

Braskem: Resultado 2T23 e revisão de preço

09 de agosto de 2023

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Braskem

Resultado 2T23 e revisão de preço: um setor cíclico em forte tendência de baixa; mantendo recomendação neutra

A Braskem apresentou ontem (08) seus resultados do 2T23, com números abaixo das expectativas, novamente devido à redução nos spreads de produtos petroquímicos, além de nova provisão para os danos em Alagoas impactando o trimestre, conforme esperado. Revisamos nossa modelagem para a companhia, introduzindo neste relatório o novo **preço-alvo de R\$ 36,00 para 2024**.

Em relação ao 2T23, observamos um EBITDA 31% menor t/t, totalizando R\$ 703 milhões, devido a fatores como: i) redução nos spreads: -29% t/t no spread de PVC no Brasil, -3% t/t no spread de PP na Europa e -5% no spread de PE no México; ii) menor volume de vendas de resinas e de principais químicos no mercado doméstico (-13% t/t), e redução de 5% no volume de vendas de PP na Europa; e iii) apreciação do real em 5% ante o dólar. Do lado positivo, houve aumento de 36% na exportação de principais químicos no Brasil, além de aumento de 6% nas vendas de PP nos Estados Unidos e crescimento de 8% nas vendas de PE no México. Também se destacam: a elevação na capacidade de PE verde, de 200 kton para 260 kton, e o aumento na taxa de utilização da operação no México, para 86% (+14 p.p. t/t).

Em um contexto mais amplo, cabe apontar que, desde o segundo semestre de 2022, a companhia passou a reportar números sequencialmente menores, devido à redução de *spreads* dos petroquímicos, já que os preços dos produtos finais foram reduzidos pela combinação de demanda mais fraca e novas entradas de capacidade produtiva no setor, principalmente na Ásia. Produtores de regiões onde o custo base é mais baixo, base eteno, têm buscado mercados em regiões mais distantes, para diluir custos fixos e manter taxa de utilização, aumentando a oferta também em outras regiões e afetando preços. Assim, ainda que a companhia tenha uma tese de investimento robusta e espaço para *upside* em relação a nosso preço-alvo, observamos a existência de incertezas que devem seguir segurando as cotações, o que justifica a manutenção de nossa recomendação **neutra**.

Ticker	BRKM5	Recomendação	Neutra
Varição 30 dias	-11,8%	Preço em 08-ago-2023	23,85
Varição em 2023	2,7%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 36,00
Varição 12 meses	-34,9%	Potencial de Valorização	50,9%
Mínimo 12 meses	16,47	Valor de mercado (R\$ bilhões)	19,4
Máximo 12 meses	38,90		

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Braskem

Destques

R\$ milhões	2T23	t/t	a/a	1S23	a/a
Receita Líquida	17.756	-8,7%	-30,1%	37.202	-28,7%
Lucro Bruto	459	-4,4%	-88,7%	939	-89,8%
Margem Bruta (%)	2,6%	0,1 pp	-13,5 pp	2,5%	-15,1 pp
EBITDA Ajustado	703	10,5%	-82,1%	1.339	-84,7%
Margem EBITDA Aj. (%)	4,0%	0,7 pp	-11,5 pp	3,6%	-13,2 pp
Lucro líquido	-771	-519,0%	-45,2%	-587	-123,7%
Margem líquida (%)	-4,3%	-5,3 pp	1,2 pp	-1,6%	-6,3 pp

Este trimestre, apesar de abaixo das expectativas, demonstra o valor da diversificação: ao passo em que Brasil, EUA e Europa sofreram com demanda reduzida e pressão de custos, vemos um maior crescimento na operação do México, o que colaborou para atenuar os efeitos negativos das demais regiões. As perspectivas para o segundo semestre envolvem: i) redução nos spreads nas regiões Brasil e México, e manutenção nos Estados Unidos e Europa; ii) manutenção dos volumes de vendas no Brasil e aumento nos EUA, Europa e México; iii) redução das taxas de utilização no Brasil, manutenção nos EUA e Europa e aumento no México, em linha com a maior capacidade de fornecimento de etano. Já o cenário mais geral de recuperação nos spreads, de acordo com consultorias externas, deve ocorrer apenas a partir de 2025.

Em relação ao fenômeno geológico, houve neste trimestre a realização de um acordo com o município de Alagoas, na ordem de R\$ 1,7 bilhão, sendo que aproximadamente R\$ 700 milhões já estava provisionados. A estimativa mais atual de provisões está em R\$ 6,5 bilhões de reais, que devem se somar aos R\$ 8,2 bilhões em desembolsos já realizados, para gastos com desocupação, auxílio aluguel, transporte de mudanças e negociação de acordos para compensação de moradores e terceiros afetados. Novas provisões ainda podem ocorrer, embora os principais acordos já tenham sido realizados, e este é mais um dos elementos que impacta as negociações em andamento para a venda do controle da companhia.

Fonte: Braskem e BB Investimentos



Braskem

E a venda do controle, como impacta os minoritários? Além da situação conjuntural do setor, que depende de uma retomada mais consistente da demanda para passar a ter um horizonte mais claro da recuperação dos *spreads petroquímicos*, existem dúvidas sobre os diferentes modelos das propostas não vinculantes feitas para adquirir o controle da companhia, principalmente em relação ao assunto *tag along*, já que, segundo o acordo de acionistas, o *tag along* de 100% para todas as classes de ações ocorre apenas em caso de mudança no controle, o que não seria o caso se a Petrobras vier a exercer seu direito de preferência, por exemplo. No caso da oferta da J&F, também não fica claro se o mecanismo seria aplicado, já que a aquisição pode não se dar de modo direto, mas através da aquisição da dívida. Assim, seguimos vendo motivos para cautela para os investidores que estão negociando o papel de olho nos movimentos de M&A, dadas as incertezas em relação à estrutura das ofertas vigentes e à postura que a Petrobras pode adotar, já que tais movimentos podem ter consequências distintas em relação ao *tag along*.

Tese de investimento. A companhia tem como destaque elementos como: (i) modelo de **larga escala**, com posição de liderança, sendo a maior produtora de resinas termoplásticas das Américas e a sexta maior do mundo; (ii) a estratégia de crescimento e **diversificação geográfica** (40% da capacidade produtiva vem do exterior), e de **matérias primas** (nos últimos anos, deixou de ser excessivamente dependente da nafta como insumo); (iii) **contratos de longo prazo** com fornecedores em todas as regiões; (iv) possibilidade de crescimento através de produtos mais sustentáveis, como as resinas "*I'm green™*", que possuem pegada de carbono negativa. Em suma, entendemos que se trata de uma companhia com vantagens estruturais e em setor estratégico, mas em um momento complicado para o setor e no meio de uma possível transação de M&A que pode ter resultados não tão favoráveis aos minoritários. Preocupa também o elevado nível de alavancagem, considerando que o menor EBITDA dos últimos doze meses levou a relação dívida líquida/EBITDA para 7,9x, ante 3,9x no trimestre anterior.

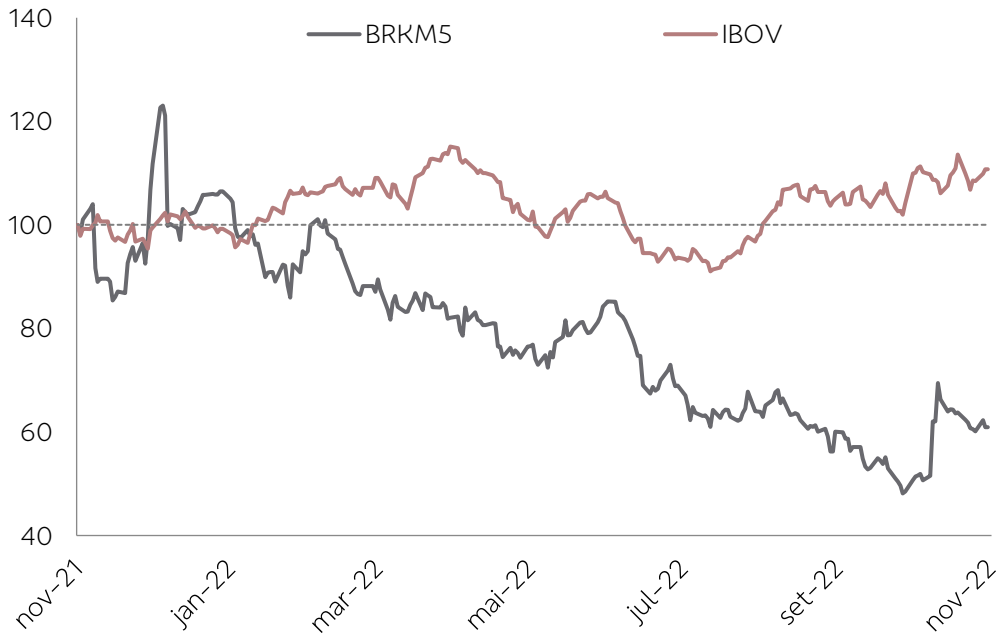
Riscos. Alguns riscos que podem impactar negativamente o valor da empresa ou sua tese de investimento, incluem: (i) volatilidade cambial e/ou nos preços de petróleo; (ii) volatilidade nos *spreads* de produtos químicos; (iii) aumento das provisões relacionadas ao evento geológico de Alagoas; (iv) mudanças tributárias; e (v) na Braskem Idesa, atenção aos fatores que podem reduzir a capacidade do terminal de importação e/ou novas mudanças que aumentem custos para a operação na região; (vi) mudanças no controle da companhia que impliquem em uma estratégia distinta de alocação de capital.

Avaliação. Revisamos nossas estimativas para a Braskem, mantendo a recomendação **neutra**, com novo preço-alvo para 2024 de **R\$ 36,00** para BRKM5 (antes em R\$ 48,00). O cenário deve seguir desafiador para a companhia no 2S23 e em 2024, dada as perspectivas de baixos *spreads*, já que as adições de capacidade e a queda na demanda têm impactado negativamente a dinâmica de custos e preços dos produtos petroquímicos. Nosso preço-alvo 2024E para BRKM5 de **R\$ 36,00** deriva de um método de DCF baseado no FCFF, assumindo principalmente: (i) 11 mil toneladas em vendas em 2023 (-5% ante 2022) e 11,1 mil toneladas em 2024 (+1,1% a/a); e (ii) um custo médio ponderado de capital em termos reais (WACC) de 11,3%. Confira nas páginas a seguir as principais estimativas financeiras.



Braskem

BRKM5 vs IBOV



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Braskem

Valuation

Estimativas

Valor para a Firma (R\$ milhões)	63.921
Dívida Líquida	35.296
Valor para o acionista	28.625
Ações (# milhões)	344
Preço alvo BRKM5 (dez/24)	36,0

Premissas para o valuation

Beta	1,37
D/(D+E)	50%
WACC	11,3%
Taxa livre de risco	4,9%
Crescimento na perpetuidade	3,0%

Fonte: Braskem e BB Investimentos



Braskem

Destaques Financeiros

R\$ milhões	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Receita Líquida	105.625	96.519	72.506	81.147	85.838
Lucro bruto	32.057	11.359	7.966	10.950	12.871
Margem bruta	30,3%	11,8%	11,0%	13,5%	15,0%
EBIT	26.044	4.272	1.746	4.465	6.086
EBITDA	31.360	10.571	5.353	8.274	10.105
Margem EBITDA	29,7%	11,0%	7,4%	10,2%	11,8%
Lucro líquido	13.962	-820	-1.080	-192	744
Margem líquida	13,2%	-0,8%	-1,5%	-0,2%	0,9%
Dívida líquida	36.527	33.642	35.296	35.137	34.409
EV/EBITDA	1,8	5,3	10,4	6,7	5,5

DRE Sintético

R\$ milhões	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Receita Líquida	105.625	96.519	72.506	81.147	85.838
Custos	-73.568	-85.161	-64.540	-70.197	-72.967
Lucro Bruto	32.057	11.359	7.966	10.950	12.871
Despesas	-6.018	-7.122	-6.224	-6.488	-6.795
EBIT	26.044	4.272	1.746	4.465	6.086
(+/-) Resultado Financeiro	-8.083	-4.225	-3.382	-4.757	-4.958
EBT	17.961	47	-1.636	-291	1.128
Lucro Líquido	13.962	-820	-1.080	-192	744

Fonte: Braskem e BB Investimentos



Braskem

Múltiplos

R\$ milhões	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EV / EBITDA	1,8	5,3	10,4	6,7	5,5
LPA (R\$)	17,54	-1,03	-1,36	-0,24	0,94
P/L	1,5	-24,7	-18,8	-105,6	27,3
P/VPA	3,3	3,3	3,8	3,9	3,6

Análise de sensibilidade


Preço-alvo 24E					
	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%
2,0%	42,0	36,0	31,0	26,0	22,0
2,5%	45,0	39,0	33,0	28,0	24,0
3,0%	49,0	42,0	36,0	31,0	26,0
3,5%	53,0	46,0	39,0	33,0	28,0
4,0%	58,0	50,0	43,0	36,0	31,0

EV/EBITDA 24E					
	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%
2,0%	7,1x	6,5x	6,0x	5,6x	5,2x
2,5%	7,4x	6,8x	6,3x	5,8x	5,4x
3,0%	7,8x	7,1x	6,5x	6,0x	5,6x
3,5%	8,2x	7,5x	6,8x	6,3x	5,8x
4,0%	8,7x	7,9x	7,2x	6,6x	6,0x

Fonte: Braskem e BB Investimentos



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo e Negócios



bb.com.br/analises



bb.com.br/carteirasugerida





Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor BB-BI

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Head de Private Bank

Guilherme Rossi

guilhermerossi@bb.com.br

Gerente Executiva

Karen Ferreira

karen.ferreira@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

André Oliveira

andre.oliveira@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Serviços Financeiros

Luan Calimerio

luan.calimerio@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

richardi@bb.com.br

BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet



Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 – A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 – A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 – O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Daniel Cobucci	X	X	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.