA World Energy, se constata um crescimento do Diesel em 34% entre 2016 e 2040, consumindo ~+4 mb/d a mais. Destaque para o forte crescimento da demanda por diesel **para Caminhões Pesados (HFTs) de +54%**, o que significa aumento de frota. Outro ponto positivo é que o transporte rodoviário representa metade do consumo do diesel global.

Transporte Comercial

Demanda por combustíveis derivados do petróleo para frete rodoviário – Por categoria



Fonte: IEA World Energy Outlook 2017, Tupy

No gráfico abaixo, podemos visualizar que as **vendas reais têm superado com constância até mesmo as previsões mais otimistas** do *forecast* mais recente elaborado pelo Citi Bank. Dados adicionais da pesquisa aponta que estaríamos entrando em um ciclo plurianual de substituição e recondicionamento de máquinas e equipamentos para mineração. Onde os caminhões que iniciaram sua operação no super ciclo das commodities (2004-2012) estão atingindo o limite máximo de sua vida útil, sendo necessária essa renovação.

MINERAÇÃO, ENERGIA & CONSTRUÇÃO

Caminhões para Mineração



Fonte: Citi Bank (05.2018), Tupy

Característica do Setor/Barreiras de entrada

O setor em que a Tupy atua, tem por característica ser **intensivo em capital e tecnologia**, com prazos de maturação de investimentos e ciclos operacionais longos, mantendo relações de longo prazo com os clientes.

As barreiras de entrada são fatores que dificultam a uma determinada empresa iniciar suas atuação em um determinado segmento, seja por: vantagens nos custos, economias de escala, investimentos intensivos iniciais, produtos com qualidade diferenciada. **Esses fatores são as “muralhas do castelo” destacadas por Warren Buffett quando ele fala de vantagens competitivas.**

Importante lembrar que no segmento de atuação da Tupy, **os produtos (blocos e cabeçotes de motor) estão entre as peças mais complexas produzidas no processo de fundição de ferro fundido**, sendo uma das mais importantes partes de um motor e de grande importância para montadora.

Esse ponto faz com que essas peças não possam apresentar defeitos ou falhas, o que leva a empresas que pretendem entrar no segmento necessitar de longas curvas de aprendizagem. **O projeto do desenvolvimento de um bloco pode levar mais do que 2 anos, sendo testado sob as mais diversas condições (Deserto do Saara, Sibéria, entre outras localidades).** Tal questão vira um limitador para entrada de novos players no mercado, favorecendo empresas já consolidadas e experientes como a Tupy.



Fábrica da Tupy

6. Ativos

A Companhia possui unidades produtivas em (Joinville – SC e Mauá – SP) e no México (Saltillo e Ramos Arizpe) com uma capacidade para produzir mais de 800 mil toneladas por ano de peças em ferro fundido.

Parque Industrial Joinville

Possui uma área total de 1.208.000 m² e área construída de 230.417 m², o parque industrial de Joinville tem capacidade para produção de aproximadamente 445.000 toneladas ao ano.

Na unidade deste parque são desenvolvidos e produzidos blocos e cabeçotes de motores, outras peças para as indústrias automotiva, ferroviária e de máquinas e equipamentos, além de conexões, granelhas e perfis. Em Joinville também está a Usinagem, responsável pelo acabamento das peças.



Parque Industrial Joinville

Parque Industrial Mauá

A cidade de Mauá está localizada na região do ABC, na Grande São Paulo, onde se concentra parte da indústria automotiva brasileira.

Esta unidade detém uma área total de 100.000 m² e área construída de 36.000 m², para a volta especificamente ao setor automotivo e tem capacidade atual de 95.000 toneladas ao ano.



Parque Industrial Mauá

Parque Industrial Saltillo

A cidade de Saltillo está localizada na região norte do México, no estado de Coahuilla. Esta planta industrial está direcionado especificamente ao setor automotivo (blocos e cabeçotes de motor) e tem capacidade produtiva de 216.000 toneladas ao ano, e possui uma área total de 223.000 m².



Parque Industrial Saltillo

Parque Industrial Ramos Arizpe

A cidade de Ramos Arizpe também está localizada na região norte do México, no estado de Coahuilla. Este parque está direcionado especificamente ao setor automotivo, blocos e cabeçotes de motor e carcaças e tem capacidade produtiva de 92.000 toneladas ao ano.



