Final de ano com forte crescimento de rentabilidade

Indústrias – Automotivo

25 de fevereiro de 2014

Mário Bernardes Junior, CNPI
mariobj@bb.com.br

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

A Tupy registrou bom resultado no quarto trimestre de 2013, apresentando forte crescimento de margens de rentabilidade e no lucro líquido, como consequência da expressiva expansão de receitas e bom gerenciamento das despesas operacionais. Destacamos que ao longo do ano, tanto o *top line*, quanto o EBITDA e o grau de alavancagem vieram em linha com nossas estimativas.

Vale ressaltar, que a recuperação da economia americana também foi fator benéfico para o desempenho da companhia no período, considerando que 70% das receitas vêm do mercado externo, sendo principalmente, dos Estados Unidos.

Os demais pontos, que contribuíram para a performance positiva da empresa no 4T13 são: (a) crescimento de 11,4% A/A no volume físico de vendas; (b) expansão de 32% na receita líquida oriunda de veículos comerciais no mercado interno; e (c) o nível de alavancagem, que caiu de 2,0x Dívida Líquida/Ebitda no 4T12 para 1,2x atualmente.

O dado negativo ficou por conta da intensa alta nos custos, advindos principalmente da elevação de 20% na mão-de-obra e da inflação no preço médio da sucata, que contribuiu para a expansão de 16% no custo total de matéria-prima. Mas ainda assim, houve estabilidade em relação a ROL da companhia.

Perspectivas de longo prazo são mantidas. Nossas perspectivas para a Tupy permanecem positivas no longo prazo, pois acreditamos que o setor de pesados no Brasil e o mercado de picapes nos Estados Unidos vão impactar positivamente a demanda da companhia.

Por outro lado, o desempenho aquém do desejado nas vendas da Caterpillar e da John Deere acende a luz de alerta para o início deste ano, que pode sofrer os impactos dessa desaceleração e puxar o resultado do segmento de *off-road*, comprometendo parte dos números consolidados.

Receitas têm caminhos opostos. A receita líquida total foi de R$ 780,5 milhões, com crescimento de 20% A/A. O mercado interno correspondeu por 29,8% das receitas com R$ 232,5 milhões, equivalendo uma alta de 6,8 A/A. Já o mercado externo representou os outros 70,2% do total, alcançando R$ 548,0 milhões, sendo 26,6% acima do mesmo período de 2012.

Custos e Despesas. Os custos totais tiveram crescimento em valores absolutos de 17,6% A/A para R$ 648,0 milhões, ficando praticamente estável em relação à receita líquida total. Já as despesas operacionais totais tiveram crescimento absoluto de 10,5% A/A chegando a R$ 56,3 milhões no 4T13, mas que também ficaram praticamente estáveis em relação a ROL total da companhia.

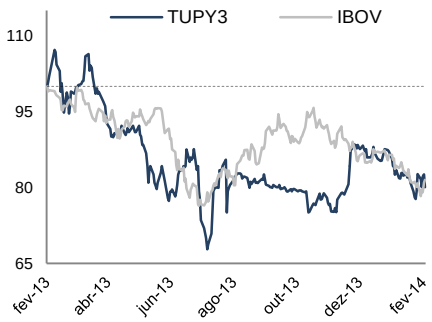
R$ Mil	4T13	T/T	A/A	2013
Receita Líquida	780.446	-7,5%	20,0%	3.122.984
Lucro Bruto	132.691	-26,7%	33,0%	568.867
Margem Bruta (%)	17,0%	-4,5 p.p.	1,7 p.p.	18,2%
EBITDA	114.995	34,4%	34,4%	490.129
Margem EBITDA (%)	14,7%	4,6 p.p.	1,6 p.p.	15,7%
Lucro Líquido	16.146	-59,4%	521,2%	86.321
Margem Líquida (%)	2,1%	-2,6 p.p.	1,7 p.p.	2,8%

Fonte: Tupy e BB Investimentos

TUPY3	*Outperform*
Preço-Alvo para 12/2014 (R$)	26,00
Preço mercado em 24/02/2014 (R$)	17,05
Upside	52%
Market Cap (R$ milhões)	3.064
Variação 1 mês	-12,1%
Variação 12 meses	-28,0%
Variação 2014	-19,0%
Mín. 52 sem.	16,10
Máx. 52 sem.	26,35

Valuation	
Valor da Firma (mm)	4.441,5
Dívida Líquida (mm)	(688,7)
Valor para Acionistas (mm)	3.752,8
Quantidade de ações (mm)	114,2
WACC	11,0%
Crescimento na perpetuidade	4,5%

Múltiplos	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	6,8	5,5	4,6
P/L	17,1	10,9	7,8
LPA (R$)	1,0	1,6	2,2



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Mário Bernardes Junior			
Gabriela Cortez			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Diretor
Sandro Kohler Marcondes — pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento — pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo — daltozo@bb.com.br

Commodities
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezembra@bb.com.br
Victor Penna — victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho — luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes — mcmontes@bb.com.br

Consumo
Maria Paula Cantusio — paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário
Wesley Bernabé — wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps
Mário Bernardes Junior — mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez — gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões
Renato Hallgren — renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves — hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira — andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo — renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado — bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo — acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director
Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director
Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading
Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales
Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales
Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading
Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research
Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products
Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity
Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income
Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM
Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate
Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director
Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales
José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI
Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355