

Liderança de mercado e tecnologia andando juntas

Indústrias – Automotivo

02 de dezembro de 2013

Iniciamos a cobertura da Tupy com preço potencial de R\$ 26,00 para dezembro de 2014, representando um *upside* de 22,5% em relação à cotação de 29/11/13 e *rating Outperform*. Nossas estimativas para a TUPY3 implicam em múltiplos em 2014 de 13,6x P/E, 6,5x EV/EBITDA, 1,6x P/BV, além de ROA de 5,1% e ROE de 12,0%. Avaliamos a companhia pelo método do fluxo de caixa descontado para os próximos dez anos.

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

Nossas perspectivas para a Tupy são positivas, pois esperamos que o setor de pesados no país tende a ter bom desempenho nos próximos trimestres. Acreditamos, que os incentivos do governo como o PSI (Programa de Sustentação do Investimento) pode beneficiar o segmento de veículos pesados do mercado doméstico, alavancando vendas, sobretudo.

Outro fator favorável é a estratégia de utilização do CGI (Compacted Graphite Iron - ferro fundido vermicular) - uma liga especial de ferro fundido com partículas de grafite orientadas de forma aleatória e alongada, tornando o produto com melhores propriedades mecânicas em relação ao ferro cinzento e a uma melhor condutividade térmica em relação ao ferro fundido dúctil -, que pode mitigar os efeitos da concorrência com blocos e cabeçotes de alumínio para veículos leves.

A atuação no mercado norte-americano, através das empresas no México, figura como ponto favorável em razão da recuperação dos Estados Unidos, a maior economia do mundo.

Nos últimos três anos, a companhia teve forte crescimento de suas receitas, que passaram de R\$1.871,5 milhões em 2010 para R\$2.671,1 milhões em 2012 – CAGR de 19,5% no período. Esta variação decorreu de crescimento orgânico e também da conclusão, em 16 de abril de 2012, das aquisições dos fabricantes mexicanos de blocos e cabeçotes de motores em ferro fundido, localizados nas Cidades de Ramos Arizpe e Saltillo.

O ano de 2012 em comparação com o mesmo período de 2011 passou com resultados pouco significativos para o mercado de veículos pesados no Brasil, no entanto, houve uma redução no número de unidades vendidas, as unidades produzidas e unidades exportadas, 20,2%, 40,5% e 15,5%, respectivamente.

As inovações destinadas a linhas de veículos em 2012, referentes a motorização Euro 5 ou Proconve P7, impulsionaram o mercado a antecipar as compras em 2011 e o volume de vendas dos novos modelos cauiu no ano passado. Os novos sistemas de motores e design de novos modelos trouxeram aumentos significativos no custo do motor - em torno de 15,0%.

Os fabricantes de veículos pesados tiveram de se adaptar às normas de emissão Proconve P7 - equivalentes à norma Euro 5 (europeu) – com várias inovações importantes que foram introduzidas de uma só vez e a maioria das marcas aproveitou a transformação obrigatória da gama de motores, que entrou em vigor em janeiro de 2012 para melhorar seus produtos, que em última análise, os torna mais caros.

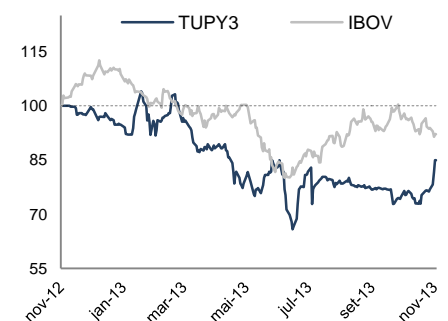
Por outro lado, este ano ficou marcado como a retomada para o setor de veículos pesados (caminhões e ônibus). Prova disso é a produção de 22.090 unidades em outubro. Em relação à comparação com o mesmo mês de 2012, quando foram produzidas 20.168 unidades, houve um aumento de 9,5%, o que indica a recuperação no volume de unidades produzidas alcançando nível semelhante de números mensais observadas durante toda a maioria dos meses de 2011.

No acumulado de 2013, a indústria automotiva pesada produziu 180.334 veículos, 44,0% a mais que no mesmo período de 2012, segundo ANFAVEA (Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores).

TUPY3	Outperform
Preço-Alvo para 12/2014 (R\$)	26,00
Preço mercado em 29/11/2013 (R\$)	21,25
Upside	22%
Market Cap (R\$ milhões)	3.064
Variação 1 mês	14,2%
Variação 12 meses	-14,0%
Variação 2013	-13,1%
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	2012	2013E	2014E
EV/EBITDA	11,3	8,1	6,5
P/L	46,2	21,3	13,6
LPA (R\$)	0,5	1,0	1,6



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Tese de Investimento

A Tupy é uma das líderes mundiais na produção e comercialização de blocos e cabeçotes de motores em ferro fundido – *market share* estimado em aproximadamente 43,9% nas Américas e 24,5% no Hemisfério Ocidental em 31 de dezembro de 2010 – e acredita possuir uma das maiores capacidades instaladas do mundo.

A Companhia é referência mundial de qualidade e tecnologia e conta com mais de 12.000 colaboradores – entre os quais grupos de engenheiros e técnicos compostos por mais de 2.000 pessoas –, o que a torna parte de seleto conjunto de empresas capazes de desenvolver, produzir e usar:

- **Produtos Automotivos:** 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, entre outras funções, fornecidos em escala global para as indústrias de veículos comerciais e de passeio, máquinas agrícolas e de construção. Os Produtos Automotivos são fabricados em diversas classes de ferros fundidos cinzentos, nodulares ou vermiculares e atendem, caso a caso, requerimentos e especificações de clientes quanto à geometria, metalurgia e propriedades mecânicas. No exercício findo em 31 de dezembro de 2012, as receitas operacionais consolidadas advindas do segmento de Produtos Automotivos totalizaram R\$2.435,7 milhões, ou 91,2% das receitas operacionais totais no período;
- **Produtos Industriais:** conexões de ferro maleável, granalhas e perfis fundidos. Estes produtos têm diversas aplicações, destacando-se redes de incêndio e pneumáticas, sistemas de condução de fluidos industriais, abrasivos para corte de rochas e limpeza de superfícies e manufatura de ferramentas, máquinas e equipamentos. A Companhia acredita ser líder nacional e da América do Sul em conexões e perfis, sendo a marca Tupy® reconhecida na América Latina como referência em qualidade e confiabilidade. No exercício findo em 31 de dezembro de 2012, as receitas operacionais consolidadas advindas de Produtos Industriais totalizaram R\$235,4 milhões, ou 8,8% das receitas operacionais totais no período.

A ênfase no desenvolvimento de soluções de maior valor agregado para seus clientes, com base no conhecimento tecnológico e experiência em manufatura, credencia a Companhia como importante fornecedor para líderes indústria automobilística, tais como Audi, Caterpillar, Chrysler, Cummins, Ford, John Deere, Mercedes Benz e Volkswagen, dentre outros, com os quais mantém parcerias de longo prazo.

Seu parque industrial compreende bases de manufatura nas regiões Sul e Sudeste do Brasil e no norte do México, com área construída de 1.889 mil m² e capacidade produtiva/total de aproximadamente 848 mil toneladas anuais, sendo 610 mil toneladas em blocos e cabeçotes de motores em ferro fundido. Em especial, suas instalações de usinagem compreendem área construída total de 37.025 m², com aproximadamente 280 centros de usinagem CNCs, mais de 1.000 colaboradores e capacidade instalada para usar 848 mil blocos, 250 mil cabeçotes de motores em ferro fundido e mais de seis milhões de peças por ano.

