



TRIGONO

CAPITAL

ALÉM DO ÓBVIO

FEVEREIRO 2023

# RELATÓRIO ESPECIAL

Análise completa sobre a  
empresa investida **Schulz**

## Schulz: A Joia de Joinville

Dando continuação em nossa série de Resenhas Especiais, que já conta com Ferbasa e Kepler Weber, nesta edição vamos abrir espaço para detalhar uma empresa única em seu segmento, sendo referência mundial em qualidade e automação, atuando com suas fábricas nos segmentos de componentes automotivos e compressores a ar, além de ser uma das empresas listadas na B3 que mais cresce desde o Plano Real em 1994 e seu IPO em 1995.

Pouco acompanhada – ignorada, na verdade – pelo mercado, a Schulz é um *case* de grande importância para os retornos que a Trígono vem entregando aos cotistas nestes últimos 5 anos. **Ela está presente nas nossas carteiras desde o *day one* da Trígono. Naquele início, figurava no Verbier – quando ainda éramos um clube de investimento, no já longínquo dezembro de 2017 – e no Trígono Flagship Small Caps – no qual entrou em abril de 2018. Desde então, foram cinco anos de desempenho exclusivamente positivo das ações da empresa!**

É importante que o investidor tenha em mente que as cotações refletem o que a empresa vem entregando na economia real. Vamos contar com detalhes a história dessa “Joia de Joinville”. Boa leitura!

### 1. Fase de Lapidação: O Início da Schulz

Em 12 de junho de 1963, um grupo de amigos funda a Metalúrgica Schulz S/A, que começa suas atividades com 26 funcionários e produzindo peças de ferro fundido para a linha agrícola – moinhos de quirera, debulhadores de milho, chapas para fogão, painéis de ferro e cepas para escovão de assoalho – e tornos de bancada, seu primeiro produto próprio. Ao longo da década de 70, o que era uma operação simples e informal, em uma pequena instalação, ganha corpo: os produtos iniciais vão sendo substituídos por uma linha de ferramentas de manuais de fixação, aperto e corte.

Os sete fundadores da Schulz são: Heinz Schulz, que capitaneou o grupo na criação da empresa; Ovandi Rosenstock; Gert Heinz Schulz (filho de Heinz); Herbert Theilacker; Guilherme Urban; Norberto Ritzmann; e Ronald Braatz (cunhado do líder).

Merece destacar a participação do Sr. Ovandi que até hoje está diretamente ligado à Schulz, sendo o atual Diretor Presidente e que este ano completará 60 anos de companhia, além de um dos principais acionistas ao lado da família Schulz e Braatz que participaram da fundação da empresa. Uma história de total dedicação. Inclusive um dos primeiros carros de vendas da Schulz era do próprio Sr. Ovandi, uma VW Variant 1972, usada para prospectar clientes para a linha de tornos de bancadas (popularmente conhecida como morsa) e os primeiros compressores de ar de ½ e 1 cv, nos mercados de Curitiba e São Paulo.

Este último, aliás, foi a virada de chave da Schulz, ao estreiar em novembro de 1972. O mercado para esses equipamentos era então dominado no Brasil por 6 fábricas, mas o produto rapidamente se tornou o carro-chefe da jovem fundição – não por acaso, ganhou o apelido de “O BOM”, tal era sua qualidade. Essa estreia de sucesso abriu caminho para o lançamento de modelos de maior capacidade para a época – e para esses também a aceitação foi excelente, uma vez que o mercado de compressores estava em forte ascensão no país.

A alta demanda fez a Schulz levar sua fundição, em 1978, para a unidade do Distrito Industrial de Joinville (SC), onde se encontra até os dias atuais.



Fonte: Schulz. As duas primeiras fotos mostram a instalação da empresa no início da década de 60. Na foto da direita superior, no canto direito, está o Sr. Heinz Schulz com camisa branca. À esquerda inferior, está o exemplar do primeiro compressor de pistão "O BOM". À direita inferior, está o PRODIGIUS, primeiro compressor para uso residencial no mercado brasileiro.

O Brasil entrava nos anos 80, durante os quais viveria sua “década perdida”, período de profunda recessão – cujos ecos, se analisarmos com cuidado, ainda hoje podem ser ouvidos. A produção industrial sofreu uma agressiva retração. Mas, se o período foi fortemente negativo para o Brasil, para a Schulz foi fundamental na formação do que a companhia é hoje. Como gostamos de dizer, para empresas bem estruturadas crises costumam significar oportunidades: concorrentes mais fragilizados vão saindo de cena, deixando espaços a serem ocupados.

Em 1980 começava a produção de fundidos de ferro voltada ao mercado automotivo, marcando o início de um ciclo de crescimento. O foco da Schulz sempre esteve no segmento de veículos pesados e tratores; a empresa, portanto, investiu em capacitação para atender as rigorosas exigências das montadoras de pesados e máquinas agrícolas, com peças fundidas em ferro nodular e cinzento. A qualidade dos produtos da Schulz fez surgir com as montadoras então uma relação de confiabilidade do serviço. Daí vieram muitas premiações ao longo dos anos (mas disso falaremos mais adiante).

A década de 80 também se mostrou importante para a divisão de compressores. A Schulz **se tornou líder no mercado de compressores de ar de pistão no Brasil e América Latina em 1982 – e desde então (há 40 anos, portanto) não mais deixou essa posição. Hoje, detém 65% de market share dentro da sua linha de negócios.** O grande marco foi o lançamento do PRODIGIUS, o primeiro compressor com aplicação residencial do mercado brasileiro. Em 1988 surge o compressor Jet Master, campeão de vendas nas décadas seguintes e em produção até hoje.



Fonte: Schulz

Mais tarde, em 1991, com o objetivo de ampliar a exposição no mercado de compressores, começou a produzir compressores de parafuso, em busca de maior valor agregado para seus produtos – se tornou a única empresa brasileira a produzir este tipo de compressores. Para aqueles que estão pouco familiarizados, o compressor de parafuso possui um porte maior do que compressores de pistão e pode ser movido por motores elétricos ou a diesel. Sua grande vantagem é a eficiência energética maior, além de não gerar vibrações e até 80% menos ruídos (pelo fato de ter uma cabine acústica). Esse equipamento é de extrema importância e a confiabilidade precisa ser grande, pois **uma eventual falha pode até parar uma fábrica** – uma marca forte representa grande vantagem neste ramo.

Para consolidar seu protagonismo no mercado de compressores, em 1994 a Schulz dá um grande salto: compra a Wetzel Tecnomecânica (também em Joinville), incorporando marcas importantes como Wetzel, Wayne e Dresser – que, juntas, detinham 25% do mercado de compressores alternativos de pistão. Esse movimento foi importante por dois fatores:

- Culminou no IPO da companhia, na busca de levantar capital para financiar a operação. A Schulz estreava, assim, na B3, e desde então acompanhamos a empresa, inicialmente como analista de *sell-side* na Corretora Citibank.

- A Wetzel era sua principal concorrente. Já vinha há tempos incomodando a Schulz, ao assinar contrato de licenciamento com a Wayne Oil Tank Company (empresa americana fundada em 1891) para oferecer compressores de ar Wayne-Wetzel no Brasil. Os compressores Wayne continuam a ser vendidos pela Schulz até hoje – logo após o IPO, a companhia atingiu a marca de 1 milhão de compressores produzidos e vendidos.

Em 5 de maio de 1995, seu valor de mercado era R\$ 37,8 milhões com receita líquida de R\$ 62,2 milhões. Com valor de mercado de R\$ 1,56 bilhões (ação SHUL4 cotada a R\$ 4,37 em 10/fev/23), e receita líquida de R\$ 2,1 bilhões, representa uma valorização de 4.000% no período, ou 14,3% ao ano. A receita cresceu 3.276% entre 1995 e 2022, ou 13,9% ao ano, ou seja, valor de mercado e receitas cresceram praticamente juntos.

No entanto, considerando o retorno das ações desde o IPO, incluindo os proventos (dividendos e JCP), distribuído aos acionistas, o retorno proporcionado pelas ações foi de 8.751%, ou 17,5% ao ano

(de forma composta). O índice IBOV se valorizou 2.596% no mesmo período, ou menos de 1/3 da Schulz, ou 12,6% ao ano, uma enorme diferença quando se considera um prazo de mais de 27 anos. Para aqueles que se sentem protegidos pelo dólar, especialmente neste momento, lamentamos informar que no mesmo período a moeda se valorizou 478%, ou proporcionando um retorno 18,3x menor que as ações da Schulz, ou equivalente a 5,5% do retorno das ações. E há quem diga que as ações small caps são muito arriscadas. No caso das Schulz, não é o que parece.

Já a Selic, mesmo num período de elevadas taxas de juros, especialmente após o Plano Real, o ganho no mesmo período foi de 4.600%, ou 16,3% ao ano, menor em 1,2 pontos de porcentagem anual em relação a Schulz. Vamos supor um investimento de US\$ 10.000 em 5/maio/95, primeira cotação da Schulz em suas ações, ou R\$ 9,020 no índice IBOV e na Selic. Este investimento em Schulz valeria hoje R\$ 798 mil, no IBOV seria R\$ 243 mil, na Selic R\$ 424 mil e em dólar meros R\$ 52 mil, óbvio, apenas em espécie, as verdinhas, sem considerar remuneração. Mas nos últimos anos a Schulz acelerou seu crescimento para 25% ao ano, desde 2017 e a taxa Selic bem menor, 35% entre 2017 e 2022, meros 6,3% anuais.

As imagens que seguem abaixo fazem parte da história da família Mueller Roger e exemplificam a longevidade e utilidades dos compressores Schulz.



Fonte: Michel Mueller Roger

O compressor a direita foi comprado pela família em 1974, quando o jovem Michel com 14 anos desmontou e reformou um Jeep Willys 1966 6 cilindros (primeiro carro do gestor Werner) no sítio da família e continua em uso. O mesmo Michel, se formou em engenharia mecânica na USP campus de São Carlos em 1993 e abriu sua oficina mecânica em 1995 com um amigo de faculdade na cidade de Franca-SP e o compressor da marca Wayne (já pertencente a Schulz) foi o primeiro equipamento da oficina. Este compressor encontra-se no sítio da família e Itapecerica da Serra e em perfeitas condições de uso.



Fonte: Michel Mueller Roger

Os dois compressores acima pertencem à oficina Engecar (São Paulo) do engenheiro mecânico Michel, e são utilizados em pintura e equipamentos como no aperto de parafusos e equipamentos que usam compressores. Segundo o engenheiro, estes compressores jamais deram problemas e possui várias aplicações na oficina e no sítio, como, por exemplo, calibrar os pneus de tratores e veículos. Praticamente toda borracharia possui compressores Schulz e até nos consultórios odontológicos que usam compressores nos equipamentos.

