

Tupy (TUPY3) | Prévia 3T24

Um Trimestre de Contrastes

Nossa Visão

No dia **13 de novembro, quarta-feira**, após o **fechamento do mercado**, a **Tupy** divulgará seus números referentes ao **3T24**. Nossas expectativas são de um trimestre **ruim**, impactado negativamente pelo **desempenho mais fraco** nos **EUA, Europa** e nos segmentos ligados ao **agro** no **Brasil**. Apesar de um câmbio mais favorável, a **menor diluição de custos fixos** em decorrência dos **menores volumes deve prejudicar a percepção das melhorias operacionais** dos últimos 12 meses, resultando em uma **margem EBITDA ajustada** próxima ao nível do ano anterior.

No trimestre, observamos vários sinais de desaceleração nos principais mercados de atuação, que nos indicam uma queda nos volumes da Tupy no 3T24. No Brasil, apesar da recuperação do crescimento no segmento de veículos leves e caminhões, o setor agrícola permanece fraco. Nos Estados Unidos e na Europa, o cenário é desaceleração na demanda no segmento Off-Road, com volumes em queda. Além disso, alguns clientes importantes da Tupy já divulgaram seus resultados e o cenário apresentado foi de retração nas indústrias de construção e mineração, especialmente nos mercados europeu e norte-americano.

Projetamos uma receita líquida de R\$ 2,78 bilhões (-1,1% t/t e -6,7% a/a), EBITDA ajustado de R\$ 336 milhões (-14,9% t/t e -8,4% a/a), resultando em uma margem EBITDA ajustada de 12,1% (-2,0pp t/t e -0,2pp a/a). Por fim, o lucro líquido deve ser impactado pelos mesmos efeitos cambiais observados no 2T24, o que penaliza a figura contábil. Assim como no trimestre passado, a alta do dólar influencia negativamente o lucro devido à marcação a mercado de instrumentos de proteção cambial e aos efeitos sobre a base tributária. Dessa forma, esperamos um lucro líquido de R\$ 53 milhões (+193,6% t/t e -64,8% a/a), refletindo a em uma margem líquida de 1,9% (+1,3pp t/t e -3,1pp a/a).

Apesar do *valuation* descontado, negociando a EV/EBITDA 4,1x 2025E, a falta de gatilhos no curto prazo nos faz reiterar a nossa recomendação de **MANTER** para as ações da Tupy, com um **preço-alvo de R\$ 27,00**.

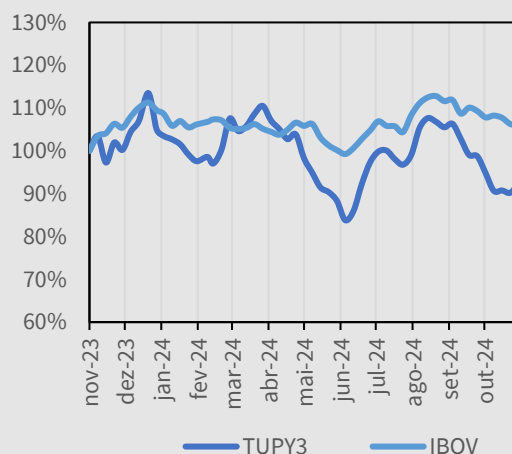
Expectativas 3T24	Tupy (TUPY3)		
	Genial	Mercado	Δ
Receita Líquida (R\$ mn)	2.776	2.941	-5,6%
EBITDA (R\$ mn)	336	366	-8,1%
Lucro Líquido (R\$ mn)	83	119	-30,5%

Empresas

Tupy (TUPY3)

Recomendação	MANTER
Target Price 12M	R\$ 27,00
Preço Atual (R\$)	23,67
Upside	+14,07%

