

# Tupy (TUPY3) | Resultado 3T24

## Avanços ofuscados por volumes fracos

### Nossa Visão

Confirmando nossas expectativas, A Tupy divulgou resultados fracos no 3T24. Os números ficaram abaixo das projeções do mercado, impactados principalmente pela desaceleração no mercado externo, sendo a Europa o grande detrator do trimestre. A queda de receita na região foi mais acentuada do que o previsto, refletindo a menor demanda nos setores de construção e mineração, que pressionaram os resultados consolidados da companhia. O EBITDA ajustado também veio em linha com nossas projeções, porém, abaixo das expectativas do mercado.

Mesmo com volumes mais fracos, a margem EBITDA ajustada se manteve praticamente estável na comparação ano contra ano, o que demonstra a resiliência da companhia em meio a um cenário de menor demanda externa. No entanto, a diluição dos custos fixos foi comprometida pelos menores volumes, o que impediu uma expansão mais robusta da margem, ofuscando as melhorias operacionais que vêm sendo implementadas pela Tupy.

Um ponto importante a destacar é o impacto da MWM sobre a estrutura de margens. A recomposição da demanda de caminhões no Brasil em 2024 impulsionou os volumes da MWM, contribuindo para a expansão de receita no mercado interno. No entanto, como a MWM possui margens operacionais mais baixas devido à natureza de seu negócio. Dessa forma, a maior contribuição da divisão de montagem de motores e peças pode ter ajudado a esconder as melhorias operacionais que a empresa vem desenvolvendo.

No consolidado do 3T24, a receita líquida da Tupy totalizou R\$ 2,768 bilhões (-7,0% a/a e -1,3% t/t), em linha com nossas expectativas, mas 5,9% abaixo do consenso de mercado. O EBITDA ajustado, excluindo efeitos não recorrentes, atingiu R\$ 338 milhões (-7,8% a/a e -14,3% t/t), 0,6% acima das nossas projeções, mas 7,5% inferior ao esperado pelo mercado. A margem EBITDA ajustada alcançou 12,2% (-0,1pp a/a e -1,9pp t/t), refletindo a pressão de volumes mais baixos e menor diluição de custos fixos apesar da apreciação cambial. Por fim, o lucro líquido ajustado foi de R\$ 89 milhões, em linha com a nossa expectativa de R\$ 83 milhões, porém, muito abaixo do consenso de mercado, que esperava R\$ 119 milhões.

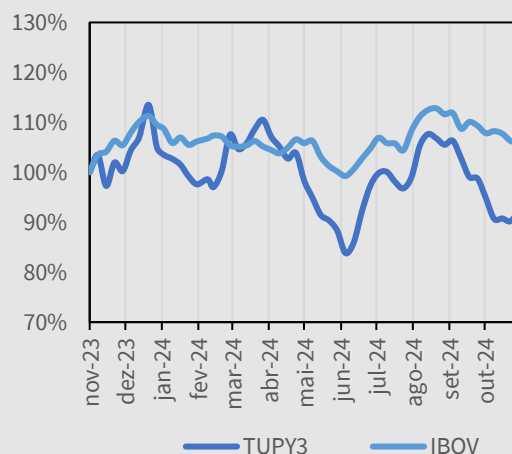
Aos atuais níveis de preço, Tupy negocia a um **EV/EBITDA de 4,1x para 2025E**. Reiteramos nossa recomendação de **MANTER**, com um preço-alvo de **R\$ 27,00**.