Em 2012, 63,2% das receitas da Companhia resultaram de vendas para o mercado externo, especialmente para os Estados Unidos, México, Reino Unido e Itália, o que representou 28,5%, 15,0%, 6,1% e 2,4%, respectivamente.

A empresa quase dobrou sua receita entre 2010 e 2012, saindo de R\$ 1.871,5 milhões para R\$ 2.671,1 milhões - CAGR de 19,5% no período. Dois fatores contribuíram para essa evolução: (a) o crescimento orgânico; e (b) a aquisição das fabricantes de blocos de motores e cabeçotes de ferro fundido, localizadas nas cidades de Saltillo e Ramos Arizpe no México em abril do ano passado.

Mercado externo: as vendas da empresa no exterior, exceto para as operações no México, são feitas diretamente por suas subsidiárias, que funcionam como extensões das operações da Companhia no Brasil. Assim, os produtos são entregues aos clientes sem o uso de intermediários, agentes ou empresas comerciais.

As operações no México atendem exclusivamente ao segmento de produtos automotivos e vendas são feitas diretamente aos clientes, especialmente as montadoras, sem o uso de distribuidores.

Nas Américas, o maior concorrente é uma empresa do Grupo Fiat chamado Teksid. Já na Europa, existem algumas fundições localizadas principalmente em solo alemão como Fritz Winter, que compete com a companhia.

Para os países em que a empresa vende seus produtos existem políticas e legislação ambientais relativas à emissão de poluentes, que são aplicáveis aos seus clientes (montadoras e fabricantes de automóveis do motor), que afetam diretamente o produto, exigindo um maior nível de desenvolvimento do motor para atender a esses limites. Portanto, a Companhia é indiretamente sujeita às leis dos países de origem dos seus clientes.

Características do processo de produção: O processo de fundição consiste na seleção e fusão das matérias-primas (sucata de aço, ferro fundido, ligas, etc), seguido pelo vazamento do metal fundido em moldes de areia. Após a solidificação, a peça de metal é submetida a um processo de arrefecimento no interior do molde, e então vem a desmoldagem e finalização antes de tornar-se um produto final. Além disso, e em alguns casos (por demanda do cliente), o produto pode ser sujeito a usinagem.

Fusão: O processo de fusão consiste na transformação da matéria-prima - sucata, ferro-gusa e ligas - em ferro fundido com propriedades químicas específicas adequadas para cada aplicação diferente. A matéria-prima é inserida em fornos de cúpula (fusão contínua a coque), fornos de indução e fornos elétricos (movidos a eletricidade) onde se torna o metal fundido a temperaturas acima de 1500° C.

Moldagem: Consiste da realização do molde de areia (sílica, bentonita, pó de carvão, água), através de sua compressão contra uma matriz ("ferramenta"), resultando na negativa, que será responsável por dar forma às partes exteriores da peça fundida de acordo com as tolerâncias dimensionais especificadas pelo cliente.

Macharia: A fabricação do "macho" é o processo de obtenção de areia e resina aglomerados, que funciona como moldes internos, dando forma às cavidades internas e reentrâncias da peça de molde, assegurando a geometria e as tolerâncias internas específicas para cada produto. Seguindo este processo, o macho e o molde de areia são montados em conjunto de modo a formar um único conjunto que irá receber o metal fundido no passo seguinte do processo de produção: o vazamento.

Vazamento: Após a obtenção de ferro fundido e a montagem do macho e molde de areia em conjunto, o processo de vazamento é iniciado. A liga de metal derretido é derramada no conjunto principal de moldes em que irá preencher todas as cavidades dentro do conjunto, tendo uma forma semelhante à peça a ser formada. Após o período de esfriamento necessário, o item é desmoldado. Enquanto grande parte da areia utilizada nas fases iniciais do processo é enviada para regeneração e reuso, a peça é encaminhada para a terceira fase do processo de produção: o acabamento.

Acabamento: Nesta fase, a peça fundida é submetida a limpeza interna e externa por jatos de granalhas de aço, a fim de remover a areia restante que se aderiu à peça, bem como aparas de metal originadas do processo. Os restantes das rebarbas maiores são removidos por abrasivos metálicos ou cerâmicos. Depois a qualidade do produto é testada de acordo com os requisitos e/ou especificações do cliente, através de, entre outros, testes de estanqueidade, inspeção dimensional, raio-x, ultrassom, ressonância acústica, dureza . Após a sua aprovação, algumas peças são enviados diretamente para o cliente, enquanto outros recebem proteção de superfície contra a oxidação (camada de óleo ou pintura).



Fonte: Tupy

Momentum: A situação da Tupy atualmente

A Tupy realizou no ano passado, o que pode ser considerado como sua principal aquisição, que foi a compra das fabricantes de blocos de motores e cabeçotes de ferro fundido, localizadas nas cidades de Saltillo e Ramos Arizpe do grupo GIS. Com o movimento, a companhia se tornou a maior fundição em capacidade do mundo e o líder de mercado em blocos e cabeçotes para veículos pesados. Somado ao crescimento orgânico, a operação de M&A contribuiu para a expansão 19,5% na receita líquida da empresa entre os anos de 2010 e 2012.

O EBITDA Ajustado nos 9M13 foi de R\$ 375,1 milhões – 16,0% da receita líquida -, apresentando elevação de 180 bps em relação ao valor registrado no mesmo período do ano passado, R\$ 287,3 milhões (14,2% sobre a receita). O desempenho da receita teve os impactos positivos do mercado externo (efeito aquisição com a recuperação do mercado americano) e a melhora do setor de caminhões no mercado doméstico. Com isso, a ROL nos primeiros nove meses ano foi 16% maior no comparativo anual. A receita do mercado interno cresceu 4,9%. No mercado externo, houve aumento de 22,7%. Neste contexto, 65,7% das receitas no período vieram do desempenho norte-americano e 34,3% da performance brasileira.

Consolidado (R\$ mil)

Resumo dos Resultados	3T2013	3T2012	Δ	9M2013	9M2012	Δ
Receita Líquida	843.337	745.617	13,1%	2.342.538	2.020.642	15,9%
<i>Mercado Interno</i>	<i>289.731</i>	<i>256.862</i>	<i>12,8%</i>	<i>802.825</i>	<i>765.486</i>	<i>4,9%</i>
<i>Mercado Externo</i>	<i>553.606</i>	<i>488.755</i>	<i>13,3%</i>	<i>1.539.713</i>	<i>1.255.156</i>	<i>22,7%</i>
CPV e Despesas Operacionais	(721.424)	(669.359)	7,8%	(2.075.138)	(1.818.527)	14,1%
Outras Despesas Op. Líquidas	(19.508)	(21.712)	-10,2%	(56.736)	(36.926)	53,6%
EBIT	102.405	54.546	87,7%	210.664	165.189	27,5%
% Margem	12,1%	7,3%		9,0%	8,2%	
Resultado Financeiro	(31.358)	(13.875)	126,0%	(108.586)	(60.977)	78,1%
EBT	71.047	40.671	74,7%	102.078	104.212	-2,0%
% Margem	8,4%	5,5%		4,4%	5,2%	
IR + CS	(31.307)	(12.810)	144,4%	-31903	-40.454	-21,1%
Lucro Líquido	39.740	27.861	42,6%	70.175	63.758	10,1%
% Margem	4,7%	3,7%		3,0%	3,2%	
EBITDA (CVM 527/12)	155.680	97.403	59,8%	361.508	266.092	35,9%
% Margem	18,5%	13,1%		15,4%	13,2%	
EBITDA Ajustado	159.351	106.898	49,1%	375.134	287.298	30,6%
% Margem	18,9%	14,3%		16,0%	14,2%	

Fonte: Tupy

Alavancagem

O endividamento bancário líquido da companhia no terceiro trimestre de 2013 atingiu R\$ 1.219,6 milhões. Com isso, a alavancagem Dívida líquida/EBITDA Ajustado ficou em 2,7x. Em relação ao *breakdown* por moeda, 43,5% são denominadas em Reais e 56,5% em moedas estrangeiras, principalmente o dólar. Vale ressaltar, que a empresa possui um extenso cronograma de amortização da dívida, no qual 9,3% são obrigações de curto prazo e 90,7% de longo prazo.