Parque Industrial Ramos Arizpe

7. Projetos

A Tupy possui um projeto para **crescimento estratégico entre 2018 – 2022** (Novo Ciclo) focando em setores estratégicos, com fundamentos sólidos e margens atraentes, como: transporte de cargas, infraestrutura e construção, agricultura e energia.

Na tabela abaixo, podemos ter uma visão geral dos projetos da Tupy, passando por crescimento estratégico (+Receita), excelência operacional (-Custos) e retorno ao acionista (+Caixa).

	Crescimento estratégico: Receita	Excelência operacional: Custo	Retorno ao acionista: Caixa
\$\$\$ \$	M&A	Projeto Compras	Capital de Giro
	Novos Contratos	Automação Acabamento e Macharia	Creditos (Eletrobrás, PIS/Confins, ICMS)
	Usinagem e pré-montagem	Eficiência México	✓ Terrenos
	Inovação e Tecnologia	✓ Nova Jornada Br	Desinvestimentos
	Coprodutos	Regeneração Areia Mx	
		Custo unitário	
		Anéis de defesa	
		Usinagem Flexível	
		Terceirizações	

Fonte: RI da companhia

Na questão do retorno ao acionista, podemos citar com destaque o **plano de desinvestimentos de ativos não operacionais ou não estratégicos**.

Na figura abaixo podemos visualizar alguns desses projetos que tem por objetivo abrir oportunidades de geração de caixa e um aumento do retorno sobre o capital investido.

ESTRATÉGIA DE DESINVESTIMENTO – ATIVOS NÃO ESTRATÉGICOS

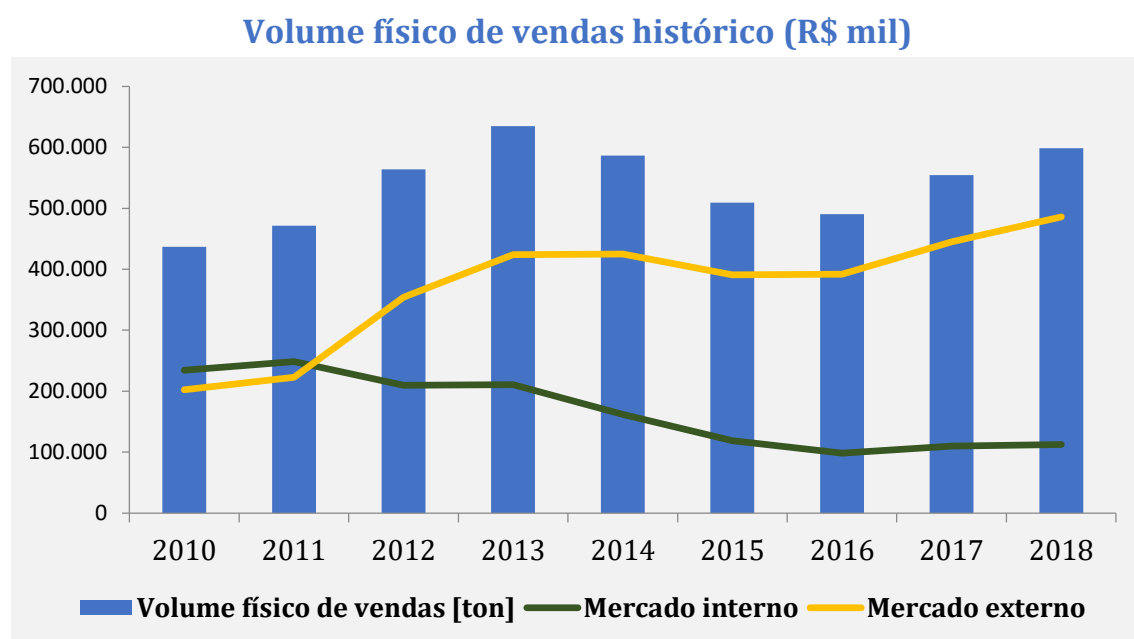


Fonte: RI da companhia

8. Resultados

A Tupy vem apresentando evolução de resultados, recuperando margens desde 2015, com corte de custos e controle de investimentos. Essa recuperação no top line foi impulsionado pela combinação de um maior volume físico de vendas que atingiu R\$ 598 milhões em 2018, repasse de aumentos de custos com matérias primas e uma desvalorização do real no período, favorecendo o resultado do mercado externo.

