

Taurus

Acione o gatilho da sua carteira de investimentos

Material produzido pelo time
de **Análise da Warren**.

Atualizado em: 21/04/2022



Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, são de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como as análises quanto à adequação ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente documento. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas as regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren, e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. 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 Warren. Este relatório 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. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. 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. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow, como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.



Índice

01. Visão geral da empresa
02. Estratégia
03. Visão geral do setor
04. Principais indicadores
05. Valuation

Nosso time



Celson Placido

celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577



Frederico Nobre

frederico.nobre@warren.com.br
CNPI-P 2745



Gustavo Pazos

gustavo.pazos@warren.com.br
CNPI 3173



Lucas Xavier

lucas.xavier@warren.com.br
CNPI-T 2707



Um dos mais notórios cases de turnaround de empresas listadas na B3

A Taurus é uma empresa brasileira fundada em 1939 no Rio Grande do Sul, durante uma época de incentivo a industrialização do país, comandada por Getúlio Vargas.

A empresa atua nos segmentos de armas e acessórios de defesa através do seu portfólio de produtos que conta com revólveres, pistolas, armas táticas, acessórios e armas esportivas.

Até o início da última década, a Taurus ficou conhecida por ser uma empresa com histórico de inadimplência a credores e ineficiência operacional. Esse cenário foi completamente transformado a partir da aquisição do controle em 2014 pela CBC, líder mundial na produção de munições.

Com uma gestão mais eficiente após a alteração no controle, a Taurus se tornou um dos cases de “*turnaround*” mais emblemáticos da bolsa brasileira nos últimos anos.

Resumo

Recomendamos a compra de Forja Taurus (TASA4) porque acreditamos que a companhia conseguiu executar um dos **mais bem sucedidos processos de turnaround** das últimas décadas na B3 e agora está preparada para **gerar fortes resultados e até mesmo pagar dividendos** robustos para os seus acionistas.

Entendemos que, pela natureza do negócio da empresa, indivíduos e investidores institucionais possam ter restrições de alocação, tanto considerando o aspecto moral de investir em um setor controverso, como também as próprias restrições de mandato no que tange à temática e agenda ESG.

Vale ressaltar que nosso modelo de valuation foi adaptado para incorporar esses fatores.

Entretanto, entendemos que nosso trabalho consiste em trazer boas recomendações e análises objetivas, de modo que o leitor deste material possa avaliar a execução da estratégia, de acordo com o próprio perfil de investidor.

Comprar [TASA4]

Preço (21/04)
R\$ 23,30

Preço Alvo
R\$41,04

Potencial
+83%

01. Visão geral da empresa

Modelo de negócios

Como a Taurus gera receita?

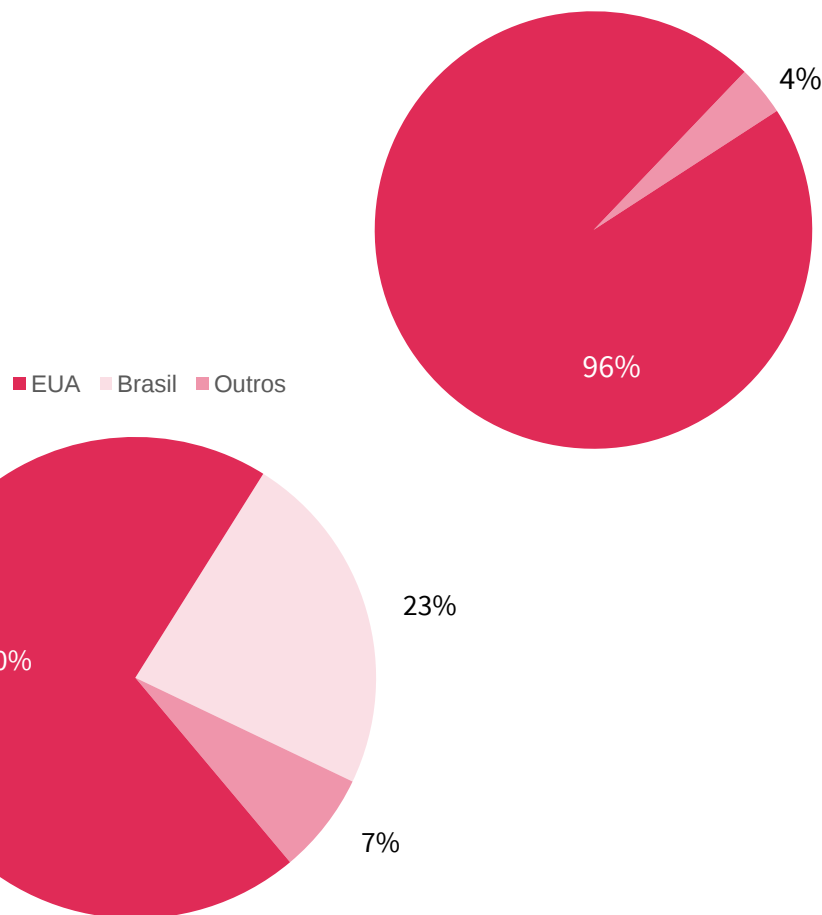
A Taurus gera receita com produtos manufaturados de defesa, que são fabricados e comercializados pela própria empresa.

