

Mudança de Plano Para a Aquisição da Teksid

A Tupy anunciou em 1º de julho, antes da abertura do mercado, que alterou o contrato para adquirir as operações globais de ferro da Teksid, e agora comprará apenas as unidades de negócios brasileira e portuguesa. Esta mudança de planos ocorreu em função da análise / opinião desfavorável da autoridade antitruste dos EUA (DOJ) em relação à potencial aquisição das operações de ferro mexicanas da Teksid, alegando preocupações relativas às práticas competitivas.

- Embora seja positivo ver que esta aquisição agregadora está próxima da conclusão, o valor a ser gerado para a Tupy será menor em relação às projeções da transação anterior. Calculamos que as operações globais de ferro da Teksid poderiam desbloquear BRL 8,00 / TUPY3 para a Tupy, que agora podem estar mais próximas de BRL 3,00 / TUPY3.
- Acreditamos que o mercado não estava incorporando totalmente o valor a ser desbloqueado para a Tupy através da potencial aquisição da Teksid. Consequentemente, embora isso implique em uma redução da criação de valor, os investidores estarão agora inclinados a precificar a nova configuração do negócio, sem análises pendentes das autoridades antitruste, após a ratificação pelos acionistas.
- As operações da Teksid no Brasil e em Portugal estão avaliadas em um EV de EUR 67,5 milhões, implicando em um EV/EBITDA de 4,7x. Este múltiplo está de acordo com o EV/EBITDA de 4,9x implícito na configuração da transação anterior..

O que há de novo? A Tupy anunciou em 1º de julho, antes da abertura do mercado, que alterou seu contrato para adquirir as operações globais de ferro da Teksid, e que agora comprará apenas as unidades de negócios brasileira e portuguesa. Esta mudança de planos ocorreu em função da análise / opinião desfavorável da autoridade antitruste dos EUA (DOJ) em relação à potencial aquisição das operações de ferro mexicanas da Teksid, alegando preocupações com as práticas competitivas. Devido à luz vermelha para a aquisição da fábrica mexicana, a Tupy também decidiu não incluir as fábricas da Teksid na China e na Polônia na nova configuração da transação, nem as estruturas administrativas na Itália e nos Estados Unidos. Sendo assim, a Tupy irá adquirir as plantas de ferro da Teksid no Brasil (seguindo as instruções / determinações do CADE - consulte nossos comentários sobre esta questão [aqui](#)) e em Portugal.

Avaliando os números financeiros do novo acordo. As operações da Teksid no Brasil e em Portugal estão avaliadas em um EV de EUR 67,5 milhões, implicando em um EV/EBITDA de 4,7x. Este múltiplo está de acordo com o EV/EBITDA de 4,9x, implícito na configuração da transação anterior, que incluía as operações da Teksid no México, Polônia, China, Brasil e Portugal (com escritórios nos EUA e Itália) a um EV de EUR 210 milhões. A margem EBITDA da Teksid no Brasil e em Portugal alcançou 5,9% em 2019, abaixo dos 8,7% alcançados em 2018 nesses dois países adicionados aos outros agora deixados de fora da transação. Se incorporássemos a margem EBITDA ajustada de 14% da Tupy em 2020 nas operações de ferro da Teksid no Brasil e em Portugal, o múltiplo da transação, de 4,7x, se contrairia para 2,0x. A Tupy espera aumentar as margens da Teksid até seus níveis em quatro a cinco anos, e as sinergias provavelmente virão de: i) processos de compra mais eficientes em uma base consolidada, o que deve levar a ganhos de sinergia no curto prazo, na medida em que a Tupy deve melhorar o seu poder de negociação com os fornecedores; ii) otimização das despesas gerais; iii) otimização das linhas de produção entre as fábricas existentes e novas; e iv) melhor mix de produtos para a Teksid, uma vez que a maioria dos processos de usinagem é terceirizada e há poucas peças feitas em CGI.