No gráfico e tabela abaixo, podemos enxergar uma retomada tanto em volume de vendas, como nos indicadores financeiros, a partir de 2017.



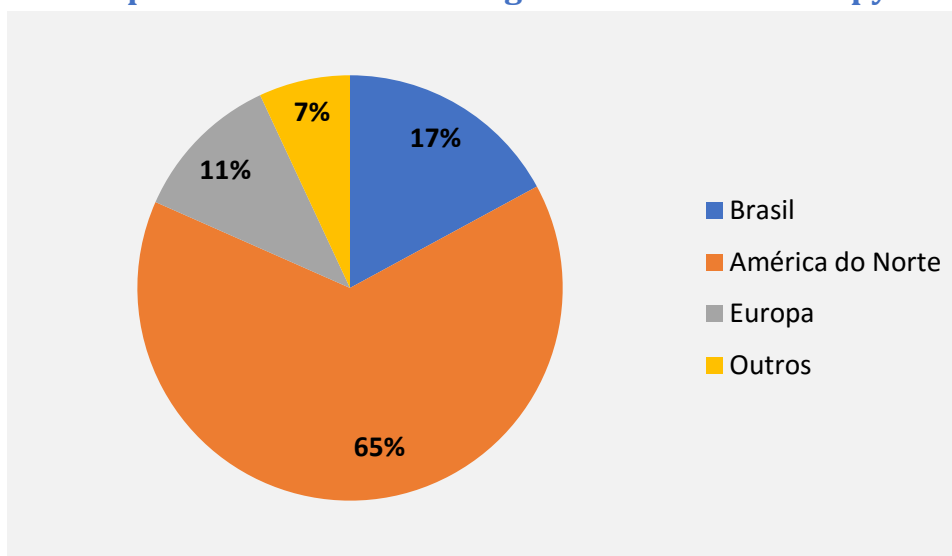
Fonte: Elaboração própria, RI da Companhia

Taxas de crescimento (A/A)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Volume	20%	13%	-8%	-13%	-4%	13%	8%
Receitas	22%	17%	0%	10%	-5%	14%	30%
EBITDA Ajustado	8%	33%	3%	18%	-30%	25%	30%
Lucro (prejuízo) líquido	-67%	30%	3%	147%	-182%	185%	77%

Fonte: Elaboração própria, RI da Companhia

Importante lembrar, a participação e influência de cada região do mundo nos números da Tupy, com maior destaque para América do Norte.

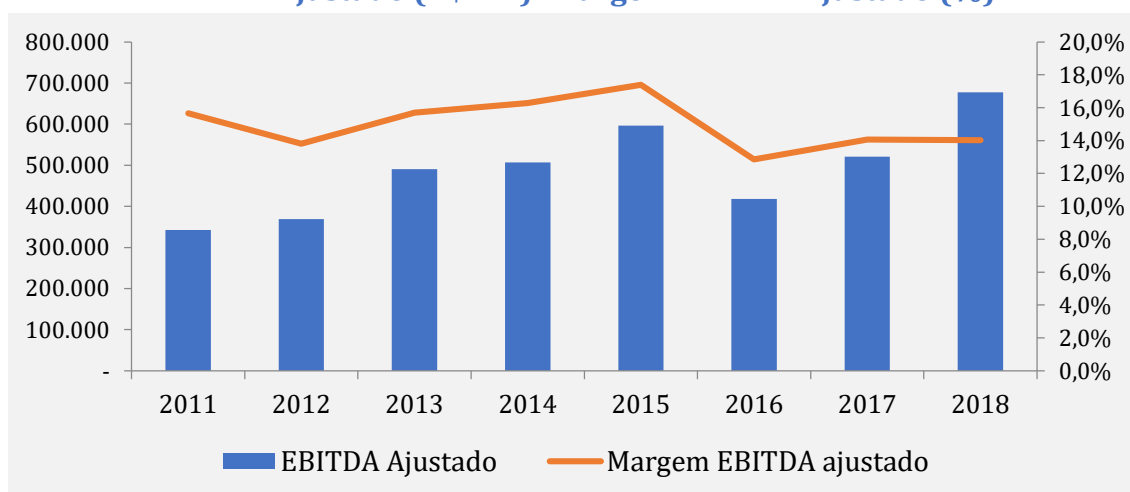
Representatividade das regiões na receita da Tupy