### Empresas

#### Tupy (TUPY3)

Recomendação	<b>MANTER</b>
<b>Target Price 12M</b>	<b>R\$ 27,00</b>
Preço Atual (R\$)	24,10
<b>Upside</b>	<b>+12,03%</b>

### 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

## Assim como esperávamos: um trimestre desafiador!

### Destaques financeiros do 3T24

Resultado 3T24	Tupy (TUPY3)				
	Reportado	Genial	Δ	Mercado	Δ
Receita Líquida (R\$ mn)	2.768	2.776	-0,3%	2.941	-5,9%
EBITDA (R\$ mn)	338	336	0,6%	366	-7,5%
Lucro Líquido (R\$ mn)	89	83	8,0%	119	-24,9%

Fonte: Tupy, Genial Analisa e Bloomberg

No consolidado, a Tupy reportou uma **receita líquida de R\$ 2,768 bilhões**, em linha com nossas expectativas de R\$ 2,776 bilhões (-0,3%), mas abaixo do consenso de mercado, que esperava R\$ 2,941 bilhões (-5,9%). O **EBITDA ajustado** ficou em **R\$ 338 milhões**, levemente acima da nossa projeção de R\$ 336 milhões (+0,6%), mas significativamente abaixo do esperado pelo mercado, que projetava R\$ 366 milhões (-7,5%). O EBITDA ajustado foi elevado em R\$ 35,62 milhões em relação ao EBITDA reportado, devido a uma série de despesas extraordinárias. Esse ajuste inclui principalmente três componentes: constituição e atualização de provisões, despesas com baixas de bens do ativo imobilizado e venda de inservíveis, além de despesas de reestruturação.

No **lucro líquido**, a Tupy registrou R\$ 89 milhões, superando nossa expectativa de R\$ 83 milhões (+8,0%), porém, muito abaixo do consenso de mercado, que esperava R\$ 119 milhões (-24,9%). No lucro líquido, um ajuste importante foi o impacto do efeito cambial nas bases tributárias das operações no México. A Tupy mantém a base tributária dos ativos e passivos mexicanos em Pesos Mexicanos, apesar da moeda funcional ser o Dólar. As variações cambiais entre o Peso Mexicano e o Dólar geram oscilações nas bases tributárias, resultando em receitas ou despesas de imposto de renda diferido que não impactam o caixa, mas afetam o lucro contábil.

### Desempenho por segmento: MWM ajuda na receita, mas pesa nas margens

No geral, o 3T24 foi um trimestre desafiador para a Tupy, com resultados abaixo das expectativas do mercado e em linha com nossas projeções. O cenário externo, especialmente nos Estados Unidos e na Europa, permanece uma preocupação, com uma perspectiva de alta nos juros, queda na demanda por veículos comerciais e redução nos preços das commodities agrícolas. Em contrapartida, o mercado interno ofereceu um alívio parcial, com o desempenho positivo na produção de caminhões e a expansão do segmento de reposição (aftermarket).

**Mercado Interno:** Apesar do resultado geral abaixo do esperado, o mercado interno apresentou uma recomposição de demanda que superou nossas expectativas em 7%. A recuperação no segmento de caminhões foi um dos motores desse desempenho, sendo beneficiada por uma base de comparação fraca e de uma retomada na produção doméstica. A categoria de Veículos Off-road no Brasil também superou nossas expectativas, indicando uma demanda menos ruim do que a esperada em algumas áreas do agronegócio, apesar dos desafios relacionados à queda nos preços das commodities agrícolas. Um ponto importante a destacar é o impacto da MWM sobre a estrutura de margens. A recomposição da produção de caminhões no Brasil em 2024, impulsionada pelos volumes da MWM, contribuiu para a performance do mercado interno. No entanto, como a MWM possui margens operacionais mais baixas devido à natureza de seu negócio.

Portanto, com essa expansão dos volumes domésticos e o consequente aumento da representatividade da MWM nos resultados consolidados, os ganhos operacionais da Tupy ficaram ofuscados.

**Mercado Externo:** em contrapartida, as regiões NAFTA e Europa apresentaram receitas abaixo do esperado. Sendo o mercado norte americano impactado pela desaceleração nos Estados Unidos, enquanto a Europa enfrentou os maiores desafios, devido a uma demanda fraca em veículos comerciais e à redução de investimentos no setor de construção. No segmento de Veículos Off-road, a receita foi de R\$ 398 milhões (-21,7% a/a e +6,8t/t), refletindo a retração no mercado global de equipamentos agrícolas e de construção, intensificada pela queda nos preços das commodities e pela menor atividade no setor de construção não residencial.