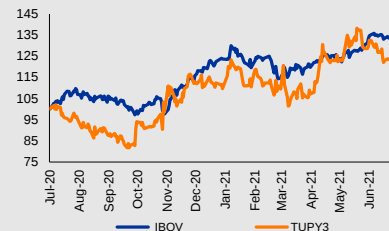
Nova empresa. Incorporando as unidades brasileira e portuguesa da Teksid, a Tupy adicionará: i) 281.000 toneladas anuais à sua atual capacidade de produção de aproximadamente 680.000 toneladas (alta de cerca de 41%); ii) um montante adicional de BRL 1 bilhão em receitas ao seu faturamento de 2019, de BRL 5,2 bilhões (alta de cerca de 21%); e iii) um EBITDA adicional de BRL 63 milhões ao seu EBITDA ajustado de 2019, de BRL 700 milhões (alta de cerca de 9%). Estes se comparam com a capacidade de produção anual, receita e EBITDA, que deveriam crescer, respectivamente, em 70%, 49% e 31% na Tupy sob a configuração da

Código da Ação (local)	TUPY3
Preço-Alvo – BRL (YE21)	35,00

Dados da Ação

Preço Atual	BRL	23,74
Valorização (YE21)	%	47,4
Alta/Baixa 52 Sem.	BRL	26,78/15,14
Ações em Circulação	mil	144.038
Valor de Mercado	m BRL	3.419
Vol. Médio Diário 3m	m BRL	35
Desempenho (%)	1m	12m
Absoluto	-4,2	21,6
Versus Ibovespa	-5,5	-8,6

Companhia x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA

EQUIPE DE BENS DE CAPITAL

Thais Cascello, CNPI

Gabriel Rezende, CNPI

Luiz Capistrano

transação anterior. A nova empresa aumentará substancialmente sua exposição à Europa, e a região representará 17% da receita da nova empresa, em relação à exposição de 12% da Tupy em 2019. A América do Sul representará 22% do faturamento da nova companhia (em relação aos 18% da Tupy em 2019) e a América do Norte representará 56% da receita (em relação aos 64% da Tupy em 2019). A relação dívida líquida / EBITDA esperada após o fechamento do negócio está em confortáveis 1,4x.

Próximos passos. O conselho da Tupy aprovou hoje a alteração da transação, e os novos termos serão ratificados em uma assembleia extraordinária de acionistas - provavelmente a ser realizada em 15 de agosto. O BNDESPAR e a PREVI, acionistas controladores da Tupy, já haviam se comprometido a aprovar a alteração. Como não há análises pendentes das autoridades antitruste, após a assembleia de acionistas o fechamento do negócio está previsto para o 4T21.

Por enquanto, mantemos nossa classificação de *outperform* (desempenho acima da média do mercado), mas revisaremos nossas projeções e o preço-alvo no devido tempo. Antes do surto da COVID-19, a rentabilidade da Tupy estava no caminho certo, e seu mix de produtos vinha melhorando - este último impulsionado por uma maior contribuição de produtos usinados e peças feitas em CGI. Após o impacto significativo nos volumes em 2020, esperamos que a Tupy continue a proporcionar maior lucratividade no futuro, apoiada por iniciativas de redução de custos / despesas, maior produtividade e pelo cenário cambial favorável. Acreditamos que a Tupy reduziu uma grande parte de seus custos / despesas, e está pronta para gerar ganhos de eficiência estruturais. Isto, combinado com uma melhoria contínua no mix, pode impulsionar a margem EBITDA ajustada para valores acima dos 14,2% registrados em 2020. Embora possa haver espaço para uma revisão para baixo em nossa previsão de margem para 2021 após os resultados em certa medida mais baixos no 1T21, os números absolutos foram sólidos, e nossas premissas para o crescimento da receita e ganhos incrementais na margem EBITDA depois disso são modestas, apoiando uma história de pequeno crescimento. O endividamento não é uma preocupação, e prevemos que a dívida líquida / EBITDA deve permanecer baixa, mesmo após a incorporação das operações brasileira e portuguesa de ferro da Teksid. Em uma nota à parte, não desconsideraríamos um evento de liquidez em algum momento, tendo em vista que o BNDESPAR é um dos acionistas controladores da Tupy (com uma participação de 28,2%), juntamente com a PREVI (24,8%).