Fonte: Elaboração própria, Tupy

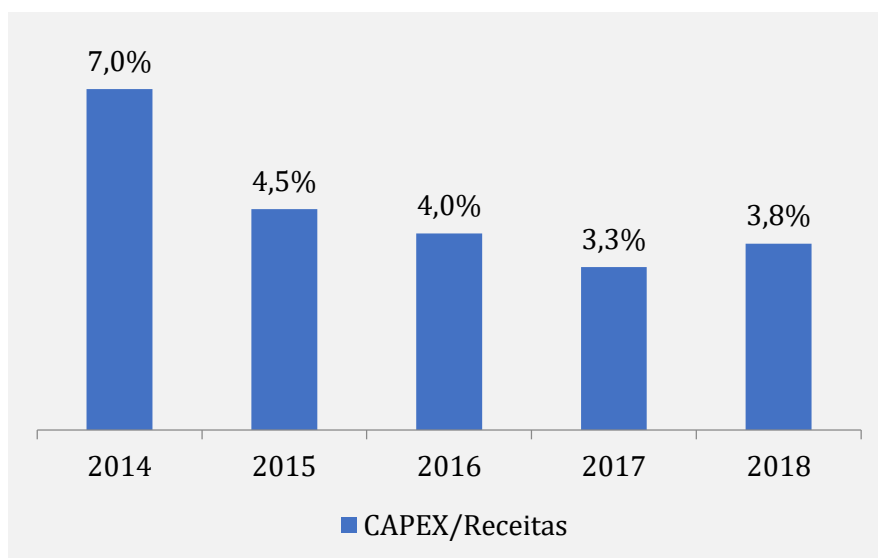
Com as **despesas operacionais mais controladas, o EBITDA ajustado vem registrando contínuos avanços junto com a margem**, que atualmente está em torno de 14,4%. Após uma queda de 30% no EBITDA de 2015 para 2016, a Tupy implementou estratégias para recuperação operacional, e entre 2016 e 2018 apresentou um crescimento de 62%, atingindo R\$ 677 milhões em 2018.

EBITDA Ajustado (R\$ mil)- Margem EBITDA Ajustado (%)



Fonte: Elaboração própria, Ri da companhia

Em relação aos investimentos, a Tupy vem apresentando uma taxa de investimentos/receita de aproximadamente 4% nos últimos 4 anos, um patamar considerado saudável pela companhia que busca aumentar o retorno sobre o capital investido, sem perder a atratividade dos dividendos distribuídos. Os investimentos são direcionados para modernização e aumento de produtividade das suas plantas, como também para desenvolvimento de novos produtos.