Performance



Ygor Araujo

ygor.araujo@genial.com.vc

Kaique Rocha

kaique.rocha@genial.com.vc

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

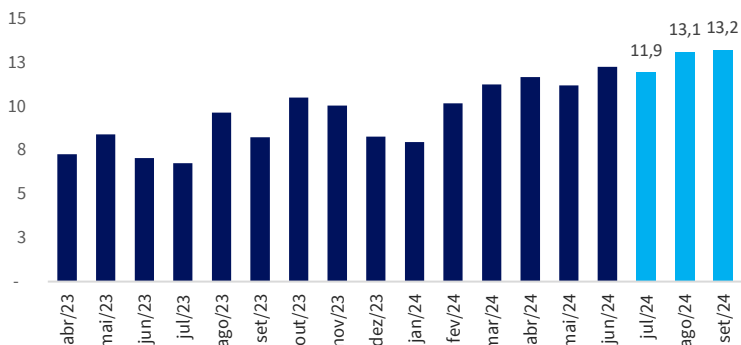
Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

Mercado Externo: Off Roads devem ser a âncora

No mercado externo, o cenário é de demanda em desaceleração, especialmente nos Estados Unidos e na Europa. Os dados do setor nos indicam que a produção e as vendas de caminhões nos EUA apresentaram sinais de retração. A produção de caminhões nos EUA caiu 2,7% em relação ao trimestre anterior e 27,5% em relação ao mesmo período do ano anterior, enquanto as vendas se mantiveram estáveis em torno de 13 mil unidades mensais, mas sem crescimento significativo.

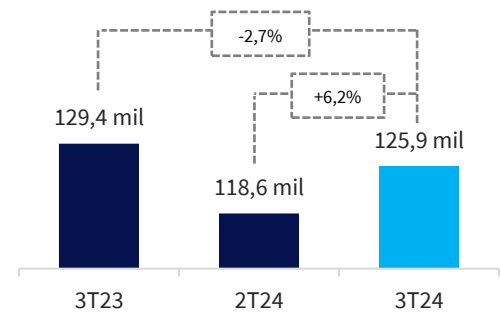
Essa queda reflete uma saturação do mercado norte-americano, com uma frota relativamente nova, consequência das grandes vendas nos últimos anos. Durante a pandemia, os preços do frete dispararam, o que incentivou muitas transportadoras a entrar no mercado. Contudo, com o arrefecimento da demanda e a estabilização dos preços de frete, muitas dessas empresas agora enfrentam dificuldades, reduzindo a demanda por novos veículos.

Caminhões (EUA): Vendas (em mil unidades)



Fonte: BEA

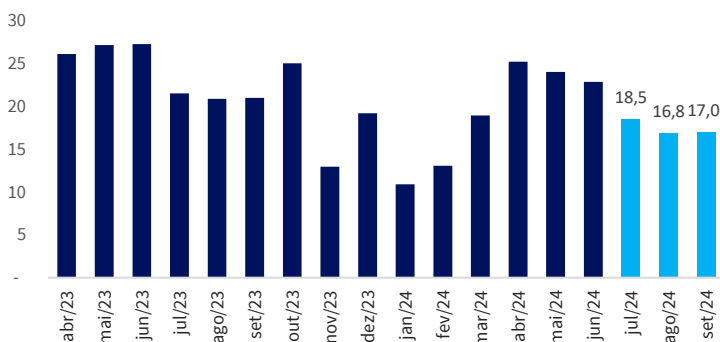
Caminhões (EUA): Evolução da produção t/t



Fonte: BEA

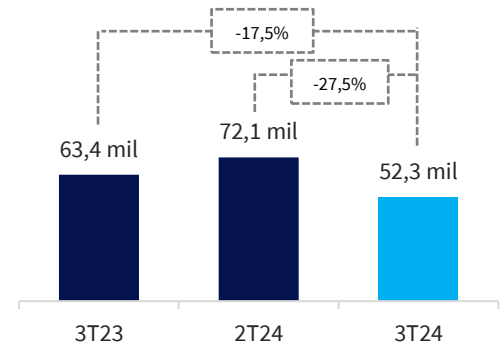
Os resultados da Caterpillar no 3T24 reforçam essa tendência de desaceleração. A empresa registrou uma queda de 4% em suas vendas e receitas, com desempenhos negativos nos segmentos de construção civil (-4,4%) e indústria extrativista (-7%). Esses setores são fundamentais para a Caterpillar e, por consequência, afetam diretamente a Tupy, que fornece componentes para esses tipos de equipamentos. A redução na demanda por equipamentos de construção e mineração, especialmente na América do Norte e na Europa, sugere um trimestre de baixa demanda de seus clientes nesses setores.