Financiamentos e empréstimos detalhados	Posição 3T13	Vencimento	Custo médio
Moeda Nacional			
Projeto de expansão da Tupy S.A. - BNDES	213.801	Jul/2018	TJLP + 2,65% a.a.
BNDES Exim - Pré-embarque (PSI)	405.623	Abr/2016	6,75% a.a.
(a) Notas de crédito de exportação	125.406	Fev/2016	5,50% a.a.
Finame (PSI)	22.676	Mai/2023	6,45% a.a.
(b) Contratos de leasing	-	Dez/2016	8,81% a.a.
Moeda Estrangeira			
(a) Projeto de expansão da Tupy S.A. - BNDES	50.038	Jul/2016	VC + 6,16% a.a.
(c) Pré-pagamento de exportações	945.708	Set/2017	VC+ Libor + 3,79% a.a.
Capital de giro	-	Mar/2013	VC+ Libor + 1,90% a.a.

Fonte: Tupy

Estratégia: O planejamento de médio e longo prazo

No segmento automotivo a companhia pretende manter os mercados em crescimento e conquistando mais clientes, com ênfase em produtos com maior valor agregado. Neste sentido, as principais diretrizes para este segmento são:

Manter a posição de liderança da Companhia no mercado de blocos e cabeçotes em ferro fundido.

Dado que o mercado de blocos e cabeçotes de ferro fundido é o foco principal de seu negócio automotivo, a companhia pretende manter a sua liderança neste segmento através dos seguintes esforços:

- integração das empresas adquiridas no México;
- realização de sinergias que inspiraram estas aquisições, e
- internacionalização contínua da produção, priorizando regiões estratégicas para o fornecimento de tais produtos;

A companhia pretende ampliar sua atuação no setor automotivo, especialmente nos segmentos de veículos comerciais, agrícolas e máquinas de construção, aproveitando a ascensão dos mercados emergentes e também a recuperação dos mercados maduros. Neste sentido, as recentes aquisições de empresas no México permitiu à empresa diversificar indústrias atendidas - especialmente através do aumento da participação das aplicações *offroad* (máquinas agrícolas e de construção) em seu portfólio.

Aumentar negócio de peças de engenharia com alto conteúdo tecnológico: a fabricação desta linha de produtos requer alto nível de *know-how*. Portanto, a empresa pretende expandir seus negócios utilizando o seu conhecimento tecnológico, experiência e relacionamento de longo prazo com os clientes dos blocos e cabeçotes, que também possam precisar de fornecimento para este tipo de componente. Assim, pretende-se explorar os segmentos de produtos de geometria e metalurgia complexa, utilizando ferro fundido com ligas metálicas especiais, tais como as seguintes aplicações:

- Os componentes do motor, tais como caixas para turbo-compressores;
- Componentes para sistemas de direção;
- Peças para uso em sistemas de suspensão, como as extremidades do eixo e braços de suspensão;
- Peças para sistemas de freio para veículos comerciais.

Expandir os projetos de usinagem complementares ao negócio de fundição: a fim de atender ao crescimento esperado na demanda do mercado e agregar valor e qualidade aos produtos entregues aos seus clientes, contribuindo assim para a retenção de clientes, a companhia pretende utilizar o conhecimento que têm em processos de usinagem para aumentar a sua carteira de negócios .

No segmento industrial, a companhia pretende atingir taxas de crescimento robustas, alavancando a marca Tupy. As principais diretrizes para este segmento são:

Explorar oportunidades de produtos hidráulicos industriais para o mercado brasileiro: A Companhia acredita que há oportunidades de crescimento na área de produtos hidráulicos, através do uso da marca Tupy e mais de 3.000 canais de distribuição estabelecidos para a comercialização de outros produtos - além de conexões de ferro maleável - mesmo a partir de outros processos de fabricação, como o forjamento, por exemplo. Para isso, considera formas de aumentar o portfólio de produtos para hidráulica industrial, que são consistentes com este modelo e, portanto, poderia aumentar o valor da empresa.

Em relação à estrutura empresarial, a estratégia é desenvolver a organização de acordo com o objetivo de apoiar os planos de crescimento de longo prazo. Neste sentido, os principais objetivos são:

Divulgação das melhores práticas operacionais e corporativas em toda a estrutura: este objetivo poderá ser atingido através das seguintes ações:

- *benchmarking* operacional, comercial e de suprimentos;
- excelência no atendimento a requisitos legais de segurança do trabalho, saúde e meio ambiente;
- utilização de linhas e programas de produção visando alternativas de menor custo de fabricação;
- atualização tecnológica da base de ativos, envolvendo investimentos em automação, novos equipamentos e sistemas corporativos – ERP e outros sistemas de suporte à gestão;
- revisão da estrutura organizacional, atração, retenção e desenvolvimento de talentos.

Perspectivas: O que esperamos para a Tupy no médio e longo prazo

Nossas perspectivas para a Tupy são positivas no curto, médio e longo prazo. No curto prazo porque o setor de pesados no país ainda tende a ter bom desempenho nos próximos meses. No médio, pois acreditamos que os incentivos do governo como o PSI (Programa de Sustentação do Investimento) ainda podem beneficiar o segmento de veículos pesados do mercado doméstico. No longo prazo, acreditamos que a estratégia de utilização do CGI pode mitigar os efeitos da concorrência com blocos e cabeçotes de alumínio para veículos leves. Além disso, a atuação no mercado norte-americano, através das empresas no México, figura como ponto favorável em razão da recuperação dos Estados Unidos, a maior economia do mundo.

Outro ponto que pesa favoravelmente à companhia é sua forte posição de liderança no mercado mundial de blocos e cabeçotes para veículos pesados. No Brasil, a empresa tem uma posição confortável de franca dominância no setor de caminhões. No mercado externo, o forte relacionamento com seus clientes, a *expertise* e o nível de qualidade garantem que a companhia seja o principal fornecedor para as maiores empresas do setor automotivo pesado no mundo e assim, realizando exportação direta e principalmente indireta.

Em nossa visão, a liga metálica de CGI é um dos principais diferenciais estratégicos e tecnológicos que a empresa possui. A necessidade de motores cada vez menores e mais potentes nos veículos leves (esportivos em sua maioria) pode beneficiar a utilização desse tipo de produto para fabricação de blocos e cabeçotes, considerando que o alumínio possui um nível de resistência aquém do CGI. Neste sentido, a ameaça da substituição do ferro fundido por alumínio no mercado de veículos leves é reduzida e bem menos impactante, caso houvesse um movimento substitutivo a nível geral neste segmento. Ainda assim, vale ressaltar, que aproximadamente 70% da receita da companhia vêm do setor de veículos pesados e uma mudança geral para o alumínio na fabricação de blocos para leves ainda assim não traria tantos danos ao faturamento da empresa.

