

## Resultados trimestrais

**Tupy**
**3T18: receita líquida novamente recorde; positivo**

A Tupy divulgou seu resultado do 3T18 com recorde de receita de R\$ 1.316 milhões e EBITDA ajustado de R\$ 196,8 mm, 5,8% superior à estimativa de consenso de mercado da Bloomberg (+ 20% a/a). Entretanto a margem EBITDA ajustada foi de 15,0%, contra 17,0% no 3T17 (-2,0 p.p.), impactado pelos efeitos decorrentes da paralisação dos caminhoneiros, tais como (i) a redução do benefício às empresas exportadoras (Reintegra), (ii) a oneração da folha de pagamento (provisões para férias e pagamento de 13º salário) e (iii) aplicação de frete mínimo.

Apesar da queda na margem EBITDA, reconhecemos os esforços da companhia para melhorar seu desempenho operacional e, considerando a melhora observada das condições de mercado, mantemos nossa visão positiva para os próximos períodos.

Devemos apresentar nosso preço-alvo para 2019 nas próximas semanas. Por ora, mantemos a recomendação de **Outperform** e o preço-alvo de **R\$ 24,00** para 2018.

**Resultado Consolidado.** O volume vendido no período totalizou 152.625 unidades, um aumento de 7,7% a/a., resultantes (i) do aumento do volume de vendas no mercado brasileiro de +3,5% a/a, apesar da queda no segmento hidráulico ocasionado pelo desinvestimento realizado no 3T17, e (ii) pelo aumento de 10% no mercado externo, com o segmento de transportes subindo 12% no período. A receita atingiu R\$1.316 milhões refletindo (i) maior volume vendido, (ii) melhor mix de produtos, (iii) repasse de custos e (iv) impactos cambiais positivos. As receitas externas foram responsáveis por 82,8% do faturamento no período e registraram um expressivo crescimento de +40,1% a/a, refletindo a valorização do dólar e maior volume total (+10,2% a/a). O CPV total foi relativamente menor do que o observado no 2T18, contribuindo para uma margem bruta de 17,5% (+0,4 p.p. t/t), mas abaixo do mesmo período do ano anterior (-1,7 p.p.), devida a (i) readequação da jornada de trabalho em Joinville, (ii) ramp up de novos produtos e (iii) um mix de produtos mais complexos. As despesas com venda, gerais e administrativas, representaram 7,0% da receita líquida, ante 7,6% no mesmo período do ano passado. Como resultado, a Tupy encerrou o trimestre com um lucro líquido de R\$ 88,6 milhões, contra R\$ 76,4 milhões no 3T17, refletindo a atual dinâmica positiva do mercado.

**Resultado Financeiro e endividamento.** O resultado financeiro foi negativo em R\$ 19,2 milhões, com despesas da ordem de R\$ 30 milhões e receitas de R\$ 10 milhões. Quanto à alavancagem, a companhia atingiu no 3T18 uma dívida líquida de R\$ 781,8 milhões, o que representa uma relação dívida líquida para o EBITDA acumulado nos últimos 12 meses de 1,19x, possibilitando boas condições para a participação em eventuais oportunidades de M&A no setor. A Tupy assinou memorando de entendimentos para alienação de imóvel não operacional, do qual receberá R\$ 10 milhões até junho de 2019, reforçando sua posição de caixa.

**Implicações de investimento.** Para o próximo trimestre, mantemos nossa visão otimista para a companhia resultante (i) de nossa expectativa de que o forte desempenho no exterior continue, juntamente com (ii) a gradual melhora da economia brasileira. Além disso, os esforços da empresa em melhorar as margens e sua geração robusta de fluxo de caixa aumentam a possibilidade de pagamento de dividendos mais altos adiante. A empresa anunciou que irá pagar R\$50,0 milhões aos seus acionistas em 26 de novembro, sendo R\$28,4 milhões sob a forma de juros sobre capital próprio (valores brutos) e R\$21,6 milhões como dividendos.

**Highlights**

R\$ milhões	3T18	T/T	A/A	9M18	A/A
Receita líquida	1.315,8	8,0%	36,7%	3.593,2	31,2%
Lucro bruto	229,6	10,2%	24,5%	609,6	35,0%
Margem bruta (%)	17,5%	0,3 p.p.	-1,7 p.p.	17,0%	0,5 p.p.
EBITDA	196,8	8,8%	20,4%	525,9	35,2%
Margem EBITDA (%)	15,0%	0,1 p.p.	-2,0 p.p.	14,6%	0,4 p.p.
Lucro líquido	88,6	83,6%	16,1%	193,8	39,0%
Margem líquida (%)	6,7%	2,8 p.p.	-1,2 p.p.	5,4%	0,3 p.p.

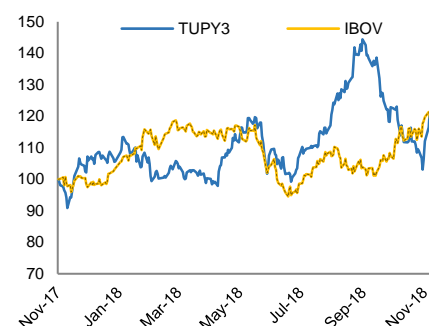
Fonte: Tupy e BB Investimentos

**TUPY3**

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	24,00
Preço em 07/11/2018 (BRL)	19,85
Upside	21,1%

**Trading data**

base de 07/11/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	2.862
Varição 1 mês	%	1,3%
Varição UDM	%	24,6%
Varição 2018	%	13,8%
Min. 52 sem.	R\$	14,72
Máx. 52 sem.	R\$	24,27


**Valuation**

		2018e
Valor Total para a Firma	R\$ milhões	4.374
Divida 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

**Gabriela E. Cortez**  
Analista Senior  
gabrielaecortez@bb.com.br

**Marco Laforga**  
Analista  
marcolaforga@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	Items		
	3	4	5
Gabriela E Cortez			
Marco Laforga			

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 gabrielacortez@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 gabrielacortez@bb.com.br

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

**Bens de Capital**

Gabriela Cortez	Varejo
gabrielacortez@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Transporte e Logística
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Renda Fixa
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@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