Os números são majoritariamente impactados pela linha de armas e acessórios que representam mais de 95% da receita da companhia. Além dessa fonte, a Taurus também atua nos segmentos de capacetes e M.I.M (*Metal Injection Molding*).

A receita é preponderantemente oriunda do **mercado externo**, mais especificamente dos EUA, que é o maior mercado consumidor de armas do mundo.

Warren Descomplica

M.I.M: pequenas peças que são injetadas em moldes desenvolvidos pela Taurus e sinterizadas em fornos.



E como essa receita evoluiu ao longo do tempo?

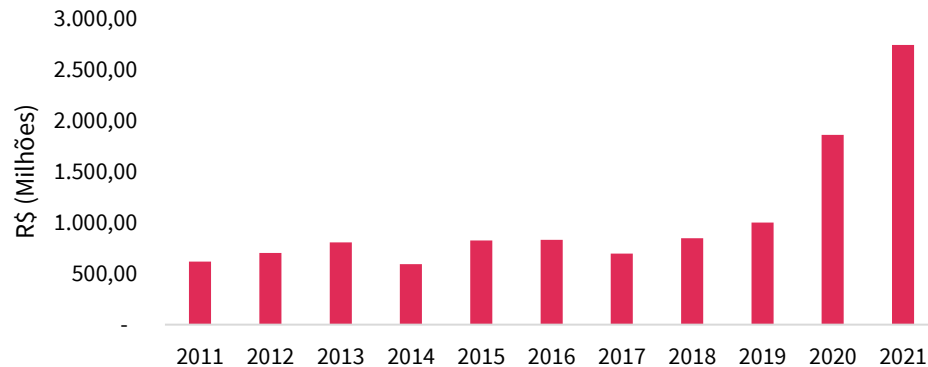
Fica nítido o aumento significativo da receita da Taurus nos últimos 4 anos. Essa evolução pode ser justificada majoritariamente por 3 fatores:

- **Aumento da produtividade** através de otimizações realizadas na linha de produção com a metodologia *Lean Manufacturing*.
- A **desvalorização do Real (R\$) frente ao Dólar (US\$)** ao longo dos últimos anos.
- Maior **reconhecimento da qualidade dos produtos** da Taurus, que ficou evidente através de prêmios recebidos em 2019.

Warren Descomplica

Lean Manufacturing: filosofia de gestão operacional e de processos que visa transformar cadeias produtivas visando torna-las mais enxutas.

Evolução da Receita



Fonte: Refinitiv Eikon

Evolução da Produção



Fonte: RI da Companhia

Eficiência & Precisão

A alteração na metodologia utilizada na linha de produção da Taurus se deu juntamente com a **repaginação de suas unidades produtivas**. Até 2017 a empresa possuía 3 operações no Brasil: uma em Porto Alegre (RS) e duas em São Leopoldo (RS).

A operação foi inteiramente unificada em um grande complexo industrial em São Leopoldo, próximo dos seus principais fornecedores.

Já a operação em solo americano, que previamente era em Miami (EUA), se transferiu para a Georgia (EUA) em 2019, com o apoio do governo local.

Além das alterações físicas, a gestão foi responsável por unificar as células de desenvolvimento tecnológico dos polos do Brasil e Estados Unidos, com o intuito de **potencializar os desenvolvimentos tecnológicos** da empresa.



Principais investidores

A Taurus está listada no nível 2 de governança corporativa da B3, com ações ordinárias e preferenciais.