Os principais riscos, no entanto, são: (a) desaceleração brusca no nível de atividade e econômica, impactando o nível de investimentos do empresariado e conseqüentemente a fabricação de caminhões no país; (b) as sinergias com as plantas mexicanas serem demoradas ou não serem realmente efetivas; (c) recuperação do mercado de veículos pesados nos EUA não acontecer no médio e longo prazo, além de arrefecimento no ritmo de recuperação do setor de infraestrutura daquela economia; e (d) retirada dos estímulos econômicos oriundos do Plano Brasil Maior.

Já em relação ao endividamento, entendemos que o atual patamar de 2,7x Dívida Líquida/EBITDA12M é ligeiramente acima da média do setor de atuação da companhia. No entanto, acreditamos que a companhia não tenderá a fazer novas dívidas, tendo em vista que recentemente realizou a operação de *Follow-On* (oferta de ações) de sua emissão, o que provavelmente dará fôlego de caixa para os meses à frente e sustentar seus próximos investimentos. Com isso, a tendência é de queda no nível de alavancagem nos próximos períodos.

Expectativas dos dados operacionais

Para os próximos três anos, nossas projeções são de que a companhia tenha um crescimento médio na receita líquida de 6,0%. Por outro lado, corroborando nossa expectativa de ganhos de eficiência com a sinergia oriunda das aquisições mexicanas, esperamos que o lucro bruto tenha evolução média de 11% neste período. Num primeiro momento, esperamos que o mercado de pesados continue sustentando o crescimento de receitas, mas no longo prazo, acreditamos que o mercado de leves pode voltar a ter boa participação. Em relação aos produtos hidráulicos industriais, nossa expectativa é de manutenção no patamar de crescimento, que atualmente é de CAGR 4%.

DRE PROJETADO	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Receita Operacional Líquida	2.671.120	3.134.226	3.414.039	3.802.148
(-) CPV	2.211.858	2.433.391	2.591.870	2.833.026
Lucro Bruto	459.262	700.835	822.169	969.122
Despesas operacionais	(270.274)	(366.704)	(399.443)	(444.851)
EBIT	188.988	334.130	422.727	524.271
(+) Resultado Financeiro	(86.358)	(130.314)	(102.960)	(89.980)
EBT	102.630	203.817	319.767	434.291
(-) IR + CS	36.273	60.126	94.331	117.259
Resultado Líquido	66.357	143.691	225.435	317.032
EBITDA	331.942	462.287	567.551	678.094

Endividamento	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Dívida Bruta	1.827.661	1.711.162	1.587.845	1.505.502
Dívida Líquida	1.167.224	688.740	657.360	325.826
Dívida Líquida/EBITDA	3,5x	1,5x	1,2x	0,5x

Fonte: Tupy e Estimativas BB Investimentos

Valuation

Iniciamos a cobertura da Tupy com preço potencial de R\$ 26,00 para dezembro de 2014, representando um upside de 24,0% em relação à cotação de 28/11/13 e rating *Outperform*.

Nossas estimativas para a TUPY3 implicam em múltiplos em 2014 de 13,6x P/E, 6,5x EV/EBITDA, 1,6x P/BV, além de ROA de 5,1% e ROE de 12,0%. Avaliamos a companhia pelo método do fluxo de caixa descontado para os próximos dez anos.

Em nosso modelo, consideramos as seguintes premissas: descontamos os fluxos de caixa a um WACC de 11,0%, com taxa de crescimento nominal na perpetuidade de 4,5%. O prêmio de risco médio para o período é de 8,0%. Utilizamos um beta alavancado da empresa de 0,9.

As taxas consideradas na avaliação são médias geométricas do período de projeção. Acreditamos que a companhia mantenha, no período projetado, níveis médios de rentabilidade de 24,7% de Margem Bruta, 15,4% de Margem EBITDA e 6,9% de Margem Líquida.

Quadro 1

Valor Total para a Firma (R\$ mm)	4.441,5	Premissas para Valor da Empresa	
VP do FCFF	1.932,5	Beta	0,9
VP do Valor Terminal	2.509,1	D/(D+E) na data base	61,0%
Dívida Líquida	(688,7)	WACC	11,0%
Valor para os acionistas	3.752,6	Taxa livre de risco	5,9%
Número de ações (mm)	144,2	Prêmio de Mercado	8,0%
Target-price	26,00	Crescimento perpetuidade	4,5%

Fonte: BB Investimentos

Quadro 2

DRE Projetada	2012	2013 (E)	Premissas
Receita Líquida	2.671.120	3.134.226	Para as receitas do MI, utilizamos a relação de crescimento esperado para a produção de veículos no segmento OEM. Para o ME, utilizamos os dados de crescimento de PIB e produção de veículos no NAFTA com 80% de peso e na EU27 com 20% de peso.
(-) CPV	2.211.858	2.433.391	Elevamos a margem bruta da companhia, considerando ganhos de eficiência, além de não esperarmos pressão nos custos da sucata (uma de suas principais matérias-primas) no curto e médio prazo.
Lucro Bruto	459.262	700.835	
Despesas operacionais	270.274	366.704	Participação média em relação ROL, considerando não haver pressão no médio prazo das despesas comerciais e administrativas, considerando que a empresa já fez ajustes na planta mexicana no ano passado.
EBIT	188.988	334.134	
(+) Resultado Financeiro	(86.358)	(130.314)	
EBT	102.630	203.817	
(-) IR + CS	36.273	60.126	Mantivemos relação tributos/EBT, considerando pouca variação ao longo dos últimos anos.
Resultado Líquido	66.357	143.691	
Dívida Líquida	1.167.224	688.740	Optamos por manter a companhia com endividamento bruto próximo ao seu nível histórico, considerando os planos da empresa de buscar a redução do atual patamar e de não haver tanta necessidade de capital, tendo em vista o capital entrante do <i>follow-on</i> .
Investimentos (Capex)	188.039	210.000	Optamos por considerar os planos de investimentos em otimização e automação das linhas de usinagem e regeneração de areia em 2013-15. Já nos anos seguintes, conservamos a relação histórica Capex/ROL.

Fonte: BB Investimentos

Análise Comparativa de Múltiplos

Os *peers* de capital aberto que atuam no país possuem foco diferenciado da Tupy e trabalham com outros tipos de produtos para o setor automotivo. Incluímos em nossa análise os principais pares nacionais e internacionais, considerando o mercado maduro do setor naqueles países.

Empresa	Ticker	Mkt Cap	Moeda	P/E 2012	P/E 2013E	EV/EBITDA 2012	EV/EBITDA 2013E
TUPY	TUPY3	2.997	BRL	45,6	21,3	11,3	8,1
AUTOMETAL	AUTM3	2.221	BRL	12,5	11,6	9,8	7,9
IOCHPE-MAXION	MYPK3	2.466	BRL	56,9	21,5	10,5	7,7
MAHLE-METAL LEVE	LEVE3	3.577	BRL	19,9	16,4	9,9	8,6
RANDON	RAPT4	2.714	BRL	53,9	14,4	13,7	7,8
AMERICAN AXLE	AXL US	1.486	USD	15,3	12,7	8,3	6,8
BORGWARNER	BWA US	12.144	USD	21,5	19,0	11,1	10,2
CASTINGS	CGS US	184	GBP	14,1	15,0	6,8	7,4
KENNAMETAL	KMT US	3.726	USD	12,4	19,0	8,0	10,2
LINAMAR	LNR CN	2.704	CAD	18,7	13,2	7,9	6,3
MERITOR	MTOR US	759	USD	7,8	20,7	5,3	6,1
Média nacionais				35,8	16,0	11,0	8,0
Mediana nacionais				36,9	15,4	10,2	7,9
Média estrangeiros				15,0	16,6	7,9	7,9
Mediana estrangeiros				14,7	17,0	7,9	7,1

