

# Tupy (TUPY3) | Conversa com Management

## Criando um futuro multicomcombustível

### Nossa Visão

No dia 11 de dezembro de 2024, nós realizamos uma visita à fábrica de Santo Amaro da MWM/Tupy em São Paulo (SP) e conversamos com o management sobre o atual cenário da companhia e as perspectivas do setor. Apesar do cenário desafiador para veículos pesados tanto no mercado interno quanto no externo, o evento nos passou uma impressão positiva sobre o longo prazo. Os novos investimentos nos segmentos de biogás, substituição de motores e mercado de reposição devem aumentar de maneira significativa o mercado endereçável da Tupy. Além disso, tivemos a oportunidade de materializar algumas das melhorias que vem sendo aplicadas pela empresa em busca de maior eficiência operacional.

A Tupy enfrenta uma desaceleração nos mercados dos EUA e Europa, influenciada pela saturação decorrente de uma frota mais nova e um cenário macroeconômico adverso. No mercado interno, o setor agropecuário brasileiro continua exercendo pressão negativa sobre os resultados. Apesar desse contexto desafiador, a empresa mantém o foco em preservar sua relevância no mercado, enquanto direciona esforços para investimentos estratégicos voltados à criação de novas avenidas de crescimento e a impulsão de um novo ciclo.

Como ponto de preocupação, destacamos o impacto significativo dos custos fixos nas margens, decorrente do elevado nível de ociosidade das plantas no México (30%) e em Betim (60%). Esse cenário deve continuar pressionando os resultados até o 1S25, mas a companhia deve mitigar esse efeito no 2S25 por meio da otimização de ativos e priorização de linhas com menor custo caixa. Como resultado, devemos esperar um impacto positivo de 1% a 2% na margem EBITDA.

Acreditamos que as iniciativas em soluções de energia e descarbonização devem adicionar um viés positivo ao case, considerando um mercado endereçável estimado em cerca de R\$ 40 bilhões em nossos cálculos. No geral, o foco da Tupy em 2025 será a diversificação de receitas com novos negócios, criando avenidas de crescimento e reforçando um perfil maduro e gerador de caixa. Paralelamente, a companhia deve reduzir a ociosidade e os custos fixos, com foco na otimização de ativos e na eficiência operacional, a fim de fortalecer suas margens e garantir o desenvolvimento sustentável no longo prazo.

No nível atual de preço, a Tupy negocia a um EV/EBITDA de 4,1x para 2025E. Reiteramos nossa recomendação de **MANTER**, com 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\$)	23,19
<b>Upside</b>	<b>+16,43%</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

## Apesar do mercado ruim, há um novo ciclo a vista

Na visita da fábrica de Santo Amaro da MWM/Tupy, a conversa com o management nos trouxe uma tranquilidade em relação aos desafios que devem aparecer em 2025. Um dos pontos de atenção mencionados foi o direcionamento e o grau dos investimentos atuais da Tupy, considerando um cenário menos otimista para o mercado em que a companhia atua. No mercado externo, o contexto é marcado por uma desaceleração na demanda, especialmente nos Estados Unidos e na Europa. Nos Estados Unidos, o principal fator é a saturação do mercado, reflexo de uma frota relativamente nova devido ao elevado volume de vendas nos últimos anos. Já na Europa, o cenário é desafiador, impactado pela demanda enfraquecida e por instabilidades macroeconômicas que afetam diversos setores-chave. De forma semelhante, o cenário interno também apresenta desafios, especialmente devido às dificuldades enfrentadas pelo setor agrícola brasileiro. Em 2024, os dados de produção e vendas de caminhões e máquinas indicam um crescimento relevante ano contra ano, mas ainda com baixos volumes, considerando uma base fraca de comparação em 2023.

Nesse contexto negativo do mercado, enfatizamos uma ligeira mudança no perfil de investimento da Tupy que temos observado se direcionar para iniciativas com foco no retorno de longo prazo e com o objetivo de conduzir a companhia a um novo ciclo. Essa estratégia reflete uma preocupação evidente com a perpetuidade do mercado de motores a combustão, a qual deve ser parcialmente mitigada por meio de investimentos em novos projetos non-core e, conseqüentemente, a criação de novas avenidas de crescimento para a empresa. Apesar das incertezas, enxergamos que a Tupy ainda vislumbra um futuro resiliente para o setor, enfatizando sim sua forte capacidade de execução para alcançar esse novo ciclo, mas sempre mantendo o equilíbrio necessário para preservar sua posição de relevância no mercado.