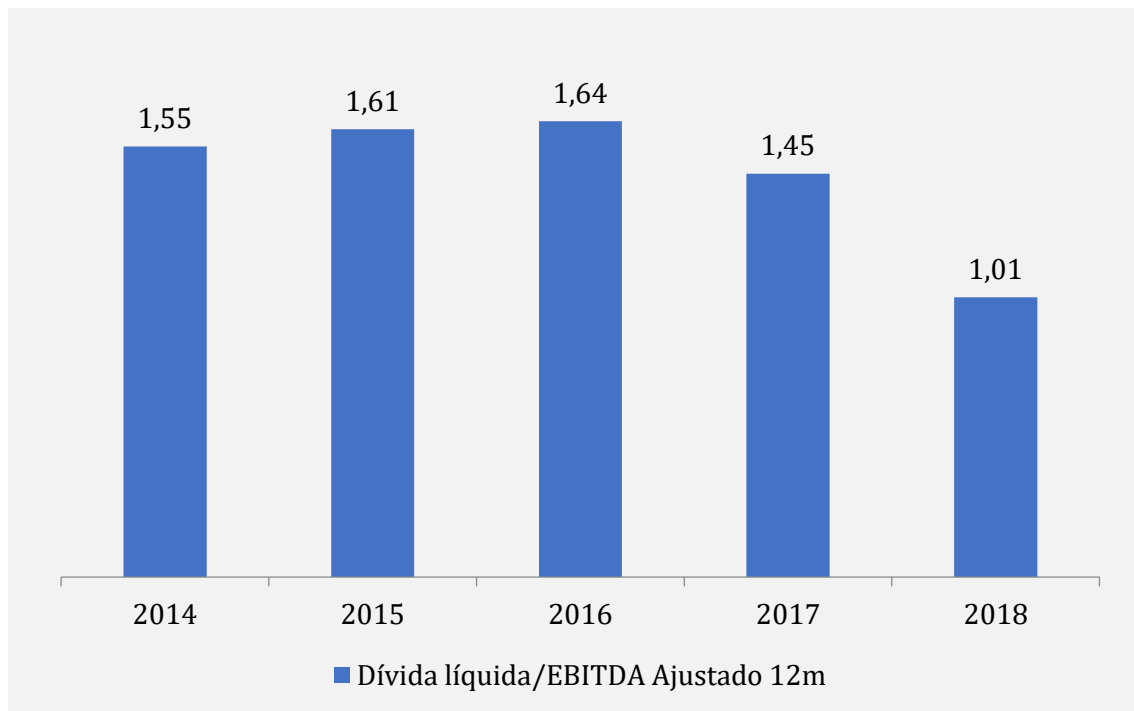


Fonte: Elaboração própria, Ri da Companhia

A Tupy possui cerca de 70% de sua dívida atrelada ao dólar, o que lhe permite com sua vasta experiência no mercado internacional, captar uma dívida mais barata. Em relação ao caixa, **75% estão na moeda brasileira**, onde os juros são mais rentáveis. Com isso, a Tupy consegue se beneficiar nas condições de Dívida e Caixa.

Outro indicador que podemos considerar em níveis saudáveis para Companhia, é o de endividamento (**Dívida Líquida/EBITDA**), que registra atualmente 1,01 vezes. A Tupy destaca que espera manter esse nível no longo prazo, com a ótima geração de caixa, direcionar apenas projetos estratégicos e manter os bons níveis de dividendos.

Dívida Líquida/EBITDA



Fonte: Elaboração própria, Ri da Companhia

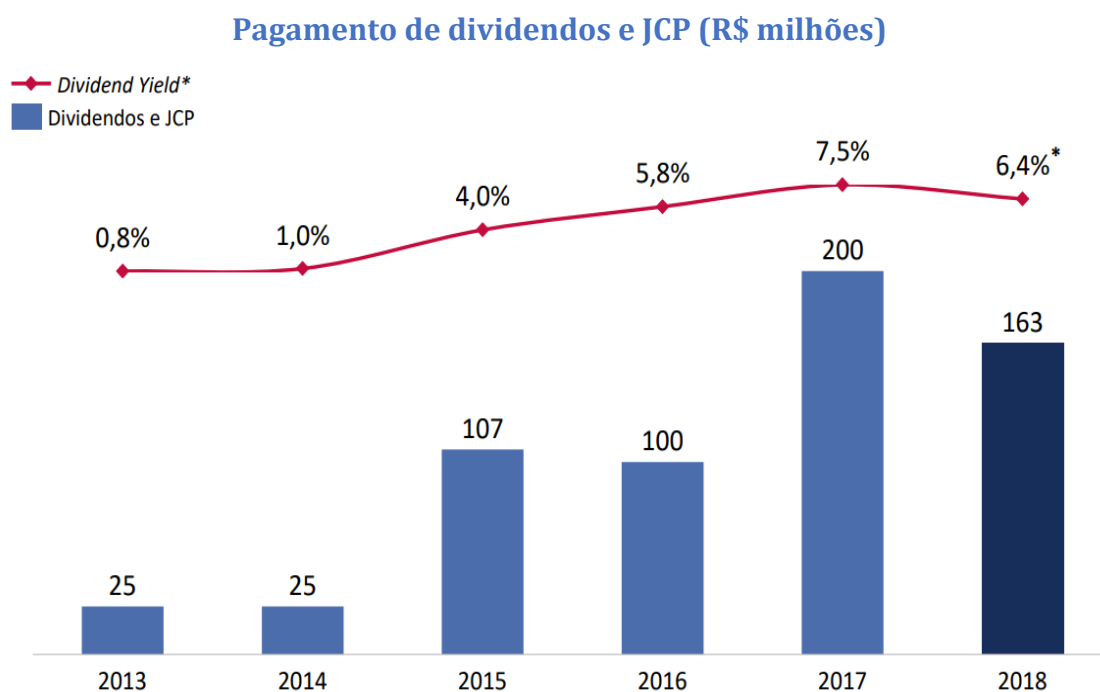
A Tupy apresentou suas estimativas para o ano de 2019, com crescimento entre (3%-5%), sobre uma base comparativa forte, com destaque para o mercado interno. A margem EBITDA estimada é de aproximadamente 15%, dado a melhora no mix de produtos, qualidade, eficiência de mão de obra e processos de compra.

