

Tupy Resultado 3T14

# Volumes caem com produção de veículos em ritmo moderado no mercado doméstico

O resultado registrado pela Tupy no 3T14 mostra claramente o momento vivido pelo setor automotivo nos ambientes interno e externo. De um lado, houve forte compressão de volume vendido domesticamente, e do outro, houve crescimento das vendas no mercado americano.

Os efeitos de tal cenário puderam ser vistos nos números consolidados da companhia, diante da queda de receita líquida e de margens operacionais ao longo do período, além da contração na margem líquida.

Por outro lado, houve importantes avanços como o aumento da participação da tecnologia do CGI (ferro fundido vermicular) no mix de produtos e os ganhos de eficiência com a redução das despesas operacionais, o que mitigou o impacto desfavorável da alavancagem operacional em menor escala.

Internacionalização fazendo a diferença. O mercado externo foi o responsável pela suavização do ritmo de queda do faturamento, que acreditamos ser fruto da expansão do setor de veículos, em especial o de picapes, nos Estados Unidos e da depreciação cambial, considerando que aproximadamente 51% das receitas vêm do continente norte-americano.

**Net investment hedge suaviza impacto no lucro.** Vale observar, que a pressão sobre o *bottom line* só não foi maior, devido a adoção da política de hedge, que gerou uma variação positiva de R\$ 14,5 milhões no trimestre e contribuiu para a forte melhora de 87% no resultado financeiro líquido em relação ao mesmo período do ano passado.

Análise do Capital de Giro e do Fluxo de Caixa. Observamos uma deterioração de 11 dias no capital de giro, tendo como principal consequência o aumento do prazo médio de recebimento, por conta das vendas no mercado externo, que tendem a ter um tempo maior. Neste sentido, como a companhia vem aumentando cada vez mais a participação internacional nas suas vendas, é possível que o ciclo de conversão de caixa estabeleça um novo patamar, o que tende a influenciar no fluxo de caixa futuro da empresa.

Perspectivas de longo prazo. Nossas expectativas para a Tupy são positivas no longo prazo, tendo em vista acreditarmos que o setor de picapes e a retomada do mercado de veículos pesados nos Estados Unidos tendem a ter efeitos favoráveis na demanda da companhia.

O fator de risco, que merece atenção, está ligado à continuidade do atual na demanda interna de veículos pesados, o que traria alguma influência sobre os volumes e as receitas.

Em relação aos próximos trimestres, vale ressaltar que o desempenho da companhia no ambiente doméstico é fortemente ligado ao setor de veículos pesados e a base do ano anterior está forte, devido à recuperação deste segmento durante naquele período, o que poderia pressionar os números nos comparativos anuais.

R\$ mil	3T14	T/T	A/A	9M14	A/A
Receita Líquida	804.916	6,1%	-4,6%	2.368.513	1,1%
Lucro Bruto	136.962	7,0%	-24,3%	413.967	-5,1%
Margem Bruta (%)	17,0%	0,1 p.p.	-4,4 p.p.	17,5%	-1,1 p.p.
EBITDA Ajust.	121.995	9,2%	-23,4%	367.143	-2,1%
Mg EBITDA Ajust(%)	15,2%	0,4 p.p.	-3,7 p.p.	15,5%	-0,5 p.p.
Lucro Líquido	26.158	12,1%	-34,2%	79.601	13,4%
Margem Líquida (%)	3,2%	0,2 p.p.	-1,5 p.p.	3,4%	0,4 p.p.

Fonte: Tupy e BB Investimentos

#### Indústrias – Automotivo

07 de novembro de 2014

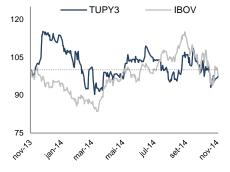
Mário Bernardes Junior, CNPI mariobj@bb.com.br

TUPY3	Outperform
Preço-Alvo para 12/2015 (R\$)	23,00
Preço mercado em 06/11/2014 (R\$)	17,79
Upside	29%
Market Cap (R\$ milhões)	2.116
Variação 1 mês	-5,6%
Variação 12 meses	-2,4%
Variação 2014	-14,4%
Mín. 52 sem.	16,49
Máx. 52 sem.	22,09

Valuation	
Valor da Firma 2015E (mm)	4.109,6
Dívida Líquida 2015E (mm)	(786,9)
Valor para Acionistas 2015E (mm)	3.322,7
Quantidade de ações (mm)	144,2
WACC	12,6%
Crescimento na perpetuidade	3,5%

# Múltiplos

	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	9,9	9,2	7,0
P/L	32,9	26,1	15,4
LPA (R\$)	1,0	0,7	1,2



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.

Auglieten	Itens		
Analistas	3	4	5

Mário Bernardes Junior

- 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.

## **RATING**

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.



# Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes

**Gerente-Executivo** 

Eduardo César do Nascimento

**Equipe de Pesquisa** 

Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

**Demanda** 

Oferta

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Mário Bernardes Junior mariobi@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

**Small Caps** 

Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br **Agribusiness** 

Luciana Carvalho luciana\_cvl@bb.com.br Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Materiais Básicos

Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Petróleo e Gás

Mariana Peringer marianaperinger@bb.com.br Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo renato.odo@bb.com.br Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@hh.com.hr

**Equipe de Vendas** 

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bruno Finotello Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Henrique Reis João Carlos Floriano Marcela Andressa Pereira Thiago Cogo Pires Viviane Ferro Candelária

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel Ana Lucia Caruso da Silva 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** 

Selma da Silva +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** 

Daniel Alves Maria +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 6420-6577

**Director, Head of Sales** 

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

+65 6420-6571 Paco Zayco +65 6420-6582 Amelia Khoo

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