Tratores (EUA): Vendas (em mil unidades)



Fonte: BEA

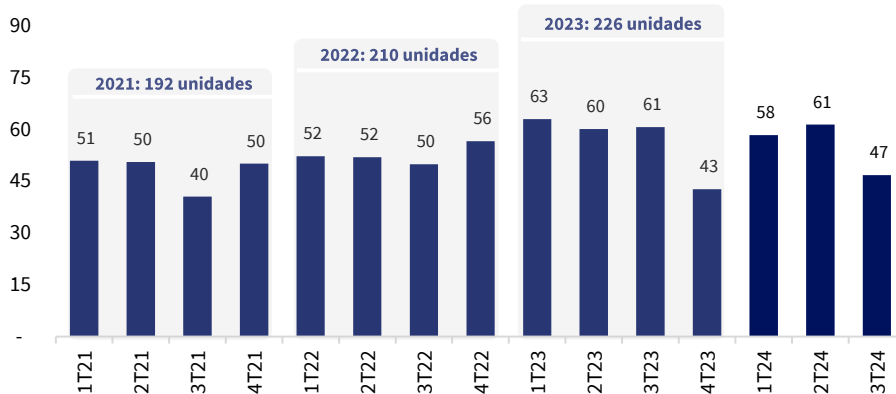
Tratores (EUA): Evolução de vendas t/t e a/a



Fonte: BEA

Na Europa, o cenário permanece desafiador, refletindo um ambiente de demanda enfraquecida e instabilidades macroeconômicas que afetam diversos setores-chave. A região enfrenta pressões devido a altos custos de energia, resultado de uma transição energética complexa que levou à dependência de fontes renováveis, as quais ainda carecem de um suporte eficiente. Esse cenário de altos custos energéticos eleva as despesas operacionais das indústrias, dificultando investimentos e expansão. Além disso, a desaceleração econômica geral na Europa afeta os setores de construção e veículos comerciais, que são mercados relevantes para a Tupy. A demanda segue sendo impactada pela retração nos investimentos em infraestrutura e construção, bem como pela queda na compra de equipamentos industriais e veículos pesados.

Veículos pesados (Europa): Produção trimestral e acumulado anual (em mil)

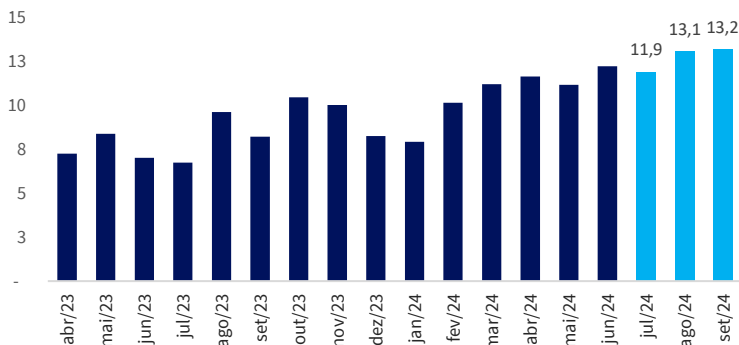


Fonte: ACEA

Mercado Interno: Recuperação em caminhões, ainda prejudicado pelo agro

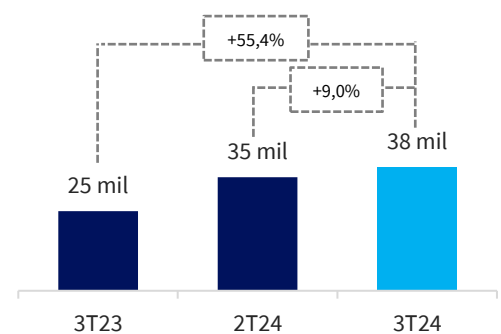
No mercado interno, a Tupy encontra um cenário um pouco mais favorável, principalmente no segmento de caminhões. Os gráficos mostram uma recuperação na produção de caminhões no Brasil, com aumento de 9% t/t e um expressivo crescimento de 55,4% a/a, atingindo 38 mil unidades no 3T24. Esse crescimento ocorre após uma base de comparação fraca em 2023 e reflete uma retomada gradual no setor de veículos comerciais. Essa dinâmica positiva na produção de caminhões pode beneficiar a Tupy, dada sua exposição ao mercado de componentes para esse segmento, e ajudar a compensar parcialmente os resultados mais fracos no mercado externo.