Estimativas e Valuation

Anos	2021e	2022e	2023e
Receitas Líq. (m BRL)	5.321	5.566	5.636
EBITDA (m BRL)	869	922	917
Lucro Líq. (m BRL)	225	315	311
Dívida Líq. (m BRL)	814	666	482
LPA	1,56	2,19	2,16
FCFE (m BRL)	241	238	310
EV/EBITDA	4,9	4,4	4,3
P/L	15,2	10,9	11,0
Yield do FCFE (%)	7,0	7,0	9,1
DPA (BRL)	0,62	0,87	1,73
Dividend Yield (%)	2,6	3,7	7,3
P/BV	1,22	1,14	1,12

Fonte: Itaú BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	64%	77%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	31%	37%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	5%	6%

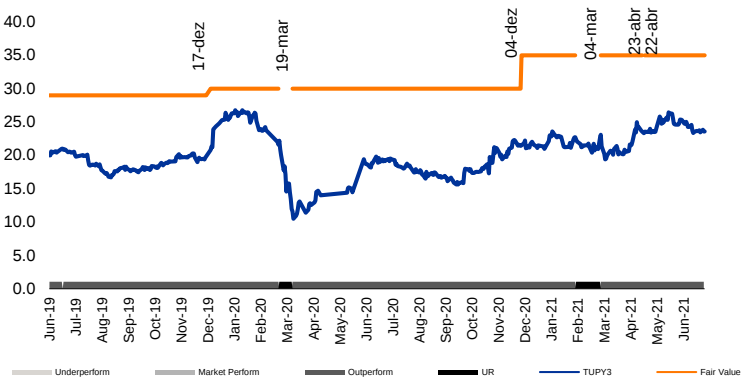
1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Divulgação de Terceiros

Empresas Mencionadas	Ticker	Cotação Recente	Itens de Divulgação				
			1	2	3	4	5
TUPY SA ON	TUPY3	23.74	X			X	

1. O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum prestaram serviços de banco de investimento para a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório e foram remunerados e/ou esperam receber remuneração por tais serviços.
2. O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum atuam, na data de emissão do presente relatório, como formador de mercado para a(s) empresa(s) nele analisada(s).
3. O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum são detentores de títulos e valores mobiliários do(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório e detêm participação societária relevante no(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório.
4. O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum, no curso normal de seus negócios, (i) concederam e ainda podem vir a conceder crédito e/ou (ii) prestam e ainda podem vir a prestar serviços financeiros ao(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório e a pessoas a ele ligadas, recebendo remuneração por tais serviços.
5. O(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum tem participação relevante no Itaú Unibanco, em suas controladas, em seus controladores e/ou em sociedades sob controle comum. ⁽¹⁾

Tupy ON



Fonte: Itaú BBA

⁽¹⁾ Considera-se participação societária relevante participação societária direta ou indireta superior a 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações representativas do capital social do(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório.

Informações Relevantes

- 1. Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
- 2. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
- 3. **O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas de investimento podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
- 4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
- 5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
- 6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, consequentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretratável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenem em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- 7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
- 8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(ais) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passadas não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completez, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) U.S.A.:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membro da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022.; **(iii) Oriente Médio:** Este relatório é distribuído pela Itaú Middle East Limited. A Itaú Middle East Limited é regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai, com endereço na Suite 305, Level 3, Al Fattan Currency House, Dubai International Financial Centre, PO Box 482034, Dubai, United Arab Emirates. Este material é voltado somente a Clientes Profissionais (conforme definição do módulo DFSA Conduta de Negócios) e outras pessoas não devem tomar decisões com base no mesmo; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131* (caital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favo ligar para: 0800-570-0011 (horário commercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação			
	1	2	3	4
Thais Cascello				
Gabriel Rezende				
Luiz Capistrano				

- 1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
- 2. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
- 3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- 4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.