(em 28/11/2013)

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Fluxo de Caixa Livre para a Empresa

FCFF	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	188.988	334.130	422.727	524.271	630.239
(-) IR & CS sobre o EBIT	(66.795)	(98.568)	(124.704)	(141.553)	(170.165)
NOPLAT	122.193	235.562	298.022	382.718	460.075
(+) D&A	142.954	128.157	144.824	153.824	165.024
(-) Capex	(188.039)	(210.000)	(250.000)	(135.000)	(168.000)
(-) Variação do Capital de Giro	36.110	(1.127)	15.150	140.912	(7.464)
FCFF	113.218	152.592	207.996	542.454	449.634

Demonstrativo do Fluxo de Caixa

Fluxos de Caixa	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)	2016 (E)
Fluxo de Caixa das Operações	294.921	268.145	382.826	609.198	557.662
Fluxo de Caixa de Investimentos	(188.039)	(210.000)	(250.000)	(135.000)	(168.000)
Fluxo de Caixa das Atividades Financeiras	(5.964)	303.841	(224.764)	(225.007)	(713.408)
Variação do Caixa	100.919	361.985	(91.937)	249.191	(323.746)

Fonte: Tupy e Estimativas BB Investimentos

Principais Estimativas

Índices Econômicos (R\$ mil)	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Receita Líquida	2.671.120	3.134.226	3.414.039	3.802.148
EBITDA	331.942	462.287	567.551	678.094
Dívida Líquida	1.167.224	688.740	657.360	325.826
Margem Bruta (%)	17,2%	22,4%	24,1%	25,5%
Margem EBITDA (%)	12,4%	14,7%	16,6%	17,8%
Margem Líquida (%)	2,5%	4,6%	6,6%	8,3%
ROE (%)	5,8%	9,8%	12,4%	16,2%
EV/EBITDA	11,2	8,0	6,5	5,5

DRE PROJETADO	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Receita Operacional Líquida	2.671.120	3.134.226	3.414.039	3.802.148
(-) CPV	2.211.858	2.433.391	2.591.870	2.833.026
Lucro Bruto	459.262	700.835	822.169	969.122
Despesas operacionais	270.274	366.704	399.443	444.851
EBIT	188.988	334.130	422.727	524.271
(+) Resultado Financeiro	(86.358)	(130.314)	(102.960)	(89.980)
EBT	102.630	203.817	319.767	434.291
(-) IR + CS	36.273	60.126	94.331	117.259
Resultado Líquido	66.357	143.691	225.435	317.032

BALANÇO PATRIMONIAL SINTÉTICO	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
ATIVO	3.801.254	4.327.884	4.389.365	4.606.543
Circulante	1.414.499	1.844.211	1.785.404	2.006.362
Caixa e Equivalentes	660.437	1.022.422	930.485	1.179.676
Contas a Receber	244.687	261.186	284.503	316.846
Estoques	290.835	304.174	323.984	236.086
Impostos a Recuperar	127.236	149.296	129.733	144.482
Outros	91.304	107.134	116.698	129.273
Realizável a longo prazo	289.962	305.037	320.149	335.193
Outros LP	289.962	305.037	320.149	335.193
Permanente	2.096.793	2.178.636	2.283.812	2.264.989
Investimentos	3.953	3.953	3.953	3.953
Imobilizado	1.578.522	1.660.365	1.765.541	1.746.718
Intangível	514.318	514.318	514.318	514.318
PASSIVO	3.801.254	4.327.884	4.389.365	4.606.543
Circulante	1.078.319	1.194.919	1.293.198	1.455.878
Financiamentos e Empréstimos	530.993	580.993	630.993	680.993
Fornecedores	254.539	270.377	287.986	354.128
Impostos e Contribuições	16.659	19.547	21.292	23.713
Salários e Férias a Pagar	98.322	115.369	125.668	139.954
Adiantamento de Clientes	73.768	86.558	94.285	105.003
Outros	104.038	122.076	132.974	152.086
Exigível a longo prazo	1.537.080	1.383.080	1.222.292	1.102.423
Financiamentos e Empréstimos	1.296.668	1.130.169	956.852	824.509
Outros LP	240.412	252.911	265.440	277.913
Patrimônio Líquido	1.185.855	1.749.885	1.873.874	2.048.242

Fonte: Tupy e Estimativas BB Investimentos

O Setor Automotivo no Brasil

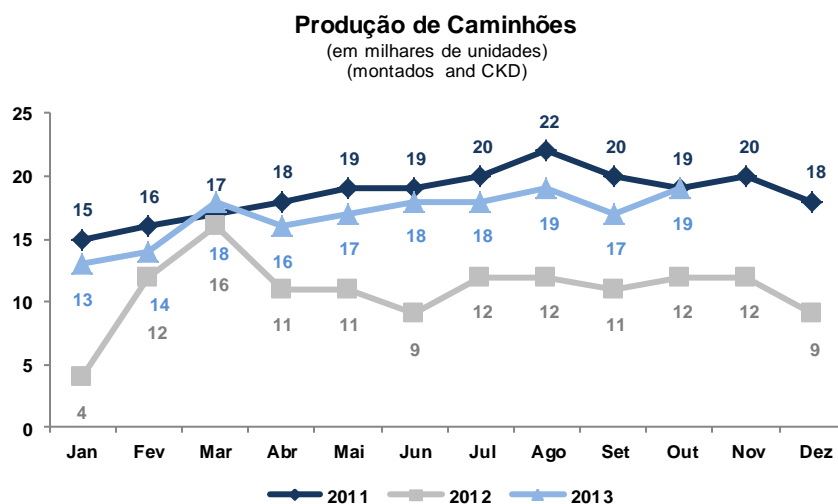
Veículos Pesados

O ano de 2012 em comparação com o mesmo período de 2011 passou com resultados pouco significativos para o mercado de veículos pesados no Brasil, no entanto, houve uma redução no número de unidades vendidas, de unidades produzidas e de unidades exportadas, em 20,2%, 40,5% e 15,5%, respectivamente. As inovações destinadas a linhas de veículos em 2012, referentes a motorização Euro 5 ou Proconve P7, impulsionaram o mercado a antecipar as compras em 2011 e o volume de vendas dos novos modelos teve retração no ano passado. Os novos sistemas de motores e design de novos modelos trouxeram aumentos significativos no custo do motor - em torno de 15,0%.

Os fabricantes de veículos pesados tiveram de se adaptar às normas de emissão Proconve P7 - equivalentes à norma Euro 5 (europeu) – com várias inovações importantes que foram introduzidas de uma só vez e a maioria das marcas aproveitou a transformação obrigatória da gama de motores, que entrou em vigor em janeiro de 2012 para melhorar seus produtos, que em última análise, os torna mais caros.

As montadoras de veículos pesados (caminhões e ônibus) produziram 22.090 unidades em outubro de 2013. Em relação à comparação com o mesmo mês de 2012, quando foram produzidas 20.168 unidades, houve um aumento de 9,5%, o que indica a recuperação no volume de unidades produzidas alcançando nível semelhante de números mensais observadas durante toda a maioria dos meses de 2011. No acumulado de 2013, a indústria automotiva pesada produziu 180.334 veículos, 44,0% a mais que no mesmo período de 2012, segundo ANFAVEA (Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores) .

Em outubro de 2013, os subsegmentos de caminhões semi-pesados, leves e semi-leves mostraram um aumento na produção de 33,0%, 42,0% e 33,2%, respectivamente. Já o número de veículos desmontados (CKD- Completely Knock Down) teve queda de 30% nas suas exportações, em comparação com o mesmo período de 2012. Os caminhões médios e pesados aumentaram em 50,3% A/A e 51,8% A/A, respectivamente.