As ações preferenciais apresentam maior liquidez (média de R\$20mm/dia) e maior percentual de free float (86,23%)

Levando em consideração todas as ações da companhia, o quadro dos principais acionistas é preenchido da seguinte forma:

Principais Acionista

Posição

BYK Participações

39,38%

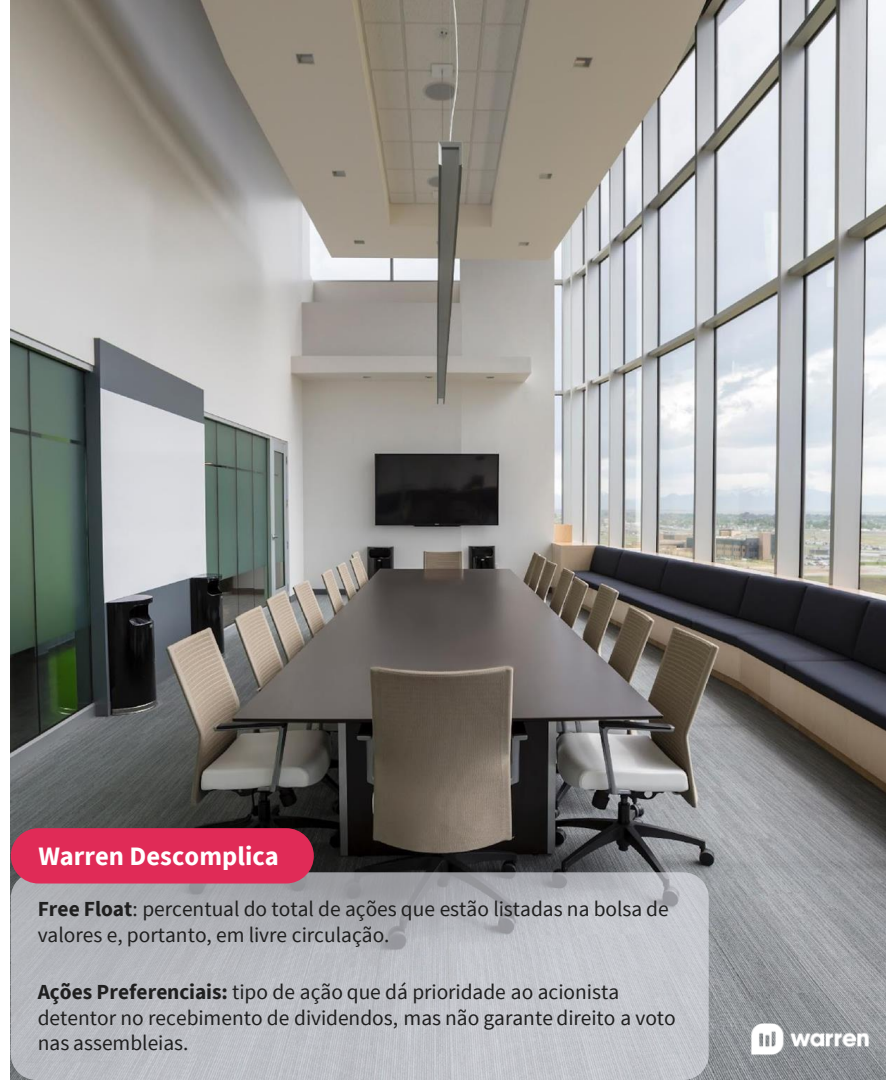
Luiz Barsi

3,49%

Outros

57,13%

Fonte: RI da empresa



Warren Descomplica

Free Float: percentual do total de ações que estão listadas na bolsa de valores e, portanto, em livre circulação.

Ações Preferenciais: tipo de ação que dá prioridade ao acionista detentor no recebimento de dividendos, mas não garante direito a voto nas assembleias.

Principais indicadores

FORÇAS (STRENGTHS)

- Estrutura operacional enxuta através da metodologia do Lean Manufacturing;
- Market share relevante, com presença em mais de 100 países e sendo a terceira marca com mais armas curtas vendidas no mundo;
- Inauguração recente de um complexo industrial integrado com fornecedores, reduzindo gargalos logísticos;
- Prática de preços abaixo da média do mercado, com potencial de ampliação das margens.