#### Destaques financeiros do 3T24

Destaques Financeiros (R\$ mn)	3Q24	3Q24E	% A / E	3Q23	% YoY	2Q24	% QoQ
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.768</b>	<b>2.776</b>	<b>-0,3%</b>	<b>2.976</b>	<b>-7,0%</b>	<b>2.805</b>	<b>-1,3%</b>
<b>Mercado Interno</b>	<b>1.149</b>	<b>1.073</b>	<b>7,0%</b>	<b>959</b>	<b>19,8%</b>	<b>1.063</b>	<b>8,0%</b>
Veículos comerciais e de passeio	782	691	13,2%	603	29,7%	677	15,5%
Veículos Off-road	83	52	58,3%	84	-1,9%	81	2,0%
Energia e Descarbonização	121	159	-23,7%	119	1,6%	147	-17,8%
Distribuição	163	171	-4,9%	152	7,0%	158	3,3%
<b>Mercado Externo</b>	<b>1.620</b>	<b>1.703</b>	<b>-4,9%</b>	<b>2.017</b>	<b>-19,7%</b>	<b>1.742</b>	<b>-7,0%</b>
Veículos comerciais e de passeio	1.135	1.144	-0,8%	1.396	-18,7%	1.281	-11,4%
Veículos Off-road	398	467	-14,7%	508	-21,7%	373	6,8%
Energia e Descarbonização	25	47	-46,8%	54	-54,3%	42	-40,9%
Distribuição	62	45	36,8%	58	6,2%	46	33,1%
<b>COGS</b>	<b>(2.273)</b>	<b>(2.268)</b>	<b>0,2%</b>	<b>(2.453)</b>	<b>-7,4%</b>	<b>(2.262)</b>	<b>0,5%</b>
Receita Líquida (%)	-82,1%	-81,7%	-0,4pp	-82,4%	0,3pp	-80,6%	-1,5pp
<b>SG&amp;A</b>	<b>(290)</b>	<b>(291)</b>	<b>-0,1%</b>	<b>(261)</b>	<b>11,4%</b>	<b>(296)</b>	<b>-1,9%</b>
Receita Líquida (%)	-10,5%	-10,5%	0,0pp	-8,8%	-1,7pp	-10,5%	0,1pp
<b>Resultados Financeiros</b>	<b>(83)</b>	<b>(92)</b>	<b>-10,1%</b>	<b>(47)</b>	<b>76,2%</b>	<b>(176)</b>	<b>-53,1%</b>
<b>Impostos</b>	<b>(72)</b>	<b>(53)</b>	<b>36,5%</b>	<b>(65)</b>	<b>11,3%</b>	<b>(53)</b>	<b>36,4%</b>
Alíquota efetiva	-58,9%	-50,0%	-8,9pp	30,1%	n.m.	14,4%	n.m.
<b>EBITDA</b>	<b>303</b>	<b>317</b>	<b>-4,4%</b>	<b>350</b>	<b>-13,5%</b>	<b>341</b>	<b>-11,2%</b>
Margem EBITDA (%)	10,9%	11,4%	-0,5pp	11,8%	-0,8pp	12,2%	-1,2pp
<b>Lucro Líquido</b>	<b>50</b>	<b>53</b>	<b>-4,7%</b>	<b>150</b>	<b>-66,4%</b>	<b>18</b>	<b>179,9%</b>
Margem Líquida (%)	1,8%	1,9%	-0,1pp	5,0%	-3,2pp	0,6%	1,2pp
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>338</b>	<b>336</b>	<b>0,6%</b>	<b>367</b>	<b>-7,8%</b>	<b>395</b>	<b>-14,3%</b>
Margem EBITDA ajustada (%)	12,2%	12,1%	0,1pp	12,3%	-0,1pp	14,1%	-1,9pp
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>	<b>50</b>	<b>83</b>	<b>-39,1%</b>	<b>134</b>	<b>-62,3%</b>	<b>123</b>	<b>-58,9%</b>
Margem Líquida (%)	1,8%	3,0%	-1,2pp	4,5%	-2,7pp	4,4%	-2,6pp

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.