9. Proventos

Por possuir um modelo de negócio consistente, e com geração forte de caixa, a Tupy possui condições de pagar dividendos significativos, foram R\$ 200 milhões apenas no ano de 2017, com um **dividend yield de ~7,5%**.

Em relação à alocação de capital, a Tupy se preocupa em achar uma transação que tenha retornos adequados, está buscando possíveis oportunidades de M&A (fusões e aquisições). Porém, mantém preocupação em fazer boas escolhas, para que o capital investido volte para os acionistas.

Assim, se não aparecer um M&A viável e de bom retorno para companhia, continuará com dividendos muito fortes, onde já iniciou 2019 com um yield de 5,9%.



Fonte: RI da companhia

10. Valuation

Cenário 1 - Pessimista:

Premissas: Nesse cenário as condições macroeconômicas se deterioraram e o impacto no resultado operacional da companhia é inevitável, as vendas no mercado doméstico e externo se reduzem nos próximos anos.

Ano	2020
Dolar	4.2
CDI	9%
IPCA	6%
Merc. dom	1%
Merc. Ex	0%

Nesse cenário o **preço justo da TUPY3 seria R\$ 14,30**. Nosso preço justo nestes cenário é baseado na metodologia de fluxo de caixa descontado, usando uma taxa de desconto de 11,5% real.

Cenário 2 – Caso Base:

Tupy		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Mercado Total	K Ton	509,218	490,504	554,480	722,321	779,472	807,898	825,104	849,789
Crescimento	yoy	0.0%	-3.7%	13.0%	30.3%	7.9%	3.6%	2.1%	3.0%
Receita Líquida	R\$MM	3,427	3,255	3,706	4,828	5,210	5,400	5,515	5,680
Mercado. Domést	K Ton	622	545	653	795	842	980	1,050	1,120
Mercado. Externo	K Ton	2,805	2,711	3,053	4,033	4,368	4,420	4,465	4,560
Ebitda	R\$MM	596	418	521	677	731	763	784	814
Mg Ebitda	%	17.4%	12.9%	14.1%	14.0%	14.1%	14.2%	14.3%	14.4%
Net Income	R\$MM	220	-181	153	272	309	342	371	405
Mg Líquida	%	6.4%	-5.6%	4.1%	5.6%	5.9%	6.3%	6.7%	7.1%
P/L		12.2	- 14.8	11.1	9.9	8.7	7.9	7.2	6.6
Div. Líquida	R\$MM	962	688	756	717	593	457	308	146
Div Liq / EBITDA		1.61	1.64	1.45	1.06	0.81	0.60	0.39	0.18
Div. Yield		4%	5.8%	7.5%	5.1%	5.7%	6.4%	6.9%	7.5%
Payout		48.6%	-55.1%	130%	50.6%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
EV/EBITDA		6.2	8.2	6.7	5.1	4.6	4.2	3.9	3.5
Preço Alvo	BRL 28.00	Potencial							
Preço Corrente	BRL 19.00	47%							
Valor de Mercado	2740								

Fonte: Elaboração Própria

Premissas: Estimamos um crescimento forte nas vendas nos próximos anos, impulsionado principalmente pela **expansão do mercado doméstico**, projetamos

um crescimento da receita de 9% ao ano no mercado doméstico e 3% ao ano no mercado externo. As premissas macroeconômicas estão em linha com as projeções do mercado não dando benefício da dúvida de eventuais aprovações de reformas (melhoras nas condições macros) ou agravamento circunstancial das condições financeiras internacionais.

Nesse cenário o **preço justo da TUPY3 seria R\$ 28.00**. Nosso preço é baseado na metodologia de fluxo de caixa descontado, nesse cenário usando uma taxa de desconto de 10% real.