OPORTUNIDADES (OPPORTUNITIES)

- Ingresso no mercado indiano em 2022, diante da JV para produção de armas firmada com a Jundal Steel, com foco inicial no mercado civil e a possibilidade de participar de licitações para as forças armadas no futuro;
- Penetração no setor de varejo brasileiro, com a abertura da primeira loja física em Brasília em 2021 e a previsão de abertura de uma nova unidade em São Paulo em 2022, com o plano de se tornar uma franqueadora.

**FRAQUEZA (WEAKNESS)**

- Com a crescente relevância da agenda ESG, os mandatos de diversos fundos restringem o investimento no setor de defesa e armamentos, o que pode impactar a liquidez e o valor dos papéis;
- A concentração da operação produtiva no Brasil (60%) implica em ônus tributários muito elevados. Em 2021, o montante pago em tributos foi 3 vezes superior à folha de pagamentos.

AMEAÇAS (THREATS)

- Cerca de 85% da produção da Taurus é destinada ao exterior. Em 2021, 360 embarques foram feitos. Com isso, há muitos problemas logísticos potenciais, considerando que o produto é controlado e com muitas exigências de transporte;
- A maior parte da receita é dolarizada. Dessa forma, com a tendência de valorização do real, é possível que as margens sejam afetadas em 2022.

Mapa de atuação (**Footprint**)

Atualmente, a Taurus conta com uma fábrica em São Leopoldo, no Rio Grande de Sul, com capacidade de produção de 6.000 armas por dia.

A companhia prevê a expansão para 9.000 armas por dia, diante da inauguração de um complexo industrial e da aquisição de um terreno fronteiriço à fábrica atual em 2021.

Além disso, possui uma unidade produtiva em Bainbridge, na Geórgia (EUA), com capacidade de produção de 4.000 mil armas por dia.

A distribuição é feita para mais de 100 países, com uma rede de 30 distribuidores nos EUA, 92 no resto do mundo e 3.100 pontos de venda no Brasil.



Fonte: Ri da companhia

02. Estratégia

Taurus + Jindal Group

Em 2019, a Taurus anunciou a criação de uma **Joint Venture com o Jindal Group**, maior fabricante de aço da Índia.

Essa associação possui como meta inicial, já em andamento, a instalação de uma grande fábrica para produção de armas em território indiano. A previsão é de que a produção inicie ainda em 2022.

A Índia é um país com vasto arsenal militar, mas boa parte dele é importada dos EUA, Rússia e França. A indústria bélica nacional ainda é predominantemente estatal e obsoleta.

Nesse sentido, **a Taurus está prestes a explorar um mercado com grande demanda e baixa concorrência local.**

Conforme observado na Análise SWOT, a Taurus possui a maior parte da origem de sua receita concentrada nos Estados Unidos, mas é esperada uma maior diversificação depois da implementação dessa Joint Venture.