## M&A ainda como estratégia de crescimento

A Tupy continua reforçando que seu núcleo de crescimento deve depender, com menor intensidade, do *core business*, enquanto os novos negócios devem se consolidar como os principais motores de expansão no longo prazo. Nesse contexto, destacamos as aquisições mais recentes, a Teksid e a MWM, que mantêm um bom desempenho e juntas já representam cerca de 40% da receita consolidada da Tupy. A Teksid, adquirida em out/21, também sofre com a baixa dos volumes. Os ativos adquiridos estão em localização estratégica, e após entrarem em fase final de investimentos para melhorias operacionais, começarão a contribuir para a realocação da capacidade produtiva nas plantas com menor custo caixa. Do outro lado, a MWM segue liderando no mercado de geradores, ao mesmo tempo que avança no mercado de reposição com contratos de co-manufatura.

Assim como havíamos comentado em nossa avaliação do 3T24, a composição de crescimento entre as diferentes geografias e as margens reportadas indicavam um ganho de representatividade da MWM nos resultados consolidados. A diretoria confirmou isso, em 2024, a recém adquirida acumula um crescimento de 31% no faturamento, ajudando a diluir o impacto da queda da receita de 12% das operações remanescente, equivalente a 5% de queda na figura consolidada. Além disso, a MWM apresentava margem próxima de 6% pré-aquisição e chegou a cerca de 9% e 8%, em 2023 e 2024, respectivamente. Apesar

da evolução, o segmento ainda exerce pressão negativa sobre o resultado consolidado da Tupy devido as margens operacionais mais baixas advindas da natureza do negócio.

### **Destaque para soluções para descarbonização**

Seguindo a tendência de menor emissão de carbono, a Tupy tem reforçado sua estratégia de expansão em soluções de energia e descarbonização, se destacando com o maior centro de P&D de motores da América Latina. O foco principal é intensificar os esforços na aplicação de biocombustíveis, como biodiesel, biometano e etanol, em máquinas já existentes, possibilitando a conversão de motores a diesel para esses combustíveis alternativos. Essa abordagem permitiria não apenas o benefício ambiental para os contratantes, mas também uma dinâmica mais eficiente na gestão de combustível para sua respectiva operação.

Esse modelo permitiria uma economia significativa para clientes como usinas de etanol, pecuária, saneamento e transporte, ao ponto que o custo de insumo seria reduzido haja vista a produção própria das empresas contratantes da troca. Por exemplo, uma usina de etanol conseguiria utilizar seu próprio insumo para o abastecimento de sua frota própria e, conseqüentemente, teria o custo de combustível reduzido.

Além disso, o mercado de motores a biocombustíveis transformação está em cerca de 178 mil unidades e, com um ticket médio próximo de R\$ 200 mil a R\$ 300 mil em nossas premissas, o mercado endereçável estaria próximo de R\$ 40 bilhões. Com isso, enxergamos o segmento de novas soluções de energia e descarbonização como elemento importante para o crescimento da Tupy.

### **Ociosidade preocupa, mas otimização de ativos deve acontecer no 2S25**

Diante de um cenário mais adverso, a Tupy tem enfrentado impactos em sua capacidade de entregar margens, principalmente devido ao elevado nível de ociosidade, com destaque para as plantas do México e de Betim, que operam com taxas de ociosidade de 30% e 60%, respectivamente. Apesar desse contexto, a conversa com os executivos trouxe uma perspectiva mais positiva, dado o foco crescente na redução dos custos fixos de produção por meio da otimização de ativos e da priorização de linhas com menor custo caixa, com expectativas de reflexos nos resultados a partir do 2S25.

Embora os ganhos de eficiência dessa estratégia possam agregar cerca de 1% a 2% à margem EBITDA, acreditamos que a operação já pode apresentar alguma melhora marginal nos próximos trimestres. No entanto, esse efeito tende a ser parcialmente ofuscado pelo aumento da participação da MWM, que possui uma margem operacional naturalmente mais baixa.

### **O que esperar para 2025?**

A agenda da Tupy para 2025 está alinhada a objetivos claros de eficiência e crescimento. A companhia deve priorizar a redução dos níveis de ociosidade e o impacto dos custos fixos nos resultados, com foco na otimização de ativos e no aumento da eficiência operacional, iniciativas que devem fortalecer suas margens. Ao mesmo tempo, a Tupy seguirá com a diversificação de suas fontes de receita ao explorar novos negócios e criar mais avenidas de crescimento. Essa combinação de movimentos converge para que a empresa equilibre

um perfil de negócio maduro e gerador de caixa para 2025, enquanto se prepara para sustentar seu desenvolvimento no longo prazo.

Além disso, é provável que a companhia continue com a recompra de ações no mercado, considerando o atual nível de valuation e a maior disponibilidade de recursos, devido à previsão de um aumento na geração de caixa no próximo ano.

## 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.