Principais riscos

Entre os principais riscos, podemos citar que a receita da Tupy depende grande parte de um número limitado de clientes. Em 2018, **os três maiores clientes da Companhia representavam 21,5%, 17,7% e 10,3% de sua receita**. Assim, caso algum cliente não renove o contrato, as condições financeiras e operacionais poderão ser impactadas.

O **câmbio** é uma variável que influencia bastante o resultado da Companhia, por possuir cerca de 84% das receitas provenientes de exportações, as oscilações cambiais podem afetar diretamente os resultados da Companhia.

Um risco para o longo prazo no setor, devemos considerar a possibilidade de **substituição dos motores a combustão** por outras tecnologias mais limpas. Assim, como o passar dos anos o avanço de **veículos elétricos** poderá se tornar uma realidade mais clara. A Tupy entende que a realidade do carro híbrido (que ainda precisam de blocos e cabeçotes de motor) é mais aceitável no médio prazo, e que os veículos elétricos terão pouca participação no mercado nos próximos 20 anos.

O aumento do **uso do alumínio como substituto ao ferro** também pode impactar negativamente a Tupy, dado que alguns clientes já têm aderido essa substituição na produção.

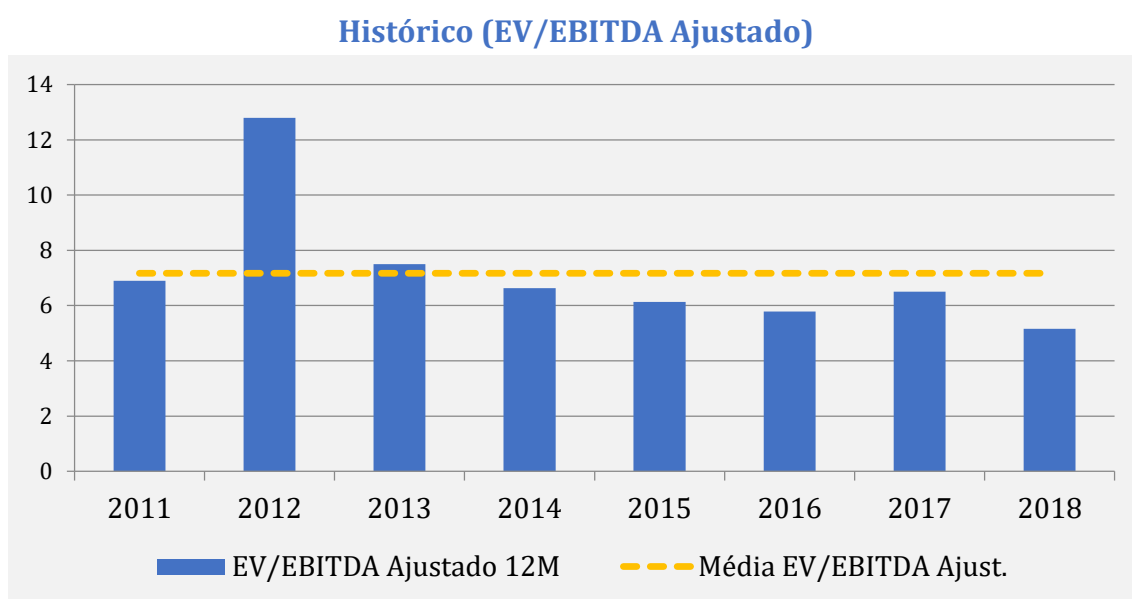
Qualquer impacto que possa atrasar o crescimento global, seja político, econômico ou geográfico, e principalmente uma **desaceleração do mercado americano**, são fatores que influenciam diretamente os resultados da Tupy.

Em relação ao controle, **a grande participação do Governo** através do BNDESPar e Previ, pode acarretar em um conflito de interesses entre os acionistas controladores e os minoritários.