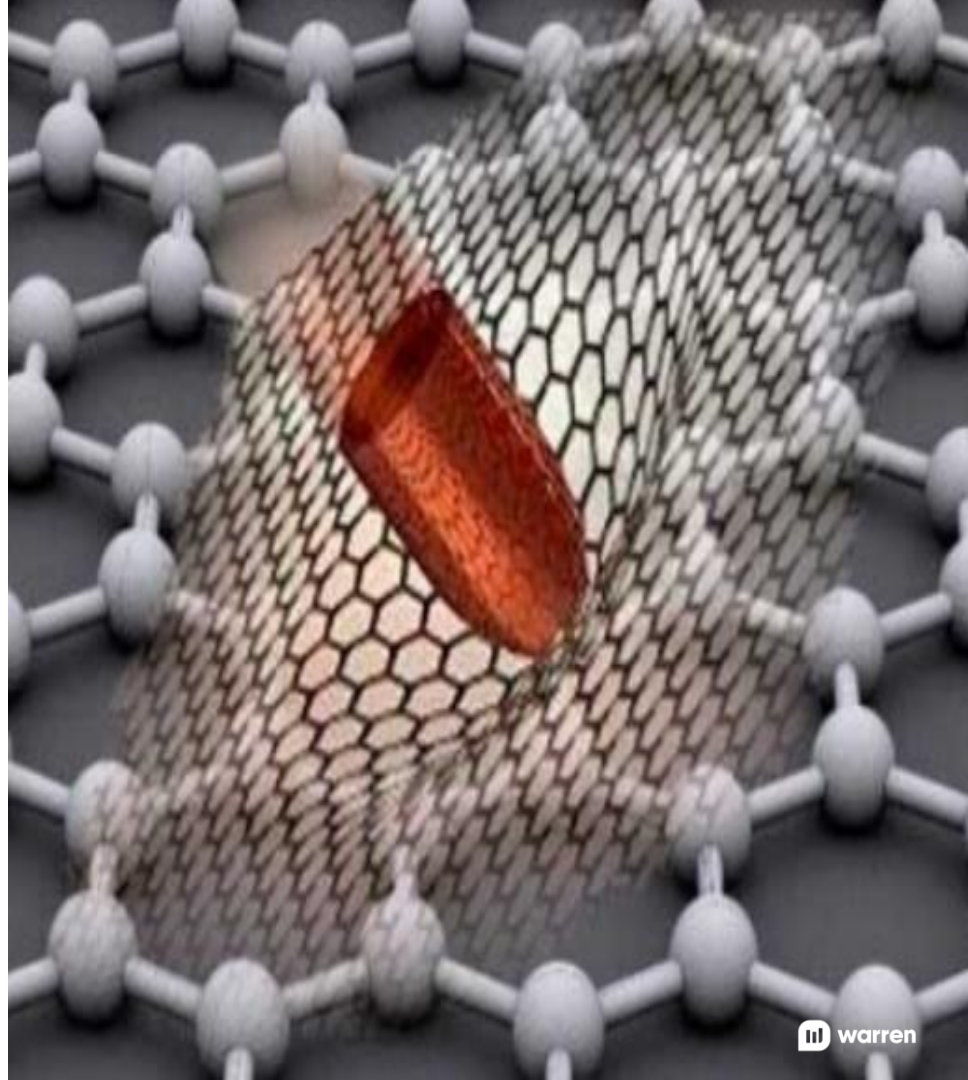


Pioneirismo no processo produtivo

Além dos avanços produtivos, a área de avanços tecnológicos da Taurus também se encontra aquecida. A empresa deve lançar ainda em 2022 a primeira arma revestida com grafeno do mundo, em escala industrial.

A utilização desse material possui diversas vantagens, mas os principais benefícios estão ligados ao aumento da vida útil dos produtos através da **redução de impacto, maior resistência à corrosão e maior resistência mecânica**.

Vale destacar que tal avanço tecnológico não deve impactar de forma significativa os custos de produção e reforçam a qualidade dos produtos da empresa.



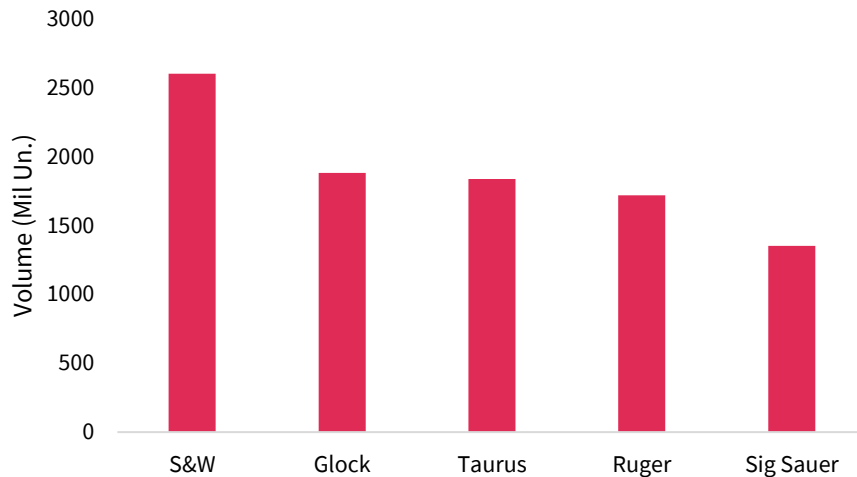
03. Visão geral do setor

Estudo Setorial

Em primeiro lugar, é importante reconhecer a Taurus como a **única empresa listada no segmento de defesa e armamentos na bolsa brasileira**. Diante disso e de sua receita majoritariamente provinda de mercados internacionais, é recomendável traçar comparativos com concorrentes gringos.

Nesse sentido, o comparativo traçado envolve as 5 maiores fabricantes de armas curtas em 2020 no mercado americano, que é o mais representativo.