Caminhões (Brasil): Produção (em mil unidades)



Fonte: Anfavea

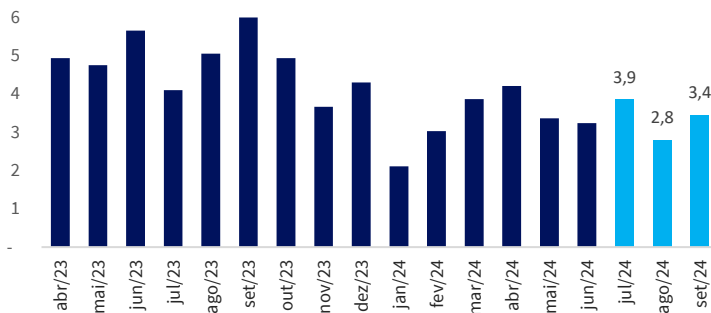
Caminhões (Brasil): Evolução da produção t/t e a/a



Fonte: Anfavea

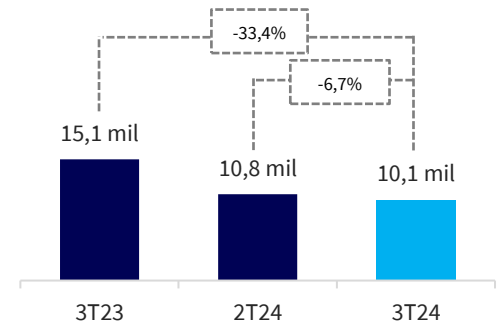
Apesar disso, o setor agrícola no Brasil ainda apresenta desafios, com menor demanda por equipamentos devido à queda nos preços das commodities agrícolas e à redução de margens para os produtores. Esse cenário de baixa no agronegócio afeta a venda de tratores e outros equipamentos agrícolas. Segundo nossas estimativas, no 3T24, as vendas totais de máquinas agrícolas caíram 6,7% em relação ao trimestre anterior, equivalente a uma queda de 33,4% em comparação ao mesmo período do ano passado. Essa redução significativa nas vendas indica uma demanda em baixa, reflexo das condições econômicas adversas enfrentadas pelo setor agrícola.

Máquinas agrícolas: Vendas totais (em mil unidades)