11. Múltiplos Comparáveis

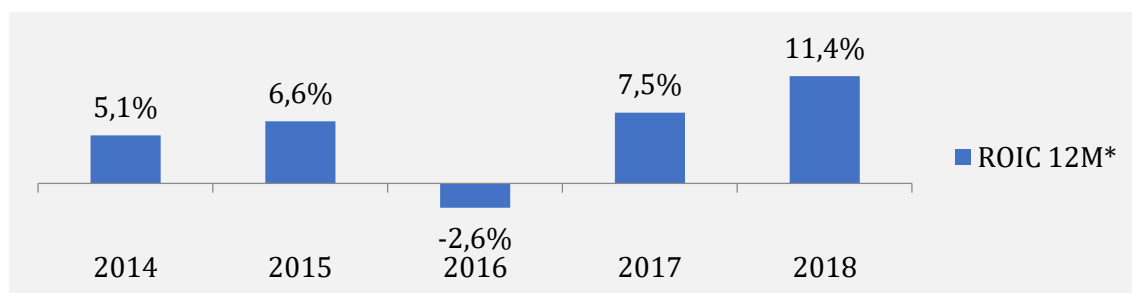
Em relação à Valuation por Múltiplos, a Tupy negocia atualmente a cerca de **5,2x o EBITDA Ajustado**, um número abaixo da sua média histórica e abaixo da média do setor que gira em torno de **~9x o EBITDA**.

A métrica tem o objetivo de avaliar o quanto o investidor está disposto a pagar pelo potencial de geração de caixa da companhia (EBITDA). No geral, quanto menor em relação à média, melhor. Pois, indica que a ação está mais barata em relação ao seu indicador histórico.



Fonte: Elaboração própria, RI da Companhia.

O **Retorno sobre capital investido** atingiu 11,4% em 2018, esse ROIC de 2 dígitos foi um compromisso que a Tupy assumiu ao final de 2017. Iniciando nesses últimos dois anos uma série de estratégias para impulsionar a rentabilidade sobre os investimentos.



Fonte: Elaboração própria, RI da Companhia

12. O que o mercado pensa da Tupy

O preço médio projetado para a TUPY3 é de 25,57 R\$ o que um potencial de valorização de 38.1% em relação aos níveis atuais. Os analistas mais otimistas projetam a ação na faixa dos 29 R\$. De 11 analistas que cobrem a empresa 9 recomendam compra enquanto 2 estão com recomendação neutra, isso mostra também a visão construtiva que o mercado tem para a boa performance da ação.



13. Tese de Investimento

A Tupy vem buscando um crescimento totalmente estratégico, visando M&A e aquisições seletivas. Mantendo um nível de investimento saudável, realizando até mesmo desinvestimentos que são poucos rentáveis, para continuar operando com eficiência e crescimento no retorno sobre o capital investido.

A diversificação global entre clientes, mercados e segmentos, também agrega mais segurança para Companhia no longo prazo.

A Tupy possui cerca de **84% da receita total oriundas de exportações**, atingindo mercados como América do Norte, Europa e outros, o que acaba reduzindo a exposição da companhia em regiões específicas.

Portfólio da Tupy também é altamente diversificado, com veículos de passeio, comerciais leves, comerciais pesados, off-road e máquinas. **Diversificação promove menor exposição à ciclicidade.**

Após a crise vivida entre 2015 e 2016, a **indústria automobilística no Brasil começa a dar sinais de uma recuperação mais forte**, com crescimento de 20% na produção e vendas de veículos no mês de fevereiro de 2019, segundo dados da Anfavea. Nos Estados Unidos, os níveis mais altos de investimentos em construção e petróleo, devem elevar a demanda principalmente por veículos médios e pesados.

Acreditamos em um **crescimento do mercado interno superior ao mercado externo**, com aumento da demanda por blocos & cabeçotes e outras peças automotivas, as quais possuem capacidade ociosa. A Tupy deverá se beneficiar diretamente da recuperação do mercado interno.

A Tupy possui **destaque em tecnologia no segmento**, com produtos que possuem geometrias das mais complexas, o que favorece a posição da companhia diante as concorrentes. **As projeções das próximas duas décadas no mundo são de um forte crescimento populacional, urbanização, padrão de vida, alimentos, infraestrutura, tecnologias e energia, e a Tupy está muito bem posicionada para captar essa forte demanda futura.**

14. Conclusão

Por fim, a Tupy é uma empresa consolidada em seu setor, sendo referência global, com larga experiência nas atividades e vantagens competitivas que lhe diferenciam diante as concorrentes. Uma companhia exposta a uma moeda forte, e possuindo uma forte geração de caixa que lhe proporciona distribuir um dos dividendos mais atrativos do mercado.

As atividades industriais internas passaram algum tempo com resultados fracos, porém, com a retomada da economia, e uma visão de crescimento em infraestrutura global, visualizamos a Tupy muito bem posicionada para captar todo esse potencial no longo prazo.