Volume de Vendas de Armas Curtas 2020



Fonte: RI da Empresa

Principais concorrentes internacionais



A Glock é uma empresa austríaca, fundada em 1963, focada na produção de armas curtas e materiais de cutelaria. Os produtos da companhia possuem boa adesão entre forças policiais no mundo, sobretudo, no segmento de pistolas.



Smith & Wesson®

A Smith & Wesson é a maior fabricante de armas de fogo americana, fundada em 1852, com sede em Springfield. A empresa é focada nos segmentos de armas curtas, como revólveres e pistolas, mas também atua nas linhas de munição, facas de combate e utensílios de defesa.



A Ruger é uma empresa americana, fundada em 1949. Essa empresa possui atuação mais intensa nas linhas de armas de fogo para caça, tiro desportivo e fuzis, contudo, possui uma grande variedade de produtos. Sua clientela inclui empresas de setores automobilístico e aeroespacial.



A Sig Sauer é uma empresa alemã, que fabrica fuzis e pistolas, fundada em 1985 na cidade de Eckernförde. Além de atuar nos segmentos de armas curtas, a companhia também produz armas de ar e de chumbo.

Comparativo Setorial

A Sig Sauer e a Glock são empresas que não possuem capital aberto em bolsas de valores, portanto, não são obrigadas a reportar suas informações financeiras.

Contudo, ao analisar a Taurus juntamente com a Smith & Wesson e Ruger, é possível notar que o setor como todo possui a característica de contar com **empresas pouco endividadas** e negociadas a **valores atrativos**.

	Receita (R\$*)	EBITDA Normalizado (R\$*)	Total Debt/Ebitda	EV/EBITDA
	2,7 Bi	1,0 Bi	0,69	3,14
	4,89 Bi	1,47 Bi	0,11	1,67
	3,38 Bi	0,9 Bi	-**	4,59

Fonte: Refinitiv Eikon, 4T2021.

Obs *: foi utilizado o preço de fechamento de 21/04 para cotação do dólar.

Obs **: a empresa não possui dívida.

04. Principais Indicadores

Indicadores Financeiros | Forja Taurus

Período	Receita Líquida	EBITDA	Lucro líquido	Margem Líquida	Margem EBITDA	ROE	ROA	ROIC
2019	1.000	147	43	4,3%	14,7%	-14,3%	4,1%	9,8%
2020	1.859	489	264	14,2%	26,3%	26,3%	18,0%	32,6%
2021	2.740	1.010	635	23,2%	36,8%	83,9%	30,3%	43,8%
E22*	2.877	861	536	18,6%	29,9%	70,8%	25,6%	37,0%

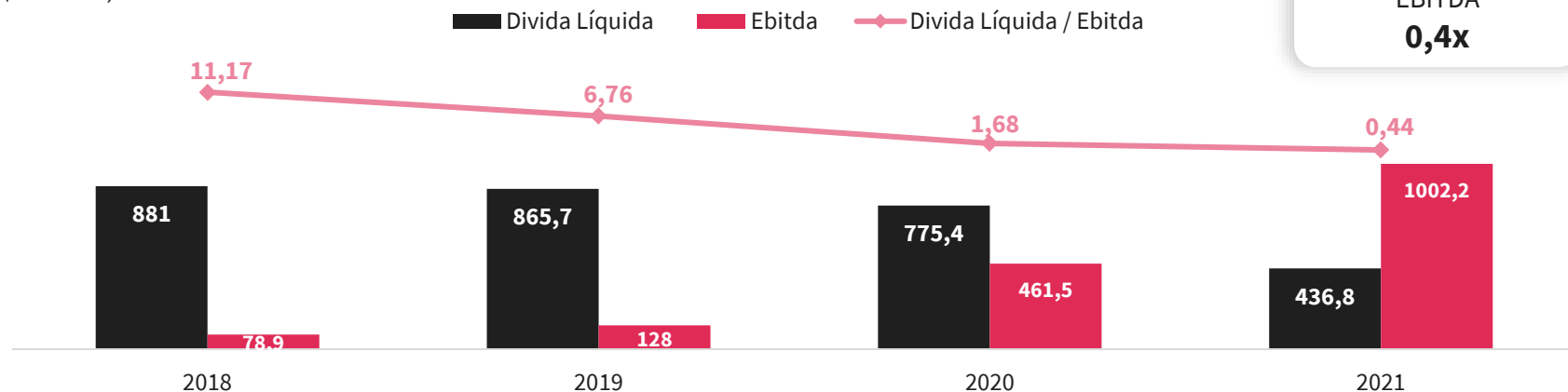
Fonte: Refinitiv Eikon

Estimativas a partir de 2022 foram elaboradas pela equipe de análise da Warren e podem divergir da realidade do mercado