Fonte: ANFAVEA

As vendas domésticas

No ano de 2013, até outubro, foram vendidos 128.488 caminhões, o que representou um aumento de 13,0% em relação ao mesmo período de 2012. A comercialização de caminhões no mercado interno atingiu 13.391 unidades somente em outubro, o que representa um aumento de 5,3% quando comparada a setembro. Na comparação com o mesmo período do ano de 2012 o aumento foi de 6,1%.

Em 2012, a média de vendas mensais foram 11.595 veículos, uma diminuição de 19,5% em relação ao mesmo período de 2011. Agora em 2013, até julho, a média foi de 12.467 veículos contra 11.261 veículos em igual período de 2012, um aumento de 9,8%.

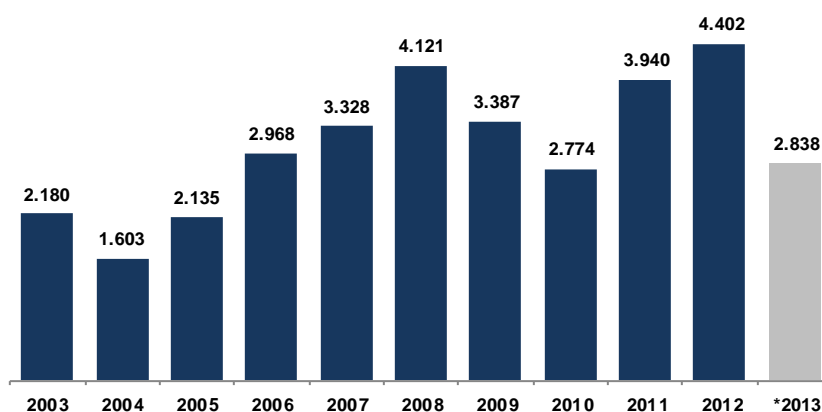
Exportações

Ao longo de 2013 as exportações somaram 20.717 caminhões, volume de 1,5% menor do que no mesmo período de 2012, quando 21.036 veículos foram exportados. Por outro lado, as exportações de caminhões em outubro de 2013 subiram 10,0% em relação ao mês de outubro. Comparando com setembro deste ano, houve um acréscimo de 38,9%.

Importações

No gráfico abaixo, destacamos as flutuações no volume de veículos pesados importados no período 2003-2013. Note-se que no período de 2005 a 2008 houve um crescimento constante e queda em 2009 voltar a recuperação em 2010, com uma variação média de 26,8% ao longo dos últimos dois anos. O volume de negócios realizado com caminhões importados no Brasil estava em torno de apenas 2,5% do total no mesmo período. Também é importante observar que este tipo de veículo estava fora do novo acordo automotivo assinado entre os governos do Brasil e do México sob a justificativa de que não foi feita a aprovação técnica dos caminhões. De acordo com informações do governo brasileiro, esse processo é demorado porque é necessário reconhecer tecnicamente os caminhões mexicanos e os caminhões brasileiros.

Importação de Caminhões - 2003-2013
(em unidades)



Fonte: ANFAVEA

*até outubro 2013

Veículos Leves

A capacidade instalada atual de veículos no Brasil é de cerca de 4,4 milhões de veículos por ano. Com a inclusão de unidades CKD (conjunto de veículos desmontados para exportação), estima-se que tenha sido alcançado, ao longo de 2012, a utilização da capacidade de 80,0%. Este nível, se confirmada, será abaixo dos números pesquisados mensalmente para a indústria pela Confederação Nacional da Indústria (CNI). Esta entidade indicou uma taxa de ocupação média de 84,0% da capacidade instalada na indústria, no último mês de 2012.

Se isso ocorrer, os investimentos planejados pelas montadoras no Brasil vai aumentar a capacidade de produção de automóveis e veículos comerciais leves em cerca de 30,0% até o ano de 2017. Com este aumento, o potencial produtivo subirá dos atuais 4,3 milhões de veículos para 6,8 milhões em quatro anos, que será incorporado anualmente ao mercado de consumo de 5,4 milhões de unidades em 2017, considerando-se a taxa de ocupação atual das fábricas.

As decisões de investimento das grandes montadoras estão diretamente associados com o mecanismo de incentivo projetado no regime automotivo Inovar -Auto, que oferece um desconto de até 30 pontos percentuais no IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) sobre veículos importados para empresas que atendem a uma série de requisitos, tais como a exigência de investir em novas tecnologias, motores mais eficientes e itens mais limpos e mais seguros em veículos. Estima-se que até 2015 o programa vai arrecadar mais de EUA \$ 50 bilhões em investimentos no setor.

A produção de veículos leves montados e desmontados em 2012 foi de 3,172 milhões de unidades, 1,2% superior ao resultado obtido no mesmo período de 2011, quando produziu 3.135.000 unidades de carros. Agora, nos primeiros sete meses de 2013, a produção de veículos leves (automóveis e comerciais leves), incluindo CKD, totalizaram 2.030.000 unidades, um aumento de 14,1%, para 1,779 milhões de veículos produzidos no mesmo período de 2012.

A Tupy

História da Companhia

Fundada em 1938 em Joinville, Santa Catarina, a Tupy tem capacidade para produzir 848 mil toneladas de peças de ferro fundido, as instalações fabris estão em: Joinville (SC), Mauá (SP), Saitillo e Ramos Arizpe (Coahuilla - México). Certificada pela ISO / TS 16949, ISO 9001 e ISO 14001, a Tupy emprega cerca de doze mil pessoas e exporta mais de metade da sua produção para 40 países. Para a comercialização dos seus produtos e atendimento ao cliente, a empresa estabeleceu escritórios na cidade de São Paulo, nos Estados Unidos e na Alemanha. Grande parte da produção da Tupy consiste em componentes desenvolvidos sob encomenda para a indústria automotiva, que inclui caminhões, ônibus, construção e máquinas agrícolas, carros, motores industriais e marítimos, entre outros. Eles são blocos e cabeçotes de motor e peças para sistemas de freio, transmissão, direção, suspensão e eixo. Tupy também produz conexões de ferro maleável, granalha de aço e perfis de ferro contínuo que atendem a vários setores da indústria. Os principais clientes do mercado automotivo global são Cummins, Ford, Mercedes-Benz, Perkins, Mercedes, Iveco, MAN, John Deere, Komatsu, Kubota e Peugeot. No Brasil, a empresa também é líder em conexões de ferro fundido dúctil.

Os primeiros anos

A história da TUPY está intimamente ligada à história da industrialização no Brasil e para a história da cidade de Joinville, colonizada a partir da segunda metade do século 19 por imigrantes europeus, principalmente da Alemanha. Albano Schmidt, Hermann Metz e Arno Schwarz, que fundou Tupy em 9 de março de 1938, descendente de os imigrantes. Albano era um homem de negócios e seus parceiros eram pessoas que já tinham sido de fabricação de artefatos de ferro, utilizando o conhecimento rudimentar fundição.

Dez anos antes Tupy foi fundada, Albano havia desafiado seus companheiros para descobrir "a fórmula do ferro fundido maleável", usado na produção de acessórios para tubos, o que, até então, tinha sido sempre importado. Sem recursos laboratoriais ou manuais que possam dar algum tipo de dica sobre como chegar à fórmula de que a liga (originalmente descoberto em 1630, na Inglaterra), tudo foi realizado em uma base de tentativa e erro, até 1935, quando eles obtida a composição correta. Três anos mais tarde, nas instalações de uma oficina existente no centro de Joinville, os primeiros acessórios para tubos com a marca TUPY começaram a ser fabricadas. Em 1941, eles receberam a certificação de similaridade, o que significava que eles eram semelhantes aos importados.