Ainda nos anos 90, a Schulz começou a focar mais no mercado externo. Em 1993, componentes da divisão automotiva começam a ser exportados, o que ganha tração a partir de 1997 – ano em que obtém a certificação ISO 9002. Nos anos seguintes, várias certificações internacionais foram sendo conquistadas na Europa e nos Estados Unidos, abrindo as portas desses mercados.

A divisão de compressores também se posicionou no mercado externo, com a criação da *Schulz of America Inc.*, unidade de distribuição de compressores localizada em Atlanta, no Estado da Geórgia (sul dos EUA). Hoje, a divisão de automotiva tem armazéns alfandegados voltados à distribuição nos EUA, na Suécia (em Göthemburg) e na França (em Bourg-em-Bresse e Caen) e Canadá.

Em 2006, a Schulz adota a filosofia *Lean Manufacturing*, de olho em maior eficiência operacional – e assim segue até hoje. *Lean Manufacturing*, lembremos, é uma abordagem de gestão criada no Japão pela Toyota, responsável pelo conceito de produção *just in time*, muito utilizado para identificar e eliminar desperdícios, redundâncias e estoques excessivos, encurtar o processo produtivo e reduzir a necessidade de capital de giro. Trata-se de um modelo adotado por muitas indústrias ao redor do mundo – como a Kepler Weber, na qual inclusive permitiu uma forte recuperação de rentabilidade e a colocou entre as empresas com o maior *ROIC (Return On Invested Capital)* das listadas na B3.

**Neste contexto, ao longo dos anos as fábricas da Schulz se tornaram destaque em baixo desperdício de insumos, alta produtividade e altíssimo grau de eficiência com automação e robotização.** As unidades fabris em Joinville são verdadeiros “Estados da Arte”, representando o que há de melhor no mundo – opinião dos próprios clientes que a visitam.

A excelência operacional rendeu à empresa, em 2007, o prêmio *Supplier of the Year*, concedido pelo Grupo Volvo. **Apenas 8 dos 1.500 fornecedores da Volvo já receberam esta premiação.** Em 2008, a **John Deere reconheceu a Schulz como fornecedor estratégico, abrindo as portas para fornecer a todas as suas unidades no mundo.** E em junho do ano passado, veio o prêmio de fornecedor do ano – disputado por outras 500 fornecedoras mundiais. A Caterpillar, nos anos seguintes, concedeu à Schulz o prêmio *Caterpillar Supplier Quality Excellence Gold*, **maior nível de certificação da CAT – o que fez da brasileira uma de suas fornecedoras globais.** Para não nos perdermos nas inúmeras

premiações recebidas pela Schulz nos últimos anos, daremos um destaque especial às suas conquistas nas seções seguintes.

Em 2010, a companhia incorporou a Somar Indústrias Mecânicas S.A, a fim de ampliar sua linha de ferramentas e equipamentos para construção civil, indústria e *hobby*. Em 2011, foi necessário inaugurar nova filial da divisão de compressores (então em franco crescimento) em Joinville, a fim de ampliar os espaços para armazenamento e distribuição.

Em 2013, em seu aniversário de 50 anos, a Schulz ultrapassou a marca de R\$ 1 bilhão em faturamento, já atingindo R\$ 2,5 bilhões em 2022 (R\$ 2,1 bilhões líquido conforme informado à B3 dia 10 de fevereiro). Este crescimento de quase 15% anual coincide com a recessão de 2015/16, e pandemia iniciada em 2020, causando diversos problemas na economia e falta de componentes, afetando vários elos da indústria, notadamente a automobilística, tornando este crescimento ainda mais notável, e partindo de uma base muito elevada em 2013, quando foram produzidos 187 mil, 15,4% acima das 162 mil unidades produzidas em 2022. Portanto, enquanto a indústria de caminhões encolheu 15,4% em 9 anos, a Schulz cresceu suas receitas em 150% no mesmo período, um feito notável, considerando todos os ventos contrários no principal setor onde atua.

Nesta época, a Schulz esteve próxima de comprar seu principal concorrente de compressores, na Itália, e que tinha forte presença no mercado chinês. Como as negociações não evoluíram, a Schulz decidiu que entraria na China – e em 2014 abriu escritório e *trading* em Shangai; três anos depois, implementou uma linha de produção e montagem no país asiático, com um parceiro local.

A grande razão de existir dessa filial é sua proximidade de onde são feitos chapas de aço e motores elétricos (principais componentes dos compressores), como forma de controlar melhor os custos de produção. Tudo que se faz nesta unidade é voltado para abastecer a matriz brasileira e a filial nos Estados Unidos (sem ainda vender compressores no mercado chinês).

Os anos de 2014 a 2017 foram marcados pela forte recessão gerada no governo Dilma. A Schulz, como toda a indústria brasileira, sofreu forte impacto: a companhia chegou a operar com apenas 30% da sua capacidade produtiva total, em um único turno – e mesmo assim, incompleto. Segundo dados da Fenabreve, os 156 mil caminhões emplacados em 2013 minguaram a cerca de 50 mil em 2016 e em 2017 – uma queda de quase 68%! Uma verdadeira depressão.

O que nos chamou a atenção (mais uma vez) quanto a este período foi a gestão financeira e de capital de giro. **Mesmo com ociosidade de quase 70%, a Schulz conseguiu reduzir sua dívida líquida de R\$ 310 milhões em 2013 para menos de R\$ 80 milhões no início de 2017, antes de começar uma nova fase de expansão!** Isso só é possível quando a gestão é de altíssimo grau.

No auge da crise (2015), o valor de mercado da Schulz bateu em R\$ 250 milhões, praticamente o valor da geração de caixa (R\$ 230 milhões) no período. São oportunidades como essas que o mercado nos dá de presente de tempos em tempos, em especial durante as crises.

Muitas empresas de autopeças e concorrentes, como a tão falada SudMetal – com seus 1.700 colaboradores em Gravataí (RS) –, ficaram pelo caminho naquela época. E a Schulz foi encontrando campo livre à frente para expansão. Ainda em 2017, a empresa deu início à instalação de um novo forno de fundição; em 2019, a capacidade, antes de 75 mil toneladas, chegou a 100 mil toneladas. Atualmente está em 150 mil toneladas por ano (20% de ferro cinzento e 80% de ferro nodular).

Graças a uma cultura e gestão pautadas em inovação e excelência operacional, a Schulz se tornou referência no setor, líder de mercado na América Latina e presente em mais de 70 países. Ao todo são três unidades industriais – duas no Brasil e uma na China; juntas, totalizam 544 mil m<sup>2</sup> de área,

sendo 156 mil m<sup>2</sup> de área construída. Há ainda uma filial no EUA voltada para compressores e cinco armazéns alfandegados no exterior, para atender as estratégias de vendas e pronta entrega para os clientes da automotiva.

Grande parte do mérito da Schulz vem de capital humano e mão de obra qualificada – o que não é tarefa fácil no Brasil. São mais de 3.500 funcionários (2.800 na divisão automotiva, 500 em compressores e os demais em cargos administrativos). Joinville, aliás, oferece e desenvolve muita mão de obra qualificada por ser sede de grandes indústrias – entre elas Tupy, Whirlpool, Embraco Nidec, GM e diversas outras fundições.

Alta como é a disputa por mão de obra na região, reter funcionários se torna uma grande vantagem – e nisso, a Schulz tem uma lição ou duas a dar: seu índice de rotatividade foi, em média, de 2% nos últimos 3 anos, abaixo da média da indústria em geral. Na base desse indicador há excelentes planos de benefícios e participação nos resultados. Trabalhar na Schulz é uma aspiração para profissionais de diversas áreas – para motoristas de caminhão, por exemplo, há mais de 500 candidatos para cada vaga. E a garotada acha vestibular difícil...

Para desenvolver, treinar e reter seus funcionários, em 2006 foi criada a Escola de Capacitação da Schulz. Todos os colaboradores passam por lá, recebendo um programa próprio de treinamento e desenvolvimento que qualifica para as quatro áreas críticas da operação dos compressores: Fundição; Usinagem; Pintura; e Montagem. Os supervisores e líderes de equipe são treinados para entender a formação de custos, interpretar balanços, lidarem com orçamento operacional e as razões da existência das áreas administrativas. Os resultados práticos positivos dessa iniciativa são muitos – e andam de mãos dadas com o *lean manufacturing*: ganhos de produtividade, padronização de processos, redução do refugo (trabalho que precisa ser melhorado continuamente) e baixa ocorrência de acidentes.

O faturamento líquido da Schulz atingiu R\$ 2,1 bilhões em 2022, dobrando em apenas 2 anos – mesmo no ambiente adverso para a produção automotiva, prejudicada pela falta de componentes no Brasil e no mundo. A divisão automotiva representa mais de 80% dessa receita, o restante vindo de compressores. Vê-se aí uma inversão de representatividade ao longo dos anos: se os compressores eram os protagonistas até o início dos anos 2000, hoje os componentes automotivos conduzem a orquestra – os clientes, como vimos, são grandes: John Deere, Caterpillar e Volvo. Hoje, mais de 25% das receitas são provenientes do mercado externo.

Raras empresas deixam de se aventurar, em algum momento em suas trajetórias, em outros negócios. Algumas vezes isso resulta em equívocos, exigindo reestruturações depois. A Schulz nunca precisou desfazer de ativos relevantes para poder sobreviver – pelo contrário: saiu mais forte de todas as recessões que atravessou, continuando a investir, com visão do futuro – enquanto muitos gestores conduzem empresas de olhos fixos no retrovisor.

Não é à toa que a Schulz está entre as empresas brasileiras que mais crescem desde o Plano Real. Como consequência, desde seu IPO em 5 de maio de 1995, é uma das que mais geram valor para seus acionistas na bolsa. Neste século, pois desde 29 de dezembro de 1999 até 29 de dezembro de 2022, considerando ações que negociam mais de R\$ 1 milhão diariamente, a Schulz foi vice-campeã, com retorno das suas ações de 25.464% (28,7% anualmente), atrás apenas da Ferbasa (FESA4), com 27.129% (29,03%), e em terceiro lugar Unipar (UNIP6) com 23.133% (28,10%), que por coincidência as três fazem partes das seis principais posições da Trígono no conjunto das empresas investidas em todos os fundos. Vale (VALE3), por exemplo, teve um retorno de 8.052% (22,14%) e Itaú Unibanco (ITUB4), com 2.634% (16,23%), duas das mais recomendadas empresas negociadas na B3.