Endividamento

A companhia possui **Dívida líquida/Ebitda de 0,4x** e reduziu em 20% (R\$ 173,4 milhões) sua posição da dívida bruta em comparação com o período anterior. Ao mesmo tempo, dado o aumento do saldo de caixa e aplicações, a **dívida líquida diminuiu em 43,7%** (R\$ 338,7 milhões). No encerramento de 2021, a Taurus USA tinha zerado seu endividamento financeiro, de modo que a totalidade da dívida da companhia era registrada no Brasil.

Alavancagem Financeira (R\$ milhões)



Dívida Líquida/
EBITDA
0,4x

Atualmente, a empresa detém 93,7% da dívida bruta em dólares. Como **a maior parte das vendas da Taurus são realizadas no exterior** (73,2% da receita líquida em 2021), a companhia conta com **hedge de moeda natural** para essa dívida em moeda estrangeira.

Com a **melhora do perfil da dívida**, a companhia voltou a ter acesso ao mercado de crédito bancário. No 4T21, firmou operação de adiantamento de contrato de câmbio (ACC) com banco de primeira linha no montante de R\$ 108,7 milhões e a liberação dos recursos ocorreu em novembro de 2021.

A dinâmica das margens

Ao longo dos últimos anos, a Taurus conseguiu aumentar consideravelmente a receita e melhorar sua **eficiência operacional**, contribuindo para uma elevação significativa das margens.

Além disso, pode-se observar, desde 2014, uma tendência clara de melhoria na eficiência no uso dos ativos (medida pelo giro do ativo fixo), que se traduz em um retorno mais expressivo nos investimentos realizados pela empresa.

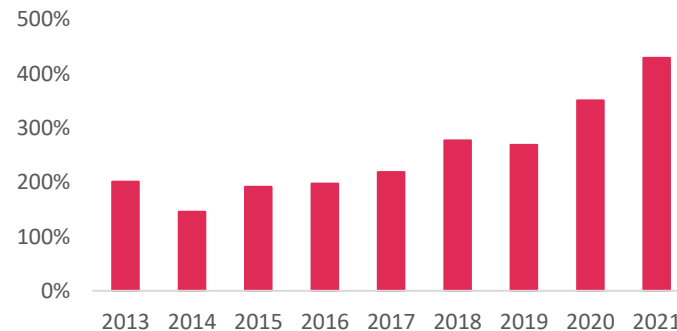
Warren Descomplica

Giro do Ativo: indicador contábil que mede o quanto uma empresa consegue gerar de receita com seus ativos.

	2019	2020	2021
Margem Líquida	4,8%	14,2%	23,2%
Margem Ebit	10,6%	23,9%	35,5%
Margem Bruta	34,1%	42,4%	48,1%

Fonte: Refinitiv Eikon

Giro do Ativo



Fonte: Refinitiv Eikon

Lucro líquido e dividendos

A Taurus apresentou **lucro líquido de R\$ 635,1 milhões** em 2021, e um **CAGR de 283% (2018-2021)**.

O sólido crescimento do lucro vem principalmente do **crescimento da companhia em termos de volume de produção e vendas, receita e geração de caixa, mantendo as margens bruta e Ebitda em patamares elevados**. Ao mesmo tempo, a melhora no perfil da dívida eliminou a pressão das despesas financeiras sobre o resultado.

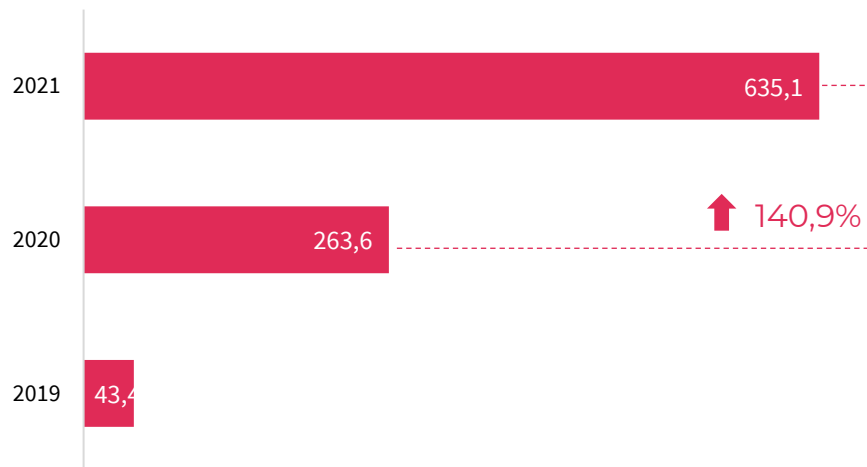
A companhia segue no processo de crescimento, **ampliando seu market share** e desenvolvendo novos produtos de maior valor agregado para atuar em segmentos onde não está presente atualmente, melhorando seu mix de vendas.