Enquanto os acessórios para tubos foram conquistando o mercado em todo o Brasil, tornando-se líderes de vendas, Albano Schmidt planejava a construção do que viria a ser a Boa Vista Planta Industrial. A transferência para a nova fábrica começou em 1954. As novas instalações deu um impulso para o início do próprio subúrbio, atualmente um dos mais populosos da cidade. A primeira unidade de fundição, com capacidade de produção anual de três mil toneladas, em breve transformado TUPY para a maior empresa no estado de Santa Catarina.

Albano Schmidt morreu em 1958 e seu escritório foi ocupado por seu filho de 26 anos de idade, Hans Dieter Schmidt, já foi visto por seu pai como seu sucessor natural. Um homem com idéias modernas e visão empreendedora, Dieter criou, em 1959, a Tupy Technical High - School, com o objetivo de qualificar o homem poder para enfrentar os desafios que ele acreditava que viria junto com a indústria automotiva. O primeiro contrato para a produção de peças automotivas, foi assinado em 1958: tambores de freio para a recém-criada no Brasil Volkswagen.

Em 1963, a segunda unidade de fundição foi instalada, exclusivamente para a produção de peças automotivas e em 1972 o primeiro Centro de Pesquisa foi criado em parceria com a Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Em 1975, um terceiro esforço materializou a vocação da empresa para desempenhar um papel no setor automotivo: fundição de blocos e cabeçotes de motor. Esse segmento é responsável, atualmente, por mais de 60% dos negócios da empresa.

Tornando-se global

Já focada no seu core business, fundição, a empresa passou a concentrar todos os seus esforços em aumentar as exportações, consolidando-se no mercado internacional como um player global no setor automotivo.

A década de 1970 também marca o início da internacionalização da empresa. Já a exportação de acessórios para tubos para a América do Sul e Europa, a empresa estabeleceu escritórios comerciais nos Estados Unidos em 1976 e na Alemanha, no ano seguinte.

Em 1981, ao ocupar o cargo de secretário da Indústria do Estado de Santa Catarina, Hans Dieter Schmidt faleceu em um acidente de avião. Sua morte prematura, a estagnação econômica que o Brasil estava passando no momento e a diversificação excessiva de seus negócios - que passou de fundição de produtos químicos a plásticos - teve um impacto sobre a empresa durante esta e as próximas décadas.

Em 1996, além de produtos inacabados, a Tupy começou a fornecer serviços de usinagem para seus clientes. Em 1998, adquiriu uma unidade de fundição em Mauá, Estado de São Paulo, ao mesmo tempo em que modernizou sua fábrica de Joinville.

Os anos de 2000 começou com a implementação do sistema de gestão ambiental (SGA), que exigirá investimentos em diversas áreas, de modo a reduzir cada vez mais o impacto dos processos produtivos sobre o meio ambiente, de acordo com a legislação correspondente. A primeira certificação, pela ISO 14001, foi obtida em 2001.

Nesse mesmo ano, a companhia domina a utilização de CGI (ferro fundido vermicular) para a fabricação em larga escala de blocos de motor e assinou seu primeiro contrato com a Ford, Reino Unido.

Em 2003, os acionistas decidiram mudar a liderança da Companhia. A nova administração estabelece como prioridades a reestruturação do endividamento e da reorganização da estrutura, condições essenciais para fornecer o apoio necessário para o crescimento que viria mais tarde. Em 2004, a empresa recebeu o prêmio Finep de Inovação Tecnológica (Agência do Ministério da Ciência e Tecnologia para Estudos e Projetos de Financiamento) por ter dominado o processo de fabricação de componentes de ferro grafite compactos.

Nos três anos seguintes, a Tupy beneficiou do forte crescimento da economia do mundo e, mesmo diante das limitações devido à sua reestruturação da dívida, concluído no final de 2003, alcançou resultados que lhe conferem um status importante no mercado de fundição. Essa circunstância motivou acionistas controladores para mostrar sua confiança na empresa, mais uma vez, por meio da conversão em ações de debêntures no valor de R\$ 304.600.000, no final de 2007.

No seu 70º aniversário, em 2008 - já reestruturada financeiramente - anunciou investimentos de R\$ 420 milhões, destinados à modernização de suas fábricas, aumento de capacidade de produção e ampliação de serviços de usinagem e melhorias ambientais. O ano de seu 70º aniversário será lembrado como o melhor da empresa, em vendas e geração de caixa.

Focada em blocos e cabeçotes, especialmente aqueles feitos de CGI motores, TUPY anunciou pesados investimentos em 2011 para ser aplicado para aumentar a capacidade de produção para esses componentes, bem como nas áreas de usinagem, adaptações tecnológicas, automação, instalações, logística e meio ambiente.

Fundição C

Com o objetivo de ampliar a capacidade de produção, a Tupy inaugurou no dia 02 junho de 2012 a nova fábrica de blocos de cilindros e cabeçotes, chamada Fundição C, no parque industrial da Tupy em Joinville (SC). Com investimentos de aproximadamente R \$ 157 milhões, a Fundição C foi construída com a mais recente tecnologia. A nova fábrica tem 24 mil metros quadrados e capacidade na primeira etapa de 70 mil toneladas/ano, com potencial para dobrar esse número .

Seus produtos projetados para a indústria automotiva global, principalmente para veículos comerciais, agrícolas e pesadas.

Em 16 de abril de 2012 Tupy concluiu a aquisição de duas fundições no México: Cifunsa Diesel e Technocast , ambas especializadas na fabricação de blocos de cilindros e cabeçotes e pertencentes ao Grupo Industrial Saltillo (GIS) . Estas aquisições significa a primeira base de produção de Tupy e estrangeiro somou 312.000 toneladas à sua capacidade anual de produção, tornando a empresa a maior fabricante mundial de blocos de cilindros e cabeçotes. A operação também ampliou presença Tupy no segmento de componentes de motores para máquinas agrícolas, de construção e mineração.

Aquisições no México

Em 16 de abril de 2012 Tupy foi concluída a aquisição de duas fundições no México: Cifunsa Diesel e Technocast, ambas especializadas na fabricação de blocos e cabeçotes de motor, pertencente ao Grupo Industrial Saltillo (GIS). Estas aquisições significa a primeira base de produção e Tupy exterior totalizaram 312.000 toneladas à sua capacidade anual de produção, tornando a empresa a maior fabricante mundial de blocos de motores e cabeçotes. A operação também expandiu a presença da Tupy no segmento de componentes de motores para máquinas agrícolas, de construção e mineração.

Estrutura

Parque Industrial Joinville

Com área total de 1.208.000 m² e área construída de 230.417 m², o parque industrial de Joinville tem capacidade para 445.000 toneladas ao ano. Neste 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 Mauá

A cidade de Mauá está localizada na região do ABC, na Grande São Paulo, onde se concentra parte da indústria automotiva brasileira. Com área total de 100.000 m² e área construída de 36.000 m², este parque está direcionado especificamente ao setor automotivo e tem capacidade atual de 95.000 toneladas ao ano.



Parque Industrial Saltillo

A cidade de Saltillo 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 tem capacidade produtiva de 216.000 toneladas ao ano.



Parque Industrial Ramos Arizpe

A cidade de Ramos Arizpe 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.