Em nossa opinião, tal desempenho se deve ao fato de a empresa jamais ter abdicado do crescimento ou investimentos, mesmo nas crises. A Schulz viu muitas crises em seus 60 anos de história – e as superou todas. E tudo sempre se atendo ao *core-business*, componentes e sistemas para o setor automobilístico pesado e compressores, com produtos de elevada qualidade e tecnologia. Seus dirigentes conhecem profundamente o mercado, o seu tamanho, as oportunidades ainda a serem exploradas e todos os concorrentes de cada segmento de atuação.

## 2. Schulz Compressores

A Schulz Compressores é reconhecida por ter uma das fábricas mais completas de compressores de ar de pistão, sendo disparada a maior fabricante da América Latina – com sua linha completa de produtos para geração, tratamento e armazenamento de ar comprimido. Com uma rede de mais de 10 mil distribuidores, 200 representantes distribuídos estrategicamente e 700 assistentes técnicos, é considerada referência mundial. Não existe outra igual no mundo.

A linha de compressores inclui equipamentos de ar (pistão), moto-compressores e os modelos de diafragma e de parafuso (de 5 cv a 250 cv). Também há a linha de produtos complementares, como secadores de ar por refrigeração, ferramentas elétricas e pneumáticas, bombas centrífugas, hidrolavadoras, pistolas pulverizadoras, ferramentas de corte e fixação, filtros de linhas, pintura, motobombas, peças para reposição e outros produtos. Ao todo, são mais de 3.000 itens no portfólio, reunidos em três marcas: Schulz, Wayne e Somar.

A divisão de compressores tem seu diretor de operações, apoiado por um time que abrange as áreas Comercial, Industrial, Logística, de Desenvolvimento de Produtos, Processos e Engenharia Industrial, Compras, Planejamento Estratégico e Marketing.

Trata-se também de uma divisão que se destaca pela capacidade de inovar, com forte investimento em pesquisa e desenvolvimento: já são mais de 25 registros de patentes, ao menos 20 lançamentos de produtos por ano – e **50% da receita de compressores vêm de produtos lançados nos últimos 5 anos.**

A capacidade de produção da fábrica de compressores é de 150 mil unidades de pistão; 3 mil de parafuso; 30 mil de diafragma; 40 mil motobombas e lavadores; e 150 mil de ferramentas e equipamentos.

Nos últimos 12 meses, 20% das receitas de compressores vieram de exportações para mais de 70 países (do total exportado, 25% foram destinados aos EUA). No 3T22, as vendas ao mercado externo cresceram 30,3%. A filial em Acworth (Georgia) distribui compressores de ar e rotativos para o mercado industrial e blocos compressores para o mercado de OEM (*Original Equipment Manufacturer*). A unidade tem 10 funcionários e bom potencial de crescimento – mesmo com grandes competidores por lá, vem ganhando *market share*.

Bolívia e Paraguai também se destacam como fonte de receitas da unidade de compressores: respondem, respectivamente, por 18% e 16% do total.



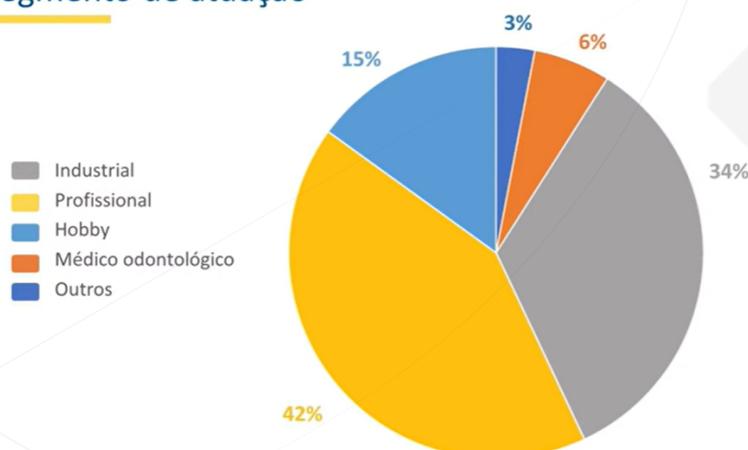
Fonte: Schulz.

Fabricar compressores é um processo que pode ser dividido em três etapas principais:

- Fabricação dos vasos de pressão – que são os reservatórios de ar comprimido dos compressores: o processo é realizado por máquinas de conformação e corte de chapa e linhas de soldagem totalmente robotizadas.
- Pintura automática eletrostática a pó: a peça é pintada com pó químico, que recebe carga elétrica para fixação. Feito isso, a peça vai para uma estufa, para endurecimento da tinta, e para receber pintura líquida.
- Motores elétricos, exclusivo apenas para alguns modelos de compressores de ar comprimido de baixa potência. Parte dos motores elétricos ainda são comprados de terceiros, mas a **tendência é produzir internamente até 80% desses componentes dos compressores de até 15 HP** – com grande vantagem nos custos.

A maior parte dos compressores (de pistão, odontológicos e diafragma) tem o varejo como principal canal de venda, enquanto alguns, de maior valor agregado (caso dos compressores de parafuso, que podem custar até R\$ 200 mil a unidade), são de uso industrial; as vendas da Schulz, quanto ao uso dos compressores, se segmenta em: 42% para a linha profissional (oficinas, postos de combustível e empresas sem perfil industrial); 34% para indústria e 15% para pessoas físicas em geral (especialmente a linha hobby).

### Segmento de atuação



Fonte: Schulz

Com um *ticket* diverso, a companhia consegue atender clientes de perfis bem variados. Abaixo, as faixas de preços das linhas de produtos:

- Compressores odontológicos: de R\$ 3 mil até R\$ 38 mil
- Compressores de pistão: de R\$ 3 mil até R\$ 165 mil (atualmente são produzidos compressores de pistão de ½ cv a 20 cv e compressores de diafragma de ¼ hp a 1/3 hp)
- Compressores de parafuso: de R\$ 20 mil até R\$ 300 mil (de 5 hp até 250 hp)
- Ferramentas manuais: de R\$ 500 até R\$ 5 mil
- Produtos para tratamento de ar (de filtro a secador de ar comprimido para refrigeração): de R\$ 200 até R\$ 150 mil
- Peças para manutenção: de R\$ 10 até R\$ 18 mil

Os produtos da Schulz estão à venda em grandes varejistas, como Casas Bahia, Havan, Leroy Merlin e outras, algumas mais voltadas a equipamentos e ferramentas. Como são mais de 10 mil distribuidores, há baixo risco de crédito: nenhum cliente representa mais de 4% das vendas.

Em abril de 2021 a empresa inaugurou em Joinville a **Schulz Store**, loja conceito para a venda de todo o mix de produtos diretamente ao consumidor final. São 9 funcionários e as instalações têm 1.200 m<sup>2</sup> de área (alugada), onde se encontra de compressores a equipamentos de proteção. Há ainda um *showroom* interativo e ambientes setorizados. A loja fatura cerca de R\$ 5 milhões ao ano e a expectativa é de crescimento acima de 20%. Se o modelo consolidar seu sucesso, outras lojas conceito podem ser abertas em regiões estratégicas – principalmente no Sudeste, onde se concentra quase 50% da receita local da divisão de compressores.



Fonte: Elaboração Própria

A qualidade dos compressores da Schulz está acima da média do mercado e merece destaque. Uma pesquisa de satisfação feita em 2020 por uma empresa terceirizada verificou que, **para 51% dos clientes, os compressores Schulz são superiores aos concorrentes** (40% classificaram como iguais, e 9% não responderam). **Não há quem classifique os equipamentos da Schulz como inferiores!** O *Net Promoter Score* (NPS) é de 77 pontos, enquanto a média dos concorrentes é de apenas 30 pontos. Alto índice de satisfação permite preços mais satisfatórios e níveis de recorrência elevados.

Isso tem reflexos diretos na participação de mercado da companhia. Dos quatro segmentos de compressores em que atua, a Schulz lidera em três em *market share*: compressores de pistão; diafragmas; e moto-compressores. No primeiro, tem nada menos que 72% (nível mantido há 12

anos), muito à frente do 2º colocado, a Chiaperini (13%). Na lanterna, vem a Pressure (12%). **O que a principal concorrente nacional vende em 1 ano, a Schulz vende em 1 mês.**

Em compressores de diafragma e moto-compressores, a Schulz – concorrendo com Motomil, Chiaperini e Pressure, entre outras – lidera com participações superiores a 30% e 40% respectivamente.

Acaba que a Schulz é a formuladora de tendência nesse mercado, ditando o ritmo de preços e lançamentos – todo ano há lançamentos que atendem requisitos como redução do uso de energia.

O único segmento que ainda não é liderado pela companhia é o de compressores de parafuso. Neste há muitas multinacionais, como as centenárias Atlas Copco (Suécia, fundada em 1873), Chicago Pneumatic e Ingersoll Rand (ambas dos EUA – a última, fundada em 1871). A Atlas Copco lidera este segmento, com faturamento superior a US\$ 9 bilhões e ações listadas na bolsa europeia. Mas a Schulz é a segunda colocada, com certa folga em relação às demais.

Muitos não sabem, mas o compressor de parafuso tem uma importância fundamental na indústria: **representa 10% do total de energia utilizado no setor industrial em nível global, com aplicações na indústria de alimentos e bebidas e na automobilística.** Um mau funcionamento desse equipamento pode parar uma fábrica por completo. Também é muito usado na área médica e hospitalar – e se nas fábricas uma interrupção seria problemática, em hospitais seria catastrófica, fatal mesmo. Produzi-los envolve um grau imenso de responsabilidade por parte do fabricante.

Tais compressores de grande porte estão habilitados no programa de apoio e desenvolvimento do BNDES-Finame, que financia em até dez anos. O atual governo tem histórico de subsídios e incentivos a indústria – portanto, uma nova política de fomento através do BNDES poderia acelerar as vendas de compressores para uso industrial.



Fonte: Schulz

Desde que entrou no segmento de compressores, nos anos 80, a Schulz fez com a WEG uma parceria para fabricar motores elétricos e chaves de partida. A WEG está presente em grande parte do que é fabricado nessa divisão. No início da parceria, a WEG apostou na Schulz e criou uma estrutura interna, em pequena escala, para fabricar as chaves de partida. Com o crescimento da Schulz e lançamento de produtos que exigiam motores de até 40 HP (no caso dos compressores de parafuso, até 250 HP), a relação entre ambas se estreitou.

**Por se tratar de um mercado competitivo, desde 2020 a Schulz vem internalizando a produção de motores elétricos.** O objetivo é fabricar para uso próprio (em compressores e bombas hidráulicas) – a parceria com a WEG continua firme, não há qualquer mudança em vista nessa frente. **Hoje, de 20%**

**a 25% dos motores utilizados internamente são de produção da própria Schulz. Até o fim de 2023 a intenção é produzir motores de até 15 HP (que respondem por cerca de 80% da demanda).** E há, sem dúvida, o benefício com uma redução de custos: afinal, os motores elétricos e as chapas de aço representam os principais custos dessa unidade.

O mercado global de compressores de ar movimenta mais de US\$ 42 bilhões, com mais de 486 milhões de unidades vendidas em todo mundo (das pequenas às grandes) em 2021. A Schulz responde por uma fração desse montante – seu faturamento não chega a US\$ 75 milhões.

É esperado um CAGR de 3,4% de crescimento para os próximos anos, criando-se oportunidade para expandir vendas no Brasil e em outros mercados. Quanto aos compressores industriais de ar, trata-se de um mercado de mais de US\$ 17 bilhões, com um CAGR que deve chegar a 3% até 2026.

A fábrica de compressores da Schulz está anexa à matriz em Joinville, onde fica a divisão automotiva. A empresa planeja transferi-la para o Centro de Distribuição de Joinville – que tem área de 68 mil m<sup>2</sup>, com muito espaço a ser aproveitado. A nova fábrica concentrará toda a produção de compressores e incluirá uma pequena fundição de alumínio (instalada em 2021), necessária para se encaixar na estratégia de internalizar a produção de componentes.

Há alguns outros investimentos em curso, como o de internalizar o corte de chapas de aço e o desbobinamento. A parte de chapas terá uma nova linha de processamento de corte, que reduzirá em 50% a geração de sucata, aproveitando melhor seu material. Trata-se de um investimento relativamente barato, estimado em R\$ 5 milhões. Outra iniciativa é a robotização das soldas de reservatórios de ar: já são 9 células robotizadas, e a expectativa é robotizar toda a linha.

Em 2021 teve início a verticalização de alguns itens de alto custo, de olho na competitividade. O projeto ainda contempla diversas fases, algumas já concluídas. À medida que for implementado, os impactos positivos se farão sentir.

Toda essa tecnologia de ponta, somado a verticalização da produção, reflete em produtos cada vez mais inovadores e únicos no mercado brasileiro. Em 2022 foi lançado o moto-compressor Prático, o primeiro compressor de ar 25 litros projetado e fabricado 100% no Brasil. Para fevereiro de 2023 é esperado um lançamento de um novo compressor pequeno sem similar no mercado nacional.

Em 2021 entrou em operação, o projeto de verticalização de alguns itens de alto custo, com o propósito de garantir a competitividade no mercado de atuação. Um projeto ainda que contempla várias fases, algumas já concluídas.

### **3. Schulz Automotiva**

Assim como a Schulz Compressores, a divisão automotiva – que responde por cerca de 75% a 80% da receita total – representa o que há de melhor em fundição de ferro nodular e cinzento, usinagem, montagem de peças e pintura a pó e KTL. **A combinação de todos esses serviços faz com que a peça do cliente seja entregue praticamente pronta para a montagem.**

**Os produtos têm alta tecnologia embarcada e complexa engenharia de produção, feitos com ligas metálicas rigorosamente dentro dos padrões e de difícil replicação por parte dos concorrentes.** O foco são montadoras do **setor comercial pesado**, com peças e componentes para caminhões, máquinas agrícolas e de infraestrutura (linha amarela).

Os principais produtos são:

- Linha para Caminhões: cubo de roda, tambor de freio, carcaças (de volante, de diferencial e planetária), componentes de freio, sapata de freio e 5ª roda (elo entre carreta e cavalo mecânico).
- Linha Agrícola: Suporte, junção de eixo, cubo de roda, suporte da suspensão, carcaças (laterais e central).
- Linha Amarela: carcaça de transmissão, *swing frame*, *center plate*, articulação, carcaça de eixo, mancais de acionamento e contrapeso.

Esta divisão automotiva tem impulsionado o crescimento da Schulz nos últimos anos. A virada de chave se deu com o plano de investimentos de 2017, que expandiu a capacidade fabril e trouxe melhorias de qualidade via automação. **Um dos grandes destaques é o elevado índice de usinagem dos componentes de ferro fundido – atualmente presentes em 80% dos produtos (mirando os 100%). Produtos usinados de forma parcial podem ter valor até 40% maior que o dos brutos, e se usinado por completo – a depender do grau de complexidade de engenharia de produção e usinagem – o preço pode até dobrar.**

Os principais insumos são sucata e ferro-gusa, cujas oscilações de preço são repassadas aos clientes, em contratos pré-acordados. Diferente de outras fundições (Tupy por exemplo), a Schulz Automotiva consegue ter um mix entre sucata e ferro-gusa, podendo escolher o de preço mais vantajoso no momento (respeitado, é claro, limites técnicos). A sucata comprada é de altíssima qualidade, diretamente das montadoras, sem risco de contaminação com metais pesados (chumbo, por exemplo). Há pouca concentração de fornecedores nessa divisão.

O sucesso nesse segmento pode vir através de escala ou de qualidade. A Schulz optou pela segunda: quanto maior a complexidade da peça, maior a dependência das montadoras com a fundição. Isso automaticamente leva a uma melhor rentabilidade. Mas não é algo fácil de se conquistar: uma reputação como a da Schulz leva décadas para se construir. Para se ter ideia, nunca (nunca!) houve necessidade de se fazer um recall de seus produtos. A autonomia do time de controle de qualidade é tal que, se qualquer (qualquer!) sinal de inconsistência no processo produtivo ou na composição do item for detectada, uma produção inteira vira sucata. No ato.

A eficiência fabril é de extrema importância neste setor: a atividade é de capital intensivo e a concorrência é atuante, só à espera de um deslize. Outro diferencial está nos níveis de refugos internos, hoje próximos de 1,8% (a média do mercado é 5%).

**Pode-se dizer que o grande desafio da Schulz é atender toda a demanda sem abrir mão dos padrões de qualidade – e a gestão leva isso muito (muito!) a sério. Os atuais clientes comprariam muito mais do que compram hoje, no que dependesse apenas deles. A Schulz, no entanto, vem – pasmem – freando os pedidos, em nome da manutenção dos padrões de qualidade e entrega. Mesmo com todos os investimentos para expansão fabril, há anos a divisão automotiva vem operando a plena capacidade – e quando se adiciona novas capacidades de produção, estas são rapidamente ocupadas ou vendidas.**

A operação ocorre em três turnos, empregando o melhor que a fundição alemã (referência mundial) tem a oferecer em termos de equipamento.

O período de dezembro a janeiro é de manutenção preventiva e de processos de conservação em todas as máquinas. Isso garante menos paradas ao longo do ano e índices menores de refugo – além, é claro, de equipamentos que duram mais tempo. Pense, caro leitor, em seu carro: se cuidar dele

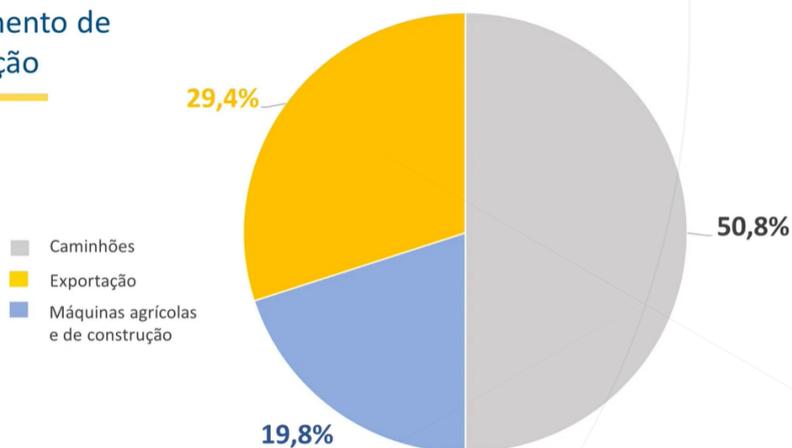
com manutenção adequada, revisões periódicas e com cuidados preventivos, ele certamente vai durar mais, dar menos dor de cabeça e muito menos despesas com reparos, não? *Melhor prevenir do que remediar*, diz o ditado – e a Schulz certamente o toma ao pé da letra no que diz respeito ao seu maquinário.

Mas não são só máquinas modernas que a diferenciam: o time de engenharia é competente e criativo. **Recentemente compraram uma prensa usada na Holanda por R\$ 700 mil e gastaram R\$ 300 mil na sua reforma – num gasto de cerca de R\$ 1 milhão. O equipamento novo custaria ao menos R\$ 6 milhões.** E esse é só um exemplo do tipo de oportunidades que descobrem observando o que se passa no mundo.

A engenharia simultânea é o que faz a grande diferença. Desde o início dos projetos dos clientes, as equipes de desenvolvimento trabalham com as montadoras, com sistemas de troca de informação e *follow-up* compartilhado – cada etapa do projeto tem prazos e tempos definidos. Isso dá ao cliente a tranquilidade de poder contar com um cronograma que será cumprido. A competência dos engenheiros da Schulz é tal que muitas vezes as próprias montadoras deixam a cargo deles encontrar a solução de alguns problemas em peça específica. Um exemplo são os componentes da 5ª roda fornecida para uma das maiores fabricantes dessa peça no mundo: a Schulz foi a única fundição capaz de desenvolver a peça tal como especificado.

A boa relação com as montadoras de pesados tem se aprofundado ao longo dos últimos anos, principalmente nas exportações de máquinas agrícolas e de construção. Essas linhas, além do maior valor agregado, trazem resiliência à empresa – a de máquinas agrícolas está obviamente exposta ao agronegócio brasileiro, que crescerá forte ao longo desta década. **Para se ter ideia, em 2010 máquinas agrícolas e de construção representavam 3% da receita da divisão automotiva. Hoje, já respondem por quase 20%.** Quanto às exportações, passaram de pouco menos de 10% em 2010 para mais de 30% no ano passado.

#### Segmento de atuação



Fonte: Schulz

Outra oportunidade de crescimento que surgiu nos últimos anos está no *aftermarket* (peças para reposição). **A entrada nesse mercado se deu por acaso: uma pesquisa de mercado apontou a Schulz como a marca de maior confiança para compressores de ar do freio para caminhões. Detalhe: a companhia nem produzia esse item.** Após entrar nesse mercado, em 2018, o faturamento dessa linha já chega a R\$ 80 milhões (4% da receita da divisão automotiva), em um mercado de R\$ 1 bilhão. Atuam com uma linha completa para o sistema de freio pneumático e componentes do sistema de frenagem de caminhões e implementos, em uma rede de 400 distribuidores.

Entre os principais clientes da divisão automotiva estão Volvo, Scania, Mercedes Benz, MAN, John Deere, Caterpillar, Renault Trucks, Eaton, ZF e Randon. São grupos com alcance global e receitas bilionárias – a John Deere, por exemplo, fatura perto de US\$ 48 bilhões, e a Caterpillar, US\$ 51 bilhões. Nenhum desses clientes representa mais de 20% da receita, e há muito espaço para fornecer peças para as fábricas dos clientes localizadas fora do Brasil.

Assim como a divisão de compressores, a aceitação pelos clientes da divisão automotiva é forte. O NPS passa de 70 pontos – contra modestos 20 (em média) dos concorrentes! Para completar, 57% dos clientes classificam a qualidade dos produtos da companhia como superior à concorrência (e apenas 3% – possivelmente desinformados – como inferior). Isso tem refletido diretamente em ganhos de *market share*, que já superam 26% entre as montadoras de tratores de roda e caminhões no Brasil.



Fonte: Schulz

A distribuição física dos produtos é feita por retiradas realizadas pelos próprios clientes, seja na fábrica, seja nos depósitos alfandegados da Schulz na Europa (Suécia, França e Alemanha), nos EUA e no Canadá. A estratégia de logística integrada (JSL é uma das contratadas para isso) é um grande diferencial: ao invés da Schulz vender a uma filial da divisão automotiva no exterior, foram criados depósitos alfandegados, com operador logístico especializado. As peças vão para esses depósitos, e de lá são retiradas pelos clientes importadores.

Esse movimento significa que estão transferindo de um depósito do Brasil para um depósito no exterior. **Em outras palavras, a exportação só é concluída de fato no momento da retirada. Isso se mostra muito atrativo para os clientes, pois minimiza riscos alfandegários, de receita e portos. Risco praticamente zero.** É uma exportação – mas funciona quase como se fosse uma venda interna em termos de praticidade.

É na divisão automotiva que estão os maiores *drivers* de crescimento da Schulz, dado o tamanho desse mercado e do posicionamento da companhia. Não à toa, 65% dos investimentos até setembro de 2022 foram destinados a essa divisão. Foram comprados inúmeros equipamentos, entre eles robôs e centros de usinagem de última geração – o que pode transformar as vendas dos componentes fundidos em vendas de usinados. O aumento na capacidade de fusão também merece destaque: já é possível um aumento de 30% e a demanda já está posta; só falta uma garantia maior de que é uma demanda sustentável.

**Os novos projetos específicos para atender a demanda adicional dos clientes estão relacionados com a aquisição de dois imóveis (um de 8.700 m<sup>2</sup> e outro de 25.000 m<sup>2</sup>) anexos ao parque fabril da**

---

**Usinagem II. Reforçando: ainda há muito espaço dentro da Usinagem II para instalação de novas máquinas – há um terreno de 60 mil m<sup>2</sup> ao lado da matriz para expansões futuras.**

A direção já vem planejando expansões significativas para os próximos anos. De fato, é a visão de longo prazo sendo aplicada na prática. Há muitas possibilidades de novos componentes, fundidos, usinados, pintados e montados a explorar.

Por fim, em março de 2021 a Schulz Automotiva adquiriu a *start-up* Attrezi, que está se especializando no mercado de implementos rodoviários (sistemas de acoplamentos diferenciados) sem rivais no Brasil – seguindo o padrão Schulz de qualidade. São dois produtos principais – conjunto de barras de tração e fixadores – atuando tanto no mercado de OEM (*agrobusiness*) como no *aftermarket*, no qual tem margens diferenciadas. Inicialmente, o faturamento era de R\$ 2 milhões – mas, com o enorme mercado a explorar, uma receita de R\$ 30 milhões é um objetivo perfeitamente plausível.

#### **4. Visita à Planta de Usinagem II: Verdadeiro Estado da Arte**

Em novembro último, tivemos a oportunidade de visitar a Planta de Usinagem II. Construída há 2 anos, **é um verdadeiro Estado da Arte**. São 150 mil toneladas/ano de capacidade (12,5 mil toneladas por mês, e até 9.000 peças/dia, a depender do mix); mais de 150 centros de Usinagem CNC Heller; e 50 Tornos CNC, trazidos da Alemanha, de primeira linha. A tecnologia dos processos de fabricação é cria interna.

São ainda mais de 50 robôs alemães Kuka, produzindo de forma 100% autônoma. Para se ter ideia, há uma máquina-ferramenta de 40 m de comprimento, com 85 aplicações diferentes, e sua automatização é tanta **que impressiona a falta de pessoal na linha. É possível atravessar descalço o chão da fábrica e chegar ao outro lado sem sujar os pés de graxa ou pó. Só salas de cirurgia são tão limpas.**

Um importante cliente, em visita recente a Joinville, diz não saber de outra igual no mundo. E não para por aí: a planta é com frequência visitada por diretores de Mercedes, Caterpillar, Volvo e outros – e todos saem impressionados pelo nível de organização e automação.



Fonte: À esquerda superior Centro de Usinagem de 40 metros de comprimento (único no Brasil). À direita, Robot Kuka.

O *layout* da planta foi projetado para permitir fluxo contínuo de produção, buscando eficiência ao máximo. A cultura da empresa é muito bem implementada, os colaboradores seguem uma cartilha rigorosa. A eficiência é uma obsessão.

Quando a Schulz consegue fazer uma visita técnica a clientes, a ideia é olhar toda a linha de produção, entender o que e como estão produzindo, qual material é utilizado e como os itens são montados. Com essas informações, passam a buscar soluções mais eficientes e de maior qualidade – tudo sem qualquer intenção de transformar isso em concorrência. Muitas vezes são produtos que o próprio cliente tem dificuldade em desenvolver e entrega à Schulz para solucionar. É o caso de dois clientes, montadoras de ponta com escala global, que recorrem à expertise da brasileira para desenvolver produtos que eles mesmos não conseguem.

Como a empresa entrega seus produtos prontos para uso (ou seja: pinta e faz a usinagem – um processo de desgaste mecânico que dá formas à peça), gera um ganho de produtividade e eficiência para seus clientes – que não podiam querer outra coisa. Toda essa tecnologia se traduz em elevados níveis de padronização das peças, com alta precisão na composição da carga metálica e menor variação nas propriedades mecânicas. Quase não há refugo, e o que eventualmente há é descartado ainda na Schulz, na área de controle de qualidade. O cliente fica despreocupado.

Outro fator importante: as peças saem da fundição já quase usinadas, gerando pouco resíduo de rebarbação – os “cavacos”, que são compactados em briquetes e 100% reaproveitados. A quantidade de cavaco gerado, comparada à de outras fundições, é mínima.

Após usinada e pintada, a quase totalidade das peças é direcionada à montagem, que consiste na realização de operações secundárias das montadoras. Isso agiliza o processo, melhora o controle de qualidade e racionaliza custos – o que, por sua vez, abre espaço para melhores margens. Um exemplo é a montagem completa e automatizada das sapatas de freio.

## 5. Premiações – Reconhecida pelas Gigantes do Setor

Como comentamos no início desta Resenha, a empresa exibe uma longa lista de premiações – coisa de sala de troféus mesmo, de fazer inveja a muito clube de futebol de primeira divisão, inclusive prêmios mundiais.

Prêmios, a bem da verdade, quase toda empresa tem. Mas que sejam dados por reconhecimento de clientes em nível global – isso, pouquíssimas podem mostrar. A primeira grande premiação veio em 2007: a Volvo reconheceu a Schulz como fornecedor do ano em nível global – láurea que só 8 de 1.500 fornecedores da montadora sueca podem ostentar. **Logo em seguida vieram premiações da John Deere e da Caterpillar, que habilitaram a Schulz a fornecer para qualquer unidade destas empresas no mundo.**

Da Caterpillar, recebeu o *Caterpillar Supplier Quality Excellence Gold*, **reconhecimento máximo da CAT, que só outras 4 fundições no mundo possuem.** A Schulz, na verdade, é tricampeã nessa certificação, recebida por três anos consecutivos – de 2014 a 2016, nos quais, lembremos, o Brasil esteve afundado em forte recessão, e nos quais a companhia operava com apenas 30% de sua capacidade! Antes desse reconhecimento, vieram o selo bronze (em 2011 e 2012) e o selo prata (em 2013).

Recentemente, foi premiada pela John Deere como a melhor fornecedora global na categoria Máquinas Agrícolas, **na qual a montadora escolhe apenas um ganhador dentre 650 fornecedores de todo o mundo. A Schulz se tornou assim a primeira metalúrgica brasileira a conquistar esta premiação.** São 20 anos de parceria com a gigante estadunidense, que já rendeu 13 premiações. Hoje a companhia atende todas as plantas da montadora no Brasil, além de exportar para EUA e México.

A única premiação que não tem (nem deverá ter por ainda um bom tempo) é a de preço mais baixo. Mas a qualidade dos produtos mais que compensa. Abaixo, segue a lista de algumas outras certificações e premiações:

- NEI TOP FIVE: Há mais de 20 anos é reconhecida como a marca preferida em Compressores de Ar.
- ZF: Fornecedor Destaque Fundidos (2005, 2009 e 2014). Homenagem Especial 50 anos ZF (2008).
- JOST: Fornecedor Destaque 2013 – Categoria Fundidos (2013).
- MWM: Fornecedor Destaque – *Supplier Award* (2015).
- DAF: 10 PPM (2016 e 2017).
- Mercedes-Benz: Prêmio Interação – Excelência em Qualidade (2018 e 2019); Prêmio Interação – Excelência Operacional Logística (2016); Prêmio Responsabilidade Ambiental (2011 e 2017).
- Volvo: Global 3P *Purchasing Supplier Award* (2006).
- Meritor: Fornecedor Classe A (2017); Certificado Q-Arm (2005, 2007, 2008 e 2009).
- *Supplier Quality Excellence Caterpillar*: Categoria Ouro (2014, 2015 e 2016); Categoria Prata (2013); Categoria Bronze (2011 e 2012).
- John Deere: Prêmio JD Crop (2011, 2012, 2013, 2014 e 2017); Fornecedor-Chave (2011, 2012, 2015, 2016); Prêmio John Deere de Inovação (2017); Excelência em Gerenciamento de Custos (2013, 2014 e 2015); *Supplier of The Year Global* (2022).



## 6. Visão Setorial – Agronegócio e Frota Antiga são fortes drivers

Quem acompanha a Trígono sabe que somos otimistas quanto ao agronegócio brasileiro. Por isso, temos nele uma exposição relevante, seja de forma direta ou indireta. Segundo a Cogo Consultoria em Agronegócio, a produção de grãos deve avançar de 320 milhões de toneladas neste ano para 580 milhões em 2032/2033. **Esses números representam um crescimento de 81% em 10 anos – ao ritmo de 6,1% ao ano.** Taxas de crescimento de China e Índia. O agronegócio já representa 25% do PIB brasileiro e a tendência é aumentar: o saldo da balança comercial no ano passado já ficou perto de US\$ 150 bilhões – o maior do Brasil setorialmente.

Até 2050, a população mundial estará em cerca de 9,7 bilhões de pessoas. Para atender a demanda até lá, a produção de alimentos precisa crescer 61%, estima a FAO (Organização das Nações Unidas para Alimentação e Agricultura). O Brasil será responsável por 41% desse crescimento. Em outras palavras: o mundo dependerá em 2/3 do Brasil para se alimentar.

Assim como a Kepler Weber, a Schulz se beneficiará do avanço do agronegócio brasileiro nos próximos 10 anos: há uma ampla oportunidade para fornecer e usar peças para montadoras globais de veículos pesados, máquinas e equipamentos. Desde 2017, a companhia vem migrando para o *agrobusiness*, ao aumentar o relacionamento com a John Deere a cada ano. A americana já é o maior cliente da Schulz na área automotiva, como dissemos há pouco. Dada a qualidade imbatível das peças fornecidas, a JD até prefere pagar um pouco mais.

Desde a saída da crise de 2016, tem aumentado a venda de tratores, colheitadeiras e cortadores de cana. **Recentemente, o setor de implementos e máquinas agrícolas ultrapassou R\$ 33 bilhões no Brasil – ante R\$ 13 bilhões em 2016 (CAGR de 21% ao ano).** A demanda é tanta que os recursos do Moderfrota para a safra 2022/23 no Plano Safra se esgotaram rapidamente. A ABIMAQ solicitou R\$ 32 bilhões, mas foram liberados “apenas” R\$ 10 bilhões – montante 35% superior ao anunciado na safra de 2021/22. A John Deere se encontra com sua produção vendida para os próximos 5 a 6 meses – e a Schulz fornecerá peças e itens para que essa produção aconteça.

Por outro lado, ainda há capacidade instalada de sobra no Brasil para aumentar a produção de máquinas agrícolas e rodoviárias – **hoje em cerca de 125 mil unidades.** De acordo com dados da Anfavea, no acumulado de janeiro a novembro de 2022 as vendas cresceram 16,5% na comparação anual, chegando a 61,4 mil unidades. Ou seja, estamos vendendo metade da nossa capacidade instalada e com demanda na mesa.

**O ritmo de crescimento de máquinas para construção está até mais acelerado. No ano passado, o crescimento foi de cerca de 32% sobre o ano anterior, atingindo quase 40 mil unidades.** A John Deere inclusive anunciou recentemente um novo investimento de R\$ 190 milhões (contratando 500 pessoas no Brasil) para expandir a divisão de Linha Amarela. Vale lembrar que a Caterpillar é outro cliente importante.

Por ter uma exposição ao mercado externo cada vez maior, os níveis de investimentos em infraestrutura nos EUA – hoje em máximas históricas – nos deixam mais otimistas. Quanto mais obras, mais caminhões e máquinas demandados. Esses dados ficam evidentes ao analisarmos o Dodge Index (citado mais acima): em dezembro de 2022 o indicador fechou em sua máxima histórica, nada menos que US\$ 1,3 trilhão em obras contratadas.

## DODGE MOMENTUM INDEX

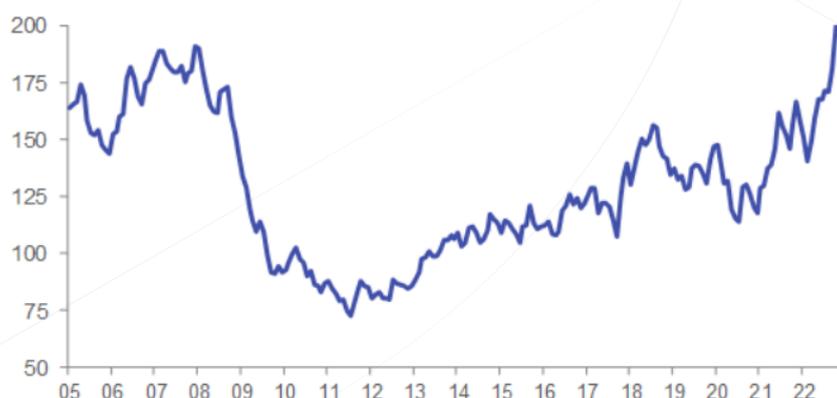
(2000=100, Seasonally Adjusted)

	Dec-22	Nov-22	% Change
Dodge Momentum Index	222.2	208.3	6.6%
Commercial Building	281.0	259.2	8.4%
Institutional Building	149.3	145.4	2.7%

Source: Dodge Construction Network

## DODGE MOMENTUM INDEX

(2000=100, Seasonally Adjusted)

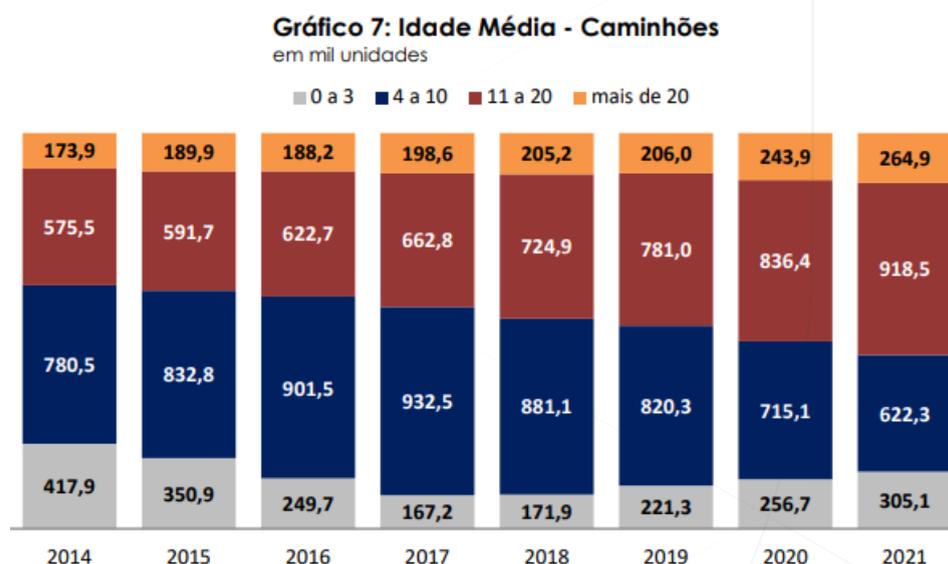


Fonte: <https://www.construction.com/news/December-2022-Starts>

Os gráficos mostram que a tal da recessão, anunciada com ares de profecia – faltando só as trombetas apocalípticas –, talvez, ora essa, não se materialize. A Caterpillar, líder mundial em Linha Amarela, tem apresentado resultados recordes: **a carteira de pedidos (backlog) vem crescendo trimestralmente e encerrou 2022 perto de US\$ 30 bilhões**. Num ano que o Dow Jones caiu 8,8% e o S&P 500, quase 20%, as ações da CAT na bolsa americana subiram 15,9%. **Atualmente, cerca de 90% do que se exporta na divisão automotiva são componentes para caminhões de transporte pesado, o que deixa amplo espaço para crescer em máquinas pesadas.**

Outro forte *driver* setorial é a frota antiga de caminhões no Brasil. Com a crise a partir de 2014, as vendas de caminhões caíram de forma significativa, resultando numa frota envelhecida. Dados do Sindipeças e da Abipeças mostram que em 2014 **cerca de 38,5% da frota tinha, em média, mais de 10 anos. Hoje, 56% têm mais de 11 anos.**

Não se trata de renovar só por renovar a frota: caminhões novos emitem 1/3 do CO<sup>2</sup> emitido por veículo antigos – o que só mostra o tamanho do erro que comete o governo ao isentar de IPVA veículos com mais de 20 anos. No Brasil rodam cerca de 2,1 milhões de caminhões, e **cerca de 40% deles têm mais de 15 anos (euro 0); se fossem todos trocados por veículos novos, o volume de material particulado por eles emitido cairia em nada menos que 70%**. Para nem falar na maior segurança nas estradas: grande parte dos acidentes são ocasionados por veículos antigos, devido à falta de manutenção.



Fonte: Sindipeças e Abipeças – Edição 2022

Dados da Senatran (Secretaria Nacional de Trânsito), do Ministério da Infraestrutura, são ainda mais impressionantes: **são 3,5 milhões de caminhões no Brasil, 26% dos quais têm mais de 30 anos**. Com isso, o primeiro passo foi dado com a regulamentação do **Programa Renovar**, em vigor desde o final de 2022. Esse programa visa tirar de circulação a cada ano ao menos 16 mil caminhões com idade superior a 30 anos. O programa tem aporte anual de R\$ 500 milhões – pouco, dadas as necessidades do setor.

## 7. Análise Financeira – Números de dar inveja às *Large Caps*

Não se quer aqui apresentar *valuation* para a Schulz (informação proprietária, nem poderíamos fazer isso), muito menos fazer qualquer recomendação de investimentos. O objetivo é apenas evidenciar que todas as qualidades da empresa citadas até aqui vêm se traduzindo em crescimento de receitas e rentabilidade sustentável. Em outras palavras, o balanço financeiro nada mais é que o chão de fábrica, o capital humano e a fundamental e bem-sucedida gestão traduzidos em números. Vamos então enfatizar apenas os principais números.

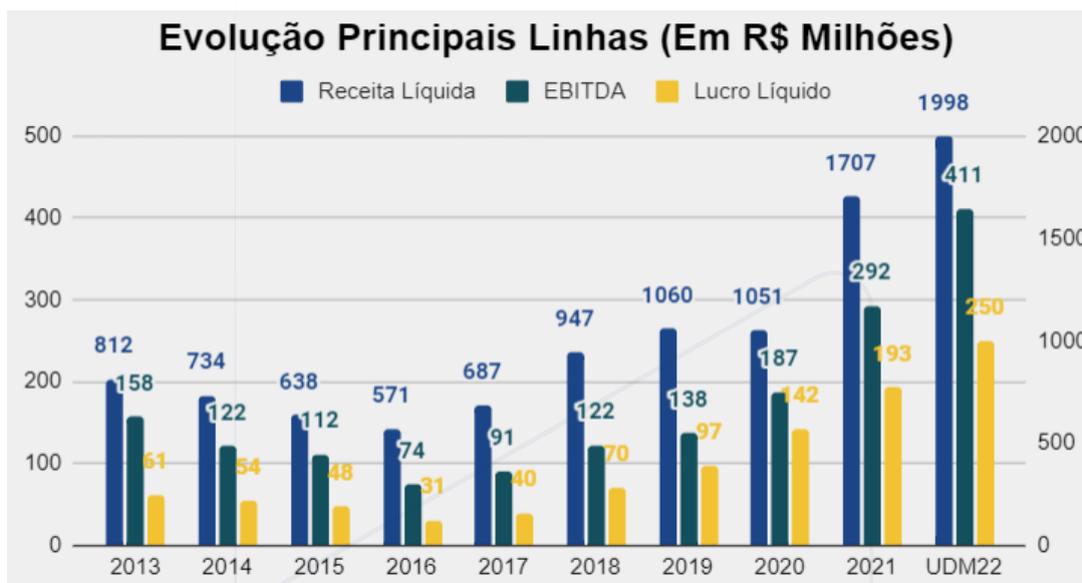
O crescimento das receitas tem sido consistente desde 2017, após o *impeachment* – quando se abriu espaço para a retomada da indústria brasileira. Nem nos 3 anos de crise mais severa (2014 a 2016) a companhia deixou de investir em novos processos, mesmo com a ociosidade beirando os 70%. Foram R\$ 68 milhões ao longo desse período, com foco na divisão automotiva – largando na frente na eficiência e conquistando facilmente o espaço dos mais fragilizados.

Em 2016, a divisão automotiva faturava R\$ 400 milhões; nos últimos 12 meses, as receitas chegaram a R\$ 1,65 bilhão- espantosos 300% em apenas 6 anos (CAGR de 26% nesse período). Já a divisão de compressores viu sua receita avançar de R\$ 179 milhões para R\$ 351 milhões (CAGR de 11,9% no mesmo período), um avanço mais lento, mas justificável por um mercado mais saturado. A liderança, com 70%, se mantém por mais de 12 anos, como já vimos.

As exportações têm ganho relevância ao longo desses anos. A baixa atividade doméstica em 2014 forçou a Schulz a aumentar o relacionamento com montadoras além-mar. Em 2013, apenas 14% da receita era advinda de exportações (em grande parte, de compressores); hoje, isso já chega a 30%. EUA e Europa representam 80% do volume exportado. **As exportações devem ser um grande *drive*, justamente devido ao relacionamento com as montadoras (serviço completo da fundição à montagem, adicionando valor agregado ao processo), ao crescente movimento de terceirização de peças fundidas de ferro, sem esquecer os cinco depósitos alfandegados para atender as necessidades dos clientes.** Há muito a explorar, principalmente na América Latina, como México, Colômbia e Argentina.

Uma exposição maior ao mercado externo traz para a empresa maiores resiliência e segurança, com a exposição a moeda forte – como o dólar. Outra fonte de resiliência são os contratos de longo prazo com as grandes montadoras, com o desenvolvimento de produtos feito de forma conjunta. Nos últimos 12 meses, a receita consolidada atingiu R\$ 2 bilhões, com tendência crescente dado o cenário setorial aqui exposto. As avenidas são diversas – a Schulz já começa inclusive a ver seus produtos aplicados em usinas eólicas.

Não há um só ano de prejuízo nos últimos dez, nem quando houve um só turno, numa semana de quatro dias. O lucro líquido dos UDM alcançou R\$ 250 milhões – CAGR de 15% nos últimos dez anos (e de 41,6%, se retrocedermos até o pior momento da recessão). Na figura abaixo fica claro como a evolução da receita conversa com EBITDA e lucro líquido, o que mostra que todo o crescimento da companhia tem se traduzido em rentabilidade de fato.



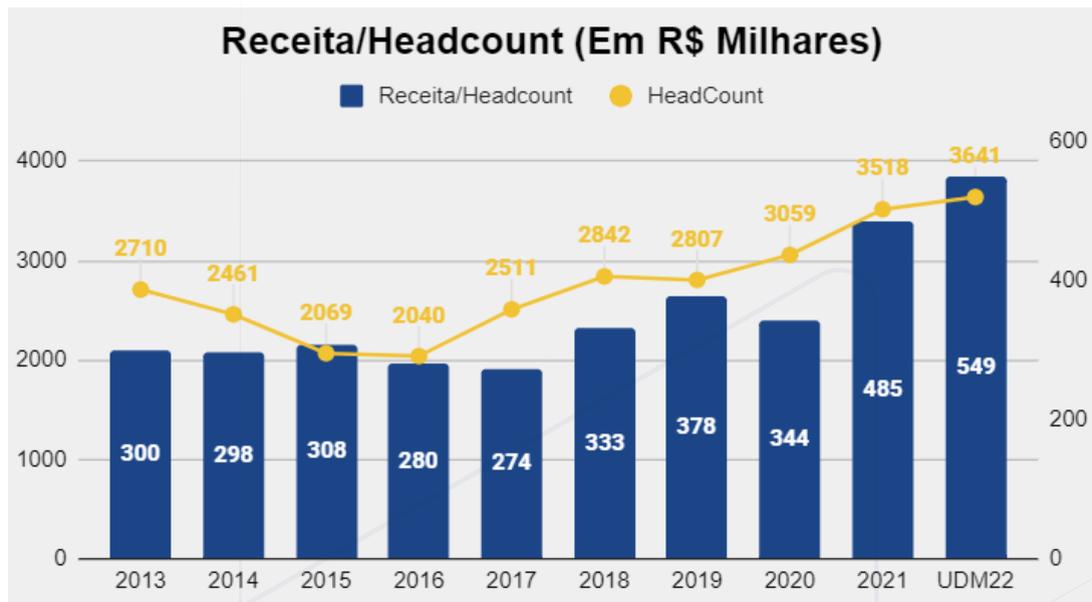
Fonte: Schulz/Trígono

Quanto aos múltiplos, atualmente o EV/EBITDA está em 4,7x e o P/L, em 6,2x (considerando R\$ 4,37 por ação, e valor de mercado de R\$ 1,56 bilhões). Não representa os mais baixos – dados que algumas empresas investidas pela Trígono estão sendo negociadas a 4x ou 5x o lucro. Mas um crescimento de 15% a 20% ao ano há mais de uma década, sendo em média 25% ao ano nos últimos cinco anos somado à robustez desses números e à expectativa futura, faz da Schulz uma empresa com valor bastante descontado – e na Trígono, o que buscamos é a combinação de *quality* e *value*. E um crescimento desses quase não tem paralelo entre as listadas na B3, especialmente com sólida estrutura de capital e crescimento sustentado especialmente com recursos próprios, complementado com recursos de longo prazo e a permanência de um elevado colchão de liquidez em seu balanço, com R\$ 477 milhões de disponibilidade financeira e apenas R\$ 190 milhões de endividamento de curto prazo.

Apenas como exercício: se anualizarmos o lucro líquido do 3T22 (R\$ 84 milhões), o lucro total chega a R\$ 336 milhões – um múltiplo de P/L de 4,6x! Nada mal (excelente, isso sim) para uma empresa com todas as qualidades aqui mencionadas. Apenas para deixar claro: o 3T22 teve efeitos de mix de produtos que permitiram melhores lucratividade e margens; portanto, esse exercício pode não passar disso – um exercício –, mas a depender da rentabilidade dos novos produtos e do custo das principais matérias-primas, os números do 3T podem ser melhorados, especialmente quando se adiciona receitas dos novos produtos e maior valor agregado.

O próximo gráfico evidencia os ganhos de eficiência e produtividade. A receita por funcionário no fim do ano passado registrava R\$ 549 mil, ante R\$ 300 mil há 10 anos. É interessante notar que, mesmo nos anos de elevada ociosidade, esse indicador ficou lateralizado.

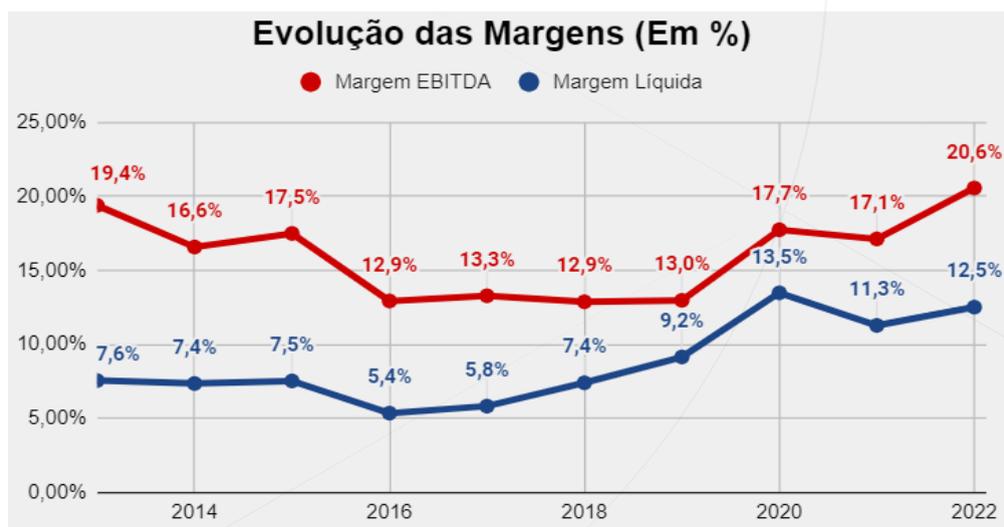
O leitor mais atento terá notado que damos muita ênfase aos anos de recessão (2014-2017). Mas a intenção é mostrar que boas companhias se adaptam mesmo aos cenários mais adversos, sem deixar a rentabilidade de lado. Compreender isso é da maior importância, pois outras recessões certamente virão (a questão é quando). Queremos estar investidos em empresas que passarão por tais fases sem muitas dificuldades e sairão mais fortes.



Fonte: Schulz/Trígono

As margens também têm se mostrado resilientes. Recentemente, a margem EBITDA atingiu o pico de 20,6% – excelente, se lembrarmos que empresas comparáveis mal passa da casa dos 15%. Vários fatores explicam a captura dessas margens – entre eles: a participação maior das receitas da Schulz Automotiva; os reajustes de preços em razão do repasse de custos; e o alto valor agregado dos produtos, notadamente vindo da usinagem.

**Os produtos com mais tecnologia embarcada têm margens melhores. Com isso, na medida em que contratos vão sendo renovados, ou montadoras vão renovando suas linhas, produtos com margens menores são substituídos por outros, de maior complexidade industrial, mais presença de tecnologia em sua fabricação – e, claro, margens melhores.** Esse movimento deve persistir ao longo do tempo – ainda há vários contratos antigos no portfólio. Margens EBITDA em 20% podem ser consideradas sustentáveis.



Fonte: Schulz/Trígono

Como comentado anteriormente, as situações confortáveis de caixa e alavancagem merecem menção. A posição de caixa atual é de R\$ 477 milhões, enquanto a dívida líquida soma R\$ 360 milhões – apenas 0,9x o EBITDA. É mais que suficiente para fazer frente a necessidades de capital de

giro no curto e médio prazo, e aos investimentos em expansão. Para 2022, os investimentos planejados eram de R\$ 198 milhões, mas devem ficar por volta de R\$ 150 milhões. A maior parte desses recursos foram aplicados na expansão do parque fabril e em logística, sendo 65% destinado à área automotiva. **Mesmo com todo este investimento, a dívida líquida diminuiu em R\$ 120 milhões em apenas nove meses!** Isso indica um nível de conversão de caixa altíssimo, superior a 80% - excluindo os investimentos.

Nos últimos 3 anos foram investidos mais de R\$ 350 milhões; a dívida líquida no período aumentou “apenas” R\$ 120 milhões; para completar, ainda houve distribuição de dividendos e JCP de R\$ 100 milhões. Fica mais impressionante ainda se considerarmos que nesse intervalo de tempo houve nada menos que uma pandemia, que arrasou cadeias logísticas e trouxe inflação, especialmente da sucata e do ferro gusa.

Esse histórico de forte geração de caixa até em períodos desafiadores não vem de hoje: de 2013 a 2017, na maior recessão recente do Brasil, a dívida líquida caiu R\$ 230 milhões em 3 anos e meio – com ociosidade fabril beirando os 70%.

Em razão da situação bem confortável de caixa e reduzida alavancagem, há, com o BNDES e outras instituições, diversas linhas de crédito aprovadas que dispensam garantias físicas. Ou seja: para eventualmente acelerar um processo de expansão mais rigoroso, recursos não serão um problema.

A Schulz tem historicamente pagado o *payout* mínimo de dividendos determinado em seu estatuto, 25%. Considerando o lucro atual, de R\$ 250 milhões, o montante a distribuir seria de R\$ 62 milhões – o que implica em *yield* de 3,6% (ou 4% se considerarmos crescimento). Com a expectativa de mais redução da dívida líquida nos próximos trimestres, pode-se esperar uma distribuição maior de proventos (talvez 35% de *payout*), seja via dividendos, seja via juros sobre capital próprio. A bonificação tem sido uma alternativa usada pela companhia para remunerar o acionista, ao elevar o preço médio de compra e reduzir o imposto pago no momento de uma eventual venda – válido para pessoas físicas no caso. Foram duas bonificações nos últimos 2 anos, ambas de 1 ação adicional para cada ação detida.

## 8. Composição Acionária e Governança

Embora não figure no Novo Mercado da B3 e não tenha *tag along*, consideramos a Schulz como uma empresa com boa governança. Listada há 29 anos na bolsa, nunca houve sequer um episódio de minoritário prejudicado. Muito se fala no mercado que *smalls* e *micro caps* são mais arriscadas por não terem boa governança ou pela liquidez baixa. Duas lendas, nada mais que isso, e que precisam ser desmistificadas.

Coincidência ou não, a maioria dos últimos escândalos envolviam empresas “queridinhas” pelo mercado, classificadas no mais alto nível de governança e presentes na maioria dos índices. A lista de exemplos inclui IRB, OGX, Vale, Aracruz, Sadia e, claro, a Americanas. JBS e Petrobras, ligadas a corrupção, e Vale, a problemas ambientais, estão aí para nos lembrar que grandes empresas tiveram grandes problemas relacionados a ESG – além da Braskem, com problemas em cada uma das três letras da sigla.

A Schulz é uma empresa de donos, com uma cultura muito bem implementada. O cargo de diretor-presidente é ocupado por Ovandi Rosenstock, um dos sócios-fundadores, com 60 anos de casa a completar neste. O Sr. Rosenstock vive e respira a Schulz todos os dias, em turnos de até 12

horas/dia. Dono de saúde e disposição de darem inveja a muito jovem por aí, ele pensa no futuro como poucos – e age, com novos investimentos em fábricas e produtos.

O Conselho de Administração é composto por cinco membros, com mandato unificado de 3 anos. Na presidência está Waldir Schulz (também diretor-vice-presidente), filho mais novo de Heinz Schulz (tinha apenas 13 anos quando a companhia foi fundada). Além dos cargos, é (ao lado de Gert Heinz Schulz) o maior acionista, com 22,3% das ações ON e 5% das PN, equivalentes a 12,5% do capital total.

O Conselho Fiscal (CF) tem cinco membros efetivos e cinco suplentes. Em 2021, ajudamos a eleger Daniel Vaz Rodarte como membro efetivo e Massao Fábio Oya como suplente. Somos sempre ativos nas empresas em que investimos através da indicação de conselheiros. É uma forma de contribuirmos para manter um nível de governança elevado.

O controle acionário da Schulz é diluído, tendo em sua base acionária vários membros das famílias fundadoras e alguns fundos e clubes de investimentos – entre eles o Clube de Investimento Sol, com 13,57% das ações PN e 7,77% do capital total. O clube é ligado a um dos maiores acionistas, Sérgio Rodarte – 8,26% das PN e 4,73% do capital total; somados, representam 12,5% do capital total. Waldir Schulz, com 12,52%, e Gert Schulz, com 12,63%, são os dois maiores acionistas da empresa: juntos, têm 44,64% das ações ON.

**A Trígono, inclusive, anunciou que atingiu posição de 15% das ações PN em novembro de 2022;** somos o segundo maior acionista desta classe, atrás apenas do Clube de Investimentos Sol e Sérgio Rodarte somados e que estão relacionados.

Frente a tudo que apresentamos, somos grandes admiradores da Schulz e estamos convictos que iremos colher muitos frutos no longo prazo (nossos cotistas, por consequência, se beneficiarão), por se tratar de uma empresa com qualidades extraordinárias no setor de bens de capitais e tendo como principais clientes montadora líderes globais e no Brasil. Afinal, diz o ditado, diga-me com que andas e te direi quem és. A Schulz é muito bem acompanhada, e suas diversas premiações indicam que a recíproca é verdadeira.

## 9. Conclusão

Encerramos nosso exame detalhado da Schulz fazendo agora uma breve síntese dos principais pontos que embasam nosso otimismo quanto à Schulz.

Como vimos, o grau de eficiência do parque fabril se reflete nas margens acima da média na indústria e em uma geração de caixa consistente, ano após ano. A companhia saiu mais forte de todas as crises que atravessou, sem se desfazer de qualquer ativo estratégico – pelo contrário: os investimentos em automação não só prosseguiram como cresceram nesses períodos.

O relacionamento com as grandes montadoras é reforçado a cada dia e ainda há muito espaço para novos negócios, seja em novos produtos, seja na execução de serviços de usinagem (80% do total), pintura e montagem. As montadoras devem seguir a tendência atual de terceirizar produtos e serviços e concentrar nos melhores fornecedores (*near and friendshoring*), afastando-se do que é mais barato, como produtos chineses, mas buscando parceiros confiáveis e estratégicos no longo prazo.

As exportações são outra fonte de oportunidades para as divisões automotiva e de compressores: apesar de representarem 30% do faturamento total, devem ganhar relevância. Hoje, a Schulz não fica

---

atrás de nenhum concorrente a nível global – e suas premiações junto a Volvo, John Deere e Caterpillar são o testemunho do nível sem igual do trabalho da empresa.

Por fim, os investimentos devem continuar em níveis avançados nos próximos anos para atender toda a demanda por caminhões pesados, máquinas agrícolas e linha amarela (*offroad*). A exposição ao *agrobusiness* deve aumentar e vemos aí ótimas oportunidades para as empresas brasileiras. Mesmo com investimentos elevados, uma excelente geração de caixa (convertida em parte em proventos) deve estar a caminho.

Com 25.464% de retorno nos últimos 22 anos, ou neste século (28,7% ao ano, composto) e presente entre as 10 empresas de maior retorno aos acionistas desde o Plano Real, a Schulz tem tudo que é preciso para continuar nesse pódio por um longo período, pois poucas empresas no Brasil, pelo menos entre aquelas listadas na B3 apresentam crescimento tão sólido no longo prazo, acelerando, e com excelentes perspectivas.

A Trígono quer estar na primeira fila para testemunhar (e participar, claro) desse crescimento – e nossos estimados investidores terão muito a ganhar.

**Agradecemos o apoio de nossos investidores. Esperamos continuar a retribuir com desempenho consistente e acima do mercado. A Schulz, aqui apresentada em detalhe, é uma verdadeira joia e um excelente exemplo do tipo de empresa que selecionamos. Nosso propósito é dar aos nossos investidores conhecimento sobre nossas principais teses, e com isso conquistar ainda mais sua confiança e apoio, com investimentos em nossos fundos. Afinal, são vocês que nos permitem investir em empresas como esta aqui apresentada. A Schulz é uma das importantes componentes dos nossos resultados, e por isso também merece nossa total confiança. A todos que compõem esta grande empresa – seus dirigentes e toda a equipe de profissionais, que são seu verdadeiro diferencial, estendemos nossa sincera gratidão.**

#### **Equipe de Investimentos**

Werner Roger – gestor; analistas: Pedro Carvalho (principal elaborador desta resenha), Shin Lai, Yuhzô Breyer.



# TRIGONO

CAPITAL

ALÉM DO ÓBVIO

---

[www.trigonocapital.com](http://www.trigonocapital.com)

AV. DR. CHUCRI ZAIDAN, 1550 - 22º ANDAR - CONJ. 2206/2207  
CHÁCARA SANTO ANTÔNIO - SÃO PAULO - SP CEP 04583-110