Além disso, a forte geração de caixa da companhia permitiu a continuidade de investimentos e ao mesmo tempo o anúncio da distribuição de proventos para os acionistas.

Na última assembleia, foi aprovado **pagamento de R\$194,3 milhões em dividendos, cerca de R\$ 1,65 por ação**. Essa é uma notícia que consolida o encerramento do processo de turnaround da Taurus.

Lucro líquido

(R\$ milhões)



Dividendos por ação (ON/PN)

R\$

Dividendos obrigatórios

0,58

Dividendos adicionais propostos

1,07

Total

1,65

05. Valuation

Recomendamos a compra de Forja Taurus.

Depois da conclusão do processo de turnaround, a empresa possui uma avenida de crescimento pela frente e tem tudo para entregar bons resultados e entrar numa nova fase de geração robusta de caixa e distribuição de proventos.

Acreditamos que o momento mais delicado nas relações geopolíticas globais, com o conflito entre Rússia e Ucrânia ainda no radar e sem resolução formal, provavelmente será um incentivo para maiores gastos de governos com defesa e armamentos.

O aspecto político e regulatório local, questões tributárias e restrições de mandatos de investimento são fatores de risco, mas acreditamos que a empresa deve permanecer resiliente nos próximos anos, considerando principalmente sua força no mercado norte americano.

Preço alvo: R\$41,04

Potencial de alta: 83%

Recomendação: Compra



Ticker (B3): TASA4.SA
Recomendação: Compra
Target: R\$41,04
Upside: 84%

Cenário Base	2021	2022	2023
Cres. Lucro YoY (%)	-16%	28%	29%
P/E	5,1x	4,0x	3,1x
EV/EBITDA	3,7x	2,8x	2,2x

Ativo (R\$ MM)	2019	2020	2021	Passivo (R\$ MM)	2019	2020	2021
Caixa	36	91	257	Fornecedores	114	112	144
Contas a Receber	165	317	515	Dívida	750	766	693
Estoques	316	298	492				
Imobilizado	181	233	379	Patrimonio Liquido	(305)	42	757
Ativo Total	1.066	1.461	2.094	Passivo Total	1.371	1.418	1.337
DRE (R\$ MM)	2019	2020	2021	Fluxo de Caixa (R\$ MM)	2019	2020	2021
Receita	1.000	1.859	2.740	Operacional	109	357	398
CPV	659	1.072	1.423	Investimento	(67)	(79)	(248)
Lucro Bruto	341	788	1.318	Financiamento	(33)	(212)	(52)
SG&A	(235)	(343)	(344)	Fluxo de Caixa	9	66	99
D&A	22	29	29				
EBIT	124	459	981	Indicadores	2019	2020	2021
EBITDA	147	489	1.010	Dívida Líquida/EBITDA	21,6x	6,5x	3,1x
Juros	(62)	(229)	(61)	Mg. Bruta	34%	42%	48%
Lucro antes dos Impostos	25	194	901	Mg. EBITDA	15%	26%	37%
IR	22	70	(264)	Mg. EBIT	12%	25%	36%
Lucro Líquido	43	264	635	Mg. Líquida	4%	14%	23%
				ROE	-14%	624%	84%
				ROA	4%	18%	30%
				ROIC	10%	33%	44%

Fonte: Refinitiv Eikon

Estimativas a partir de 2022 foram elaboradas pela equipe de análise da Warren e podem divergir da realidade do mercado

Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão, direta ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Lucas Xavier, CNP-T 2707, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Lucas Xavier, CNPI-T 2707, declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Celson Placido declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Frederico Nobre declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Gustavo Pazos, CNPI-P 3173, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Gustavo Pazos declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