Fonte: Anfavea

Máquinas agrícolas: evolução de t/t e a/a

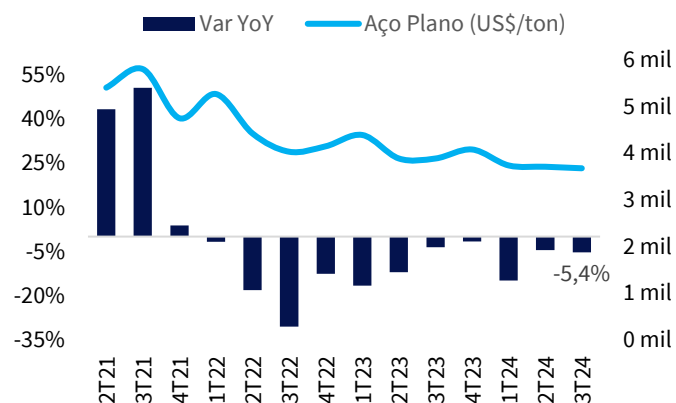


Fonte: Anfavea

Ligeira melhora nas margens

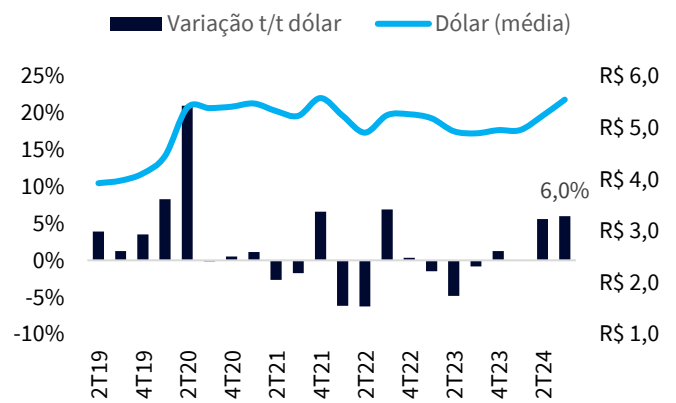
Apesar das pressões geradas pela redução de volume, acreditamos que a margem bruta da Tupy no 3T24 deve permanecer estável na comparação anual. Nas nossas contas, a alta de 6% do dólar e as iniciativas de redução de custos implementadas pela empresa ajudam a compensar o impacto da queda de volume. No entanto, a menor diluição dos custos fixos, devido ao volume reduzido, representa uma pressão adicional sobre a margem EBITDA no trimestre. Ainda assim, na comparação ano contra ano, não enxergamos grandes reduções. A operação da MWM, sequencialmente tem contribuído positivamente para a geração de caixa, porém reforçamos que é uma operação de margens menores. Como boa parte dessas operações se beneficia da recuperação da produção de caminhões no mercado local, o ganho de representatividade da MWM nos resultados também contribui para margens operacionais mais tímidas no trimestre. A empresa expandiu seu serviço de montagem de motores para clientes existentes, aproveitando a expertise da MWM e fortalecendo sua presença no mercado de usinagem e montagem.

Preço dos insumos: Redução no preço do aço no final do ano



Fonte: Bloomberg

Câmbio médio no período: variação trimestral



Em termos quantitativos, a expectativa é de uma receita líquida de R\$ 2,78 bilhões (-1,1% t/t e -6,7% a/a), um EBITDA ajustado de R\$ 336 milhões (-14,9% t/t e -8,4% a/a) com margem EBITDA ajustada de 12,1%, e um lucro líquido de R\$ 53 milhões (+193,6% t/t e -64,8% a/a), impactado por efeitos cambiais. Dessa forma, a Tupy deve reportar um trimestre desafiador, com ganhos no mercado interno sendo limitados pelas dificuldades externas e pela fraqueza contínua no setor agrícola brasileiro.

Expectativas para o 3T24

Destaques Financeiros (R\$ mn)	3Q24E	3Q22	% YoY	2Q24	% QoQ
Receita Líquida	2.776	2.976	-6,7%	2.805	-1,1%
Mercado Interno	1.073	959	12,0%	1.063	1,0%
Veículos comerciais e de passeio	691	603	14,6%	677	2,1%
Veículos Off-road	52	84	-38,0%	81	-35,6%
Energia e Descarbonização	159	119	33,2%	147	7,7%
Distribuição	171	152	12,5%	158	8,6%
Mercado Externo	1.703	2.017	-15,6%	1.742	-2,3%
Veículos comerciais e de passeio	1.144	1.396	-18,1%	1.281	-10,7%
Veículos Off-road	467	508	-8,2%	373	25,2%
Energia e Descarbonização	47	54	-14,0%	42	11,1%
Distribuição	45	58	-22,3%	46	-2,7%
COGS	(2.268)	(2.453)	-7,6%	(2.262)	0,2%
Receita Líquida (%)	-81,7%	-82,4%	0,7pp	-80,6%	-1,1pp
SG&A	(291)	(261)	11,5%	(296)	-1,8%
Receita Líquida (%)	-10,5%	-8,8%	-1,7pp	-10,5%	0,1pp
Resultados Financeiros	(92)	(47)	95,9%	(176)	-47,8%
Impostos	(53)	(65)	-18,4%	(53)	-0,1%
Alíquota efetiva	50,0%	30,1%	-19,9pp	14,4%	-35,6pp
EBITDA	317	350	-9,5%	341	-7,1%
Margem EBITDA (%)	11,4%	11,8%	-0,4pp	12,2%	-0,7pp
Lucro Líquido	53	150	-64,8%	18	193,6%
Margem Líquida (%)	1,9%	5,0%	-3,1pp	0,6%	1,3pp
EBITDA ajustado	336	367	-8,4%	395	-14,9%
Margem EBITDA ajustada (%)	12,1%	12,3%	-0,2pp	14,1%	-2,0pp
Lucro Líquido Ajustado	83	134	-38,1%	123	-32,6%
Margem Líquida (%)	3,0%	4,5%	-1,5pp	4,4%	-1,4pp

Fonte: Genial Analisa

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor

deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.