

Reacendendo o motor

Principais conclusões da nossa reunião de café da manhã com o novo CFO da Tupy

Na semana passada, realizamos uma reunião de café da manhã com o recém-nomeado CFO da Tupy, Augusto Ribeiro. A Tupy passou recentemente por uma ampla renovação de sua equipe de gestão, incluindo a troca do CEO e do CFO, movimento que agora é seguido por uma transformação operacional e organizacional mais ampla. Desalavancagem, expansão de margens e ROIC são os principais vetores de lucro líquido de médio prazo, com a administração buscando uma alavancagem líquida inferior a 3,0x até o final deste ano e inferior a 2,0x ao longo do tempo. As principais alavancas de rentabilidade incluem otimização da malha industrial, melhor utilização da capacidade produtiva e automação, maior disciplina de custos, gestão mais granular de receitas e preços e maior disciplina na alocação de capital. Importante destacar que a administração acredita que diversas dessas iniciativas podem impulsionar a expansão de margens mesmo nos volumes atuais, reduzindo a dependência de uma forte recuperação cíclica. O cenário de demanda também está se tornando mais construtivo, especialmente na América do Norte, com visibilidade para os volumes de 2027, potencial ganho de participação em veículos Classe 8 e oportunidades estruturais associadas à realocação da produção norte-americana. Opcionalidades adicionais de crescimento vêm da China, dos data centers e do mercado off-road em geral. Abaixo detalhamos os principais pontos discutidos no encontro.

Gestão e reorganização da governança

A Tupy passou recentemente por uma ampla reorganização da gestão e da governança. A renovação da alta administração, incluindo CEO e CFO, foi um componente fundamental desse processo e reflete um esforço mais amplo para remodelar a cultura e o modelo de gestão da companhia. Uma prioridade importante é colocar as pessoas certas nas posições corretas, ao mesmo tempo fortalecendo meritocracia, definição de metas e responsabilização.

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	17,1	18,5	18,2	18,0	-
EV/EBITDA	4,0	2,6	2,7	2,4	-
P/L	6,7	2,7	3,2	3,0	-
Dividend Yield %	3,7	9,4	7,9	8,4	-
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Receita	11.678	12.763	13.341	13.860	-
EBITDA	1.323	1.503	1.630	1.720	-
Lucro Líquido	513	666	721	771	-
LPA (R\$)	3,60	4,60	5,00	5,30	-
DPA Líquido (R\$)	0,90	1,20	1,30	1,30	-
(Dívida Líquida)/Caixa	(1.914)	(2.195)	(2.144)	(1.900)	-

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 15,83 em 20 de setembro de 2026.

Rating

NEUTRO

Sumário

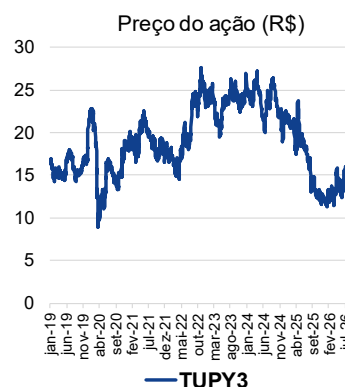
Ticker	TUPY3
Preço Alvo (R\$)	35,0
Preço (R\$)	15,8
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	2.075,01
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	19,61
Atualização Preço-alvo	24/07/2022

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	3,2x	3,0x
EV/EBITDA	2,7x	2,4x

Performance:

Setembro (%)	3,9%
LTM (%)	7,6%



Analistas

Lucas Marquiori

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Fernanda Recchia

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Samuel Alkmin

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Carrenho

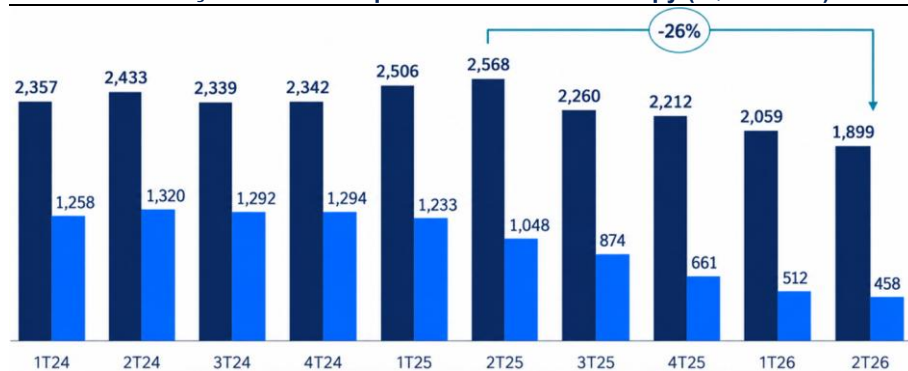
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Iniciativas de alinhamento interno também estão sendo implementadas para reforçar essas mudanças culturais, sugerindo que a transformação vai muito além da liderança executiva e alcança toda a organização.