O Processo de Fundição

O processo de fundição de ferro consiste na seleção e fusão de matérias primas (sucatas de aço, ferro gusa, ligas metálicas etc.) seguindo-se no vazamento do metal líquido em moldes de areia. A peça metálica, após solidificação, passa por um processo de resfriamento no interior do molde, desmoldagem e acabamento antes de se tornar o produto final. Em complemento e em alguns casos (por solicitação de clientes), esse produto é submetido ao processo de usinagem.



Fusão

A fusão consiste na transformação dos principais insumos – sucata, ferro gusa, e ligas metálicas – em ligas de ferro fundido em composições químicas adequadas a cada tipo de aplicação. As matérias primas são inseridas em fornos cubilô (matriz energética coque), fornos de indução e fornos a arco (matriz energética elétrica) – onde são transformadas em metal líquido a temperaturas acima de 1500°C.

A Tupy trabalha com ligas de ferro fundido cinzento, nodular e vermicular (CGI). Este último, em especial, é um material de elevada resistência mecânica, o que permite a construção de blocos de motor mais compactos e com alta potência, sendo assim uma tecnologia importante para motores de última geração. No primeiro semestre de 2013 em torno de 16% das receitas de blocos e cabeçotes foram de produtos em CGI, e a companhia estima que esse montante chegará a aproximadamente um quarto das receitas em 2017. Clique aqui para mais informações sobre o CGI (website da SinterCast).



Moldagem

É o processo de confecção do molde de areia (sílica, bentonita, pó de carvão, água) via sua compressão contra uma matriz, o “ferramental”, resultando em negativo que será o responsável por dar formato às partes externas da peça fundida, adequadas às tolerâncias dimensionais especificadas pelos clientes.



Macharia

A macharia consiste no processo de obtenção de aglomerados de areia e resina (“machos”), que funcionam como moldes internos, dando formato às cavidades internas e reentrâncias externas da peça fundida, garantindo a geometria e tolerâncias internas especificadas ao produto. Após o processo, macho(s) e molde de areia são montados e encaixados de forma a se tornar um único conjunto, que receberá o metal líquido na segunda etapa do processo produtivo: o vazamento.



Vazamento

Ao obter o ferro fundido e estando macho e molde prontos e montados, inicia-se o processo de vazamento. A liga metálica fundida é “vazada”, vertida no conjunto macho-molde, onde preencherá todas as cavidades do conjunto, obtendo-se uma forma semelhante à do ferramental. Após o tempo necessário de resfriamento, ocorre a desmoldagem da peça, onde grande parte da areia retirada no processo é encaminhada para regeneração e reutilização, enquanto a peça metálica resfriada, livre dos moldes, é encaminhada à terceira etapa da fundição: o acabamento.



Acabamento

Nessa etapa, a peça fundida passa por limpeza interna e externa através de jatos de granalha de aço, para se retirar a areia ainda aderida à peça e pequenas rebarbas metálicas oriundas do processo. As rebarbas de maiores dimensões que ainda permanecem na peça são removidas por abrasivos metálicos ou cerâmicos (esmerilhamento). Em seguida, se faz o controle de qualidade do produto de acordo com exigências e/ou especificações de clientes, tais como ensaios de estanqueidade, inspeção dimensional, raio-x, ultrassom, ressonância acústica, dureza, entre outros. Após a sua aprovação nos ensaios, algumas peças já são diretamente expedidas nesse estágio. Outras recebem um tratamento de proteção superficial contra a oxidação (camada de óleo ou tinta).



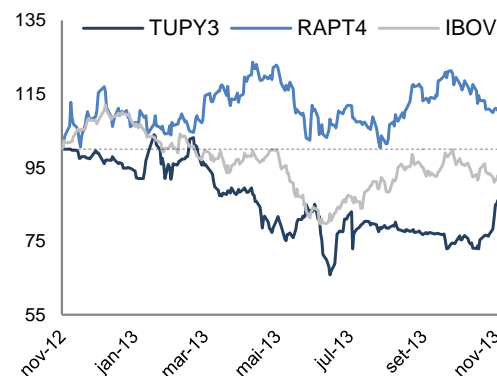
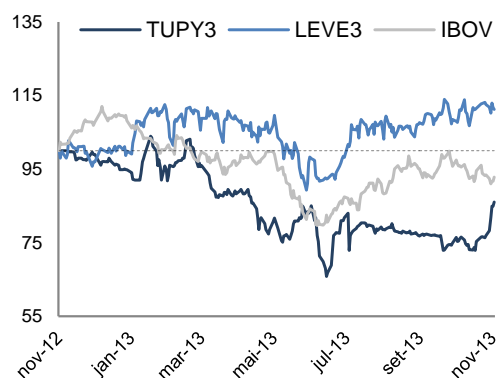
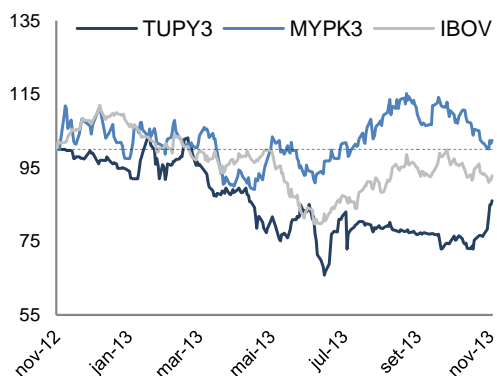
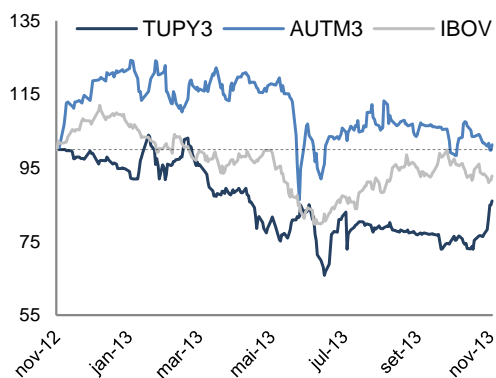
Usinagem

A usinagem é uma fase posterior à etapa de acabamento, onde são conferidas dimensões e geometria finais ao produto possibilitando suas interfaces e montagens. Essa etapa de fabricação pode ser realizada no cliente ou na Tupy, quando o cliente assim solicita.

O volume de produtos usinados na Tupy apresentou trajetória crescente nos últimos períodos. No primeiro semestre de 2013 a companhia usinou cerca de 13% do volume total de produtos vendidos. Para fins de comparação, em 2006, este volume de usinagem foi de aproximadamente 7%.



Desempenho comparativo entre os principais peers



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Análise SWOT

Análise SWOT	
<p style="text-align: center;">FORÇAS</p> <ul style="list-style-type: none"> Liderança no mercado de blocos e cabeçotes Maior fundição em capacidade do mundo Forte reputação de marca Relacionamento de longo prazo com os clientes 	<p style="text-align: center;">FRAQUEZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> Dependência de crescimento do mercado de pesados Mão-de-obra qualificada cada vez mais cara Ações com pouca liquidez
<p style="text-align: center;">OPORTUNIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> Crescimento e renovação da frota de caminhões Exposição ao mercado norte-americano Novos sistemas de automação podem reduzir custo Mercado de fundição na Europa com ativos depreciados 	<p style="text-align: center;">AMEAÇAS</p> <ul style="list-style-type: none"> Novos entrantes, principalmente <i>players</i> estrangeiros Acirramento de concorrência com os blocos de alumínio Nova mudança na legislação para motores a diesel

Fonte: 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			

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.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Marcio Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
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

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
André Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Gerente - Marconi Maciel

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinnars 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

Matuya Brand +1 (646) 845-3716
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