

Resultados trimestrais

Tupy
2T18: receita líquida recorde; positivo

A Tupy divulgou ontem (07) números robustos para o resultado do segundo trimestre de 2018. A receita foi impulsionada pelo aumento do volume de vendas, impactos cambiais positivos e repasse de custos de matérias-primas a clientes, o que levou a empresa a alcançar seu melhor resultado trimestral histórico. As receitas externas representaram 83,2% do faturamento total da companhia no período e registraram um expressivo crescimento de +33,7 a/a, refletindo a valorização do dólar e maiores volumes em todos os segmentos (+10,6% a/a), sobretudo devido ao posicionamento estratégico da Tupy na indústria automobilística americana, juntamente com um crescimento das aplicações *off-road* em setores como petróleo e gás, mineração e infraestrutura. Apesar da greve dos caminhoneiros, a receita no mercado doméstico continua apresentando uma recuperação gradual (+27,8% a/a), devido à maior produção de caminhões e às exportações indiretas para mercados como o europeu. Desta forma, a receita líquida consolidada atingiu R\$ 1.218,2 milhões, um aumento notável de 32,3% a/a.

O CPV total cresceu a um ritmo mais lento do que as receitas a/a, contribuindo para uma margem bruta de 17,1% (+2,7 p.p.). O mesmo ocorreu com as despesas com vendas, gerais e administrativas, que representaram 8,9% da receita líquida, ante 14,5% no mesmo período do ano passado. O EBITDA ajustado, então, atingiu R\$ 180,3 milhões, 14,4% superior à estimativa de consenso Bloomberg de R\$ 158,0 milhões, enquanto a margem EBITDA ajustada aumentou para 14,8%, contra 11,5% no 2T17 (aumento de 3,3 p.p.). Como resultado, a Tupy encerrou o trimestre com um lucro líquido de R\$ 48,3 milhões, contra R\$ 15,9 milhões no 2T17, refletindo a atual dinâmica positiva do mercado, juntamente com a variação monetária e cambial. Quanto à alavancagem, a companhia atingiu no 2T18 uma dívida líquida de R\$ 897,2 milhões, o que representa uma relação dívida líquida para o EBITDA acumulado nos últimos 12 meses de 1,44x, possibilitando boas condições para a participação em eventuais oportunidades de M&A no setor. Assim, esperamos uma reação positiva do mercado para TUPY3 nos próximos pregões e reforçamos a **recomendação Outperform** considerando o *valuation* atrativo, a nosso ver, e perspectivas sólidas à frente.

Implicações de investimento. Para o próximo trimestre, mantemos nossa visão otimista para a companhia resultante de nossa expectativa de que o forte desempenho no exterior continue. Além disso, os esforços da empresa em melhorar as margens ratificam nossa visão e sua geração robusta de fluxo de caixa aumenta a possibilidade de pagamento de dividendos mais altos adiante. A empresa anunciou ontem a aprovação de distribuição de juros sobre o capital próprio no valor de R\$ 37,5 milhões, a serem pagos em agosto, e deixou aberta a possibilidade de dividendos adicionais dependendo da geração de caixa ao longo do ano. Os riscos de *downside* para nossa tese de investimento estão relacionados a (i) depreciação do dólar, que pode pressionar a receita das unidades no exterior, (ii) deterioração da economia global, (iii) crescimento mais lento do que o esperado da economia doméstica, (iv) aumento da concorrência, (v) barreiras protecionistas e (vi) potenciais aumentos nos preços das matérias-primas, levando a uma pressão sobre as margens.

Highlights

R\$ milhões	2T18	T/T	A/A	6M18	A/A
Receita líquida	1.218,2	15,0%	32,3%	2.277,4	28,2%
Lucro bruto	208,4	21,4%	56,8%	380,0	42,3%
Margem bruta (%)	17,1%	0,9 p.p.	2,7 p.p.	16,7%	1,7 p.p.
EBITDA	180,8	22,0%	70,9%	329,1	46,0%
Margem EBITDA (%)	14,8%	0,8 p.p.	3,3 p.p.	14,5%	1,8 p.p.
Lucro líquido	48,3	-15,1%	203,2%	105,2	66,7%
Margem líquida (%)	4,0%	-1,4 p.p.	2,2 p.p.	4,6%	1,0 p.p.

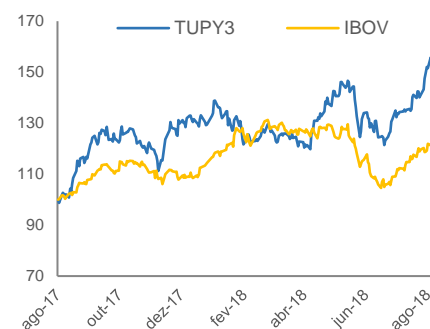
Fonte: Tupy e BB Investimentos

TUPY3

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	24,00
Preço em 07/08/2018 (BRL)	20,89
Upside	14,9%

Trading data

base de 07/08/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	3.012
Variação 1 mês	%	14,0%
Variação UDM	%	50,4%
Variação 2018	%	18,3%
Min. 52 sem.	R\$	13,70
Máx. 52 sem.	R\$	21,52


Valuation

		2018e
Valor Total para a Firma	R\$ milhões	4.374
Dívida Líquida	R\$ milhões	914
Valor para o acionista	R\$ milhões	3.460
Ações	# milhões	144,2
WACC	%	11,0
Crescimento na perpetuidade	%	3,0

Múltiplos

		2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA		6,1x	5,4x	4,6x
P/E		16,5x	13,3x	10,0x
EPS	R\$	1,46	1,80	2,41

Viviane Silva
 Analista
viviane.silva@bb.com.br

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 como 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. 22 da ICVM 598, 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

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.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Viviane Silva			

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.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé	Equities - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

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

Carlos Daltozo	Papel e Celulose
daltozo@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Kamila Oliveira	Imobiliário
kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva	Varejo
viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Fabio Cardoso
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	fcardoso@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves	Renda Fixa
hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	

Equipe de Sales

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

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 Plummer +44 (207) 3675843

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Zhao Hao +65 6420-6582