Alocação de capital e desalavancagem

As prioridades da administração estão cada vez mais concentradas em desalavancagem do balanço patrimonial, eficiência operacional e maior disciplina na alocação de capital. A companhia busca reduzir a alavancagem líquida para abaixo de 3,0x até o final do ano e, posteriormente, para menos de 2,0x o mais rápido possível, com a redução da dívida bruta permanecendo como principal prioridade de alocação de capital. Ao mesmo tempo, as margens devem se beneficiar de iniciativas de eficiência e maior alavancagem operacional. A administração também está reavaliando decisões históricas de investimento por meio de revisões pós-implementação dos projetos de capex, com o objetivo de questionar premissas utilizadas e fortalecer a disciplina de retorno sobre investimentos daqui para frente. Nesse contexto, a administração enfatizou a importância de gerar ROIC acima do custo de capital e de continuar desenvolvendo a capacidade da Tupy de atender às exigências do ambiente global das montadoras.

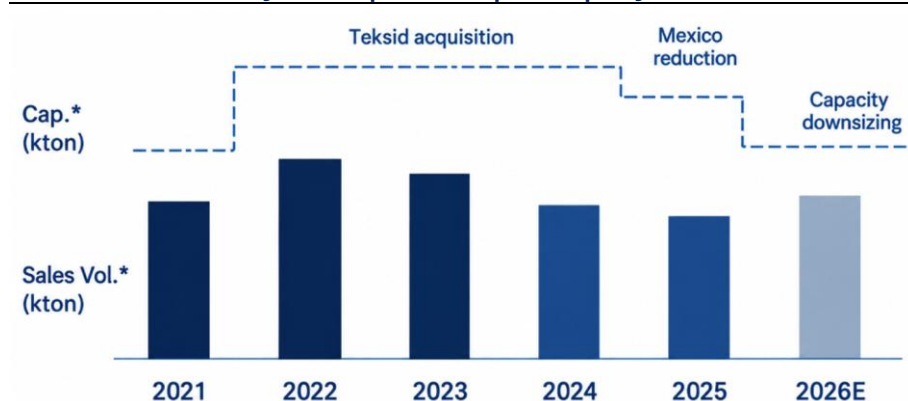
Gráfico 1: Evolução da dívida líquida e do EBITDA da Tupy (R\$ milhões)



Fonte: Companhia e BTGP Actual.

Expansão de margens

No lado operacional, a otimização da malha industrial surge como uma das principais alavancas de margem. A administração atualmente considera a unidade de Betim diluidora de margens e pretende reposicionar a fábrica principalmente para produção de componentes, ao mesmo tempo em que aumenta o papel de Joinville como polo de manufatura de alto volume para blocos e cabeçotes. Isso deve permitir à Tupy otimizar a produção entre diferentes unidades, alocando cada componente na linha e planta mais adequadas, além de capturar benefícios advindos de melhor utilização da capacidade e maior volume de produção. O México representa outra oportunidade operacional relevante, e a administração enxerga espaço para melhorias por meio de maior utilização dos ativos, ganhos de produtividade e automação. Os custos de mão de obra no México são relativamente elevados, aumentando o potencial de retorno das iniciativas de automação. Além da otimização da malha industrial, a maior disciplina de custos deverá ser outra fonte importante de expansão da rentabilidade.

Gráfico 2: Racionalização da capacidade após a aquisição da Teksid


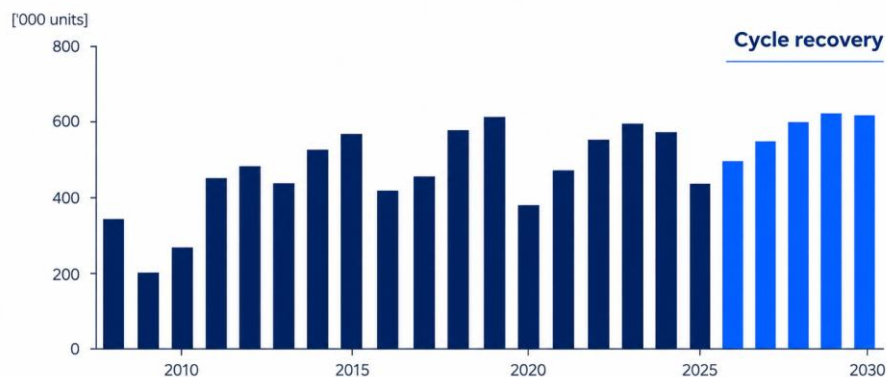
Fonte: Companhia e BTG Pactual.

Precificação e gestão de receitas

A precificação é outra área na qual a administração enxerga espaço para recuperação de margens. Embora recomposição de preços seja uma característica normal da indústria, a Tupy está migrando para uma abordagem mais granular de gestão de receitas, analisando a economia de cada cliente e linha de produto individualmente. O objetivo é melhorar a visibilidade sobre margens, repasse cambial, mix de produtos e qualidade, além de custos com sucata e retrabalho. A companhia atualmente negocia ajustes contratuais voltados à recuperação de margens, incluindo a revisão de pagamentos fixos e mudanças mais amplas na estratégia de preços e rentabilidade. A administração também pretende melhorar a distinção entre EBITDA recorrente e itens extraordinários ou não recorrentes, proporcionando maior transparência à trajetória subjacente dos resultados.

Demanda de mercado

O cenário de mercado também parece estar se tornando mais favorável. O ano de 2025 foi desafiador para veículos pesados, com as incertezas relacionadas às tarifas provocando significativa disrupção. Entretanto, esse ambiente criou demanda reprimida que agora está se traduzindo em novas oportunidades com clientes. A administração considera os preços de frete mais sustentáveis e espera um ciclo de recuperação ao longo dos próximos anos. Importante destacar que a recuperação não é vista apenas como resultado de compras antecipadas, mas também da combinação entre demanda estrutural e necessidade de renovação das frotas. A visibilidade da carteira de pedidos já se estende até 2027, sustentada tanto por programas existentes quanto por novos contratos. Dentro dos veículos pesados, a Tupy espera continuar ganhando participação no segmento Classe 8, onde a concorrência chinesa é mais limitada e a produção cativa é menos relevante.

Gráfico 3: Ciclo de caminhões pesados deve se recuperar nos Estados Unidos**Categories 5 to 8** 🇺🇸

Fonte: Companhia e BTG Pactual.

China

A China representa uma oportunidade mais estratégica e de longo prazo. A administração espera que caminhões e máquinas chinesas se tornem cada vez mais relevantes nos mercados globais, criando oportunidades para a Tupy em função de sua base global de clientes e rede de distribuição. A companhia também busca acelerar a verticalização de seus serviços, o que pode permitir a captura de uma fatia maior da cadeia de valor de aftermarket e serviços. Isso pode se tornar cada vez mais relevante à medida que a empresa procura diversificar suas oportunidades de crescimento para além dos volumes tradicionais das montadoras.

Tarifas

Aproximadamente 10% da receita líquida da Tupy é gerada por exportações do Brasil para os Estados Unidos sujeitas à tarifa de 25% da Seção 232. A administração indicou que esse custo adicional está sendo integralmente repassado aos clientes, limitando o impacto direto sobre a rentabilidade.

Data centers e mercado off-road

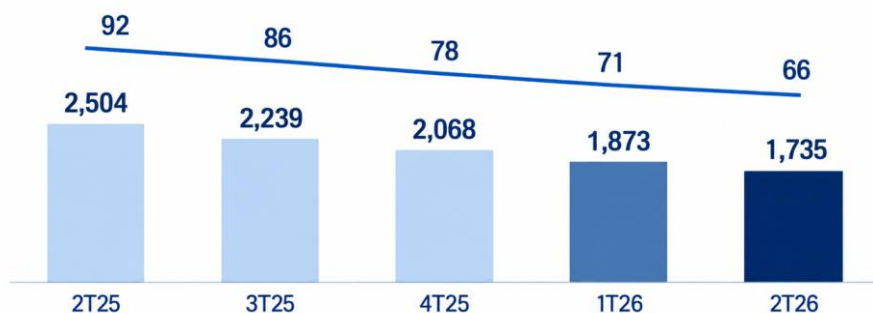
A exposição da Tupy ao mercado off-road, que representa aproximadamente 20% da receita líquida, fornece uma avenida adicional de crescimento, incluindo exposição à demanda relacionada a data centers. A Caterpillar responde atualmente por aproximadamente 8% da receita líquida total, evidenciando a relevância dessa relação comercial. A administração também enxerga uma oportunidade emergente no mercado brasileiro de data centers após uma parceria firmada com um fabricante no ano passado. Embora ainda represente uma avenida incremental de crescimento e não um motor principal de lucro líquido, a administração parece enxergar o ecossistema de data centers como uma oportunidade de aplicar suas capacidades industriais existentes em novas aplicações.

Capital de giro

A Tupy reduziu significativamente seus estoques antes dos ajustes planejados de capacidade no México e no Brasil. As contas a receber

também melhoraram, impulsionadas por melhores processos de faturamento e cobrança, resultando em redução relevante dos dias de recebíveis. Importante destacar que a administração considera essa melhora no capital de giro estrutural, e não temporária, embora ainda identifique espaço adicional para otimização. Isso deve favorecer a geração de caixa e reforçar a trajetória de desalavancagem da companhia.

Gráfico 4: Evolução do capital de giro (R\$ milhões) e do ciclo de conversão de caixa (dias)



Fonte: Companhia e BTG Pactual.

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx