Braskem (BRKM5 - Compra)

A venda pode estar próxima

Luiz Francisco Caetano, CNPI*

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Fizemos ajustes em nossas projeções e elevamos o Preço Justo para BRKM5 de R$ 59,00 para R$ 62,00 por ação. Mantivemos a recomendação de compra. A Braskem tem obtido bons resultados nos últimos trimestres, mesmo com redução dos *spreads* petroquímicos, beneficiando-se do aumento nos volumes de vendas e da desvalorização do real. Para 2019, esperamos a recuperação dos *spreads* e que a demanda aquecida por resinas nos mercados de atuação da empresa mantenha as vendas em crescimento. Porém, o fato que pode influenciar positivamente no curto prazo as ações da Braskem é a possível oferta de compra da LyondellBasell. Esperamos que o preço da oferta seja consideravelmente superior à cotação atual de BRKM5, dado que mesmo após as altas recentes, a ação ainda está cotada com múltiplos menores que a média de suas concorrentes.

É importante ficar atento aos seguintes pontos:

- **Oferta de compra**: Na última sexta-feira, a Reuters divulgou que a LyondellBasell pode fazer até o final do mês uma oferta vinculante pelo controle da Braskem. Se isso ocorrer, terá efeitos positivos para a ação, dependendo do preço;

- **Perspectivas para os principais produtos**:

  Químicos: Os preços podem ser beneficiados no exterior com as paradas programadas de vários produtores na Europa no início de 2019 e no Brasil com a forte demanda;

  Polipropileno: A guerra comercial entre os Estados Unidos e a China deprimiu os preços deste produto no país asiático, sendo que a recuperação deve ocorrer em 2019 com o rebalanceamento do mercado;

  Polietileno: Os *spreads* vão se recuperar de forma gradual nos próximos meses, em função da falta de perspectivas de novas adições na oferta, com a demanda mantendo-se em crescimento;

  Vinílicos: No curto prazo os *spreads* devem cair com a guerra comercial. Porém, no longo prazo a expectativa é de crescimento da demanda na Ásia e o fechamento de plantas obsoletas, levando à recuperação dos *spreads*;

- **Investimentos**: Este ano foram investidos R$ 1,9 bilhão até o final do 3T18, sendo R$ 1,2 bilhão na sustentação das operações e R$ 0,7 bilhão em expansão, cujo principal projeto é a nova fábrica nos EUA. Para o próximo ano devem ser investidos R$ 2,9 bilhões, com R$ 0,9 bilhão em expansão;

- **Nova planta nos EUA**: A Braskem está construindo uma nova fábrica de polipropileno nos Estados Unidos (La Porte - Texas), com capacidade para produzir 450 mil toneladas ao ano. O investimento total soma US$ 675 milhões e o início das operações será no primeiro semestre de 2020;

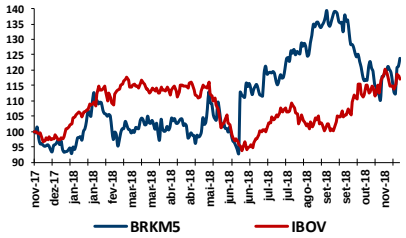
Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$ /ação	54,80
Preço justo	R$ /ação	62,00
Potencial	%	13,1
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	61,97
Total de ações	milhões	797,3
Ações Ordinárias	%	56,7
Free Float	%	25,5
Vol. Méd, diário (1 mês)	R$ milhões	126,4
Valor de Mercado	R$ milhões	43.690

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
BRKM5	2,1%	33,3%	23,2%
Ibovespa	-0,7%	14,2%	17,0%
Cotação de 21/11/2018			

Principais Múltiplos	2017	2018E	2019E
P/L (x)	8,4	12,6	12,0
VE/EBITDA (x)	5,0	6,0	5,7
ROE (%)	72,6	57,9	49,6
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	2,2	2,4	1,9
Receita Líquida (R$ mm)	49.261	57.071	54.106
Lucro Líquido (R$ mm)	4.083	3.461	3.651
Margem Bruta (%)	26,4	21,5	21,6
Margem EBITDA (%)	25,0	20,9	21,5
Margem Líquida (%)	8,3	6,1	6,7
Payout (%)	61,2	60,0	62,0
Retorno Dividendo (%)	5,7	4,8	5,2
Cotação/VPA (x)	5,2	7,3	5,9

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

- **Taxa de câmbio**: Os resultados da Braskem são muito influenciados pela variação do dólar, com a empresa tendo 100% da receita, 80% dos custos e 97% da dívida bruta denominados nesta moeda. A desvalorização do real aumenta os custos de aquisição das matérias-primas e as despesas financeiras, mas também o faturamento;

- **Dividendos**: A forte geração de caixa e o endividamento baixo devem levar à concessão de proventos crescentes. Relativo ao exercício de 2017, a Braskem distribuiu 61,2% do lucro líquido como dividendos (total de R$ 2,5 bilhões - R$ 3,143/ação). Até o final do ano é provável que a empresa faça algum adiantamento do provento relativo ao resultado de 2018, como ocorreu em 2017.

Comparativo de múltiplos: As ações da Braskem tiveram um bom desempenho neste ano, com uma alta de 33,3%, bem superior ao Ibovespa, que se valorizou em 14,2%. Vale destacar que a evolução média das ações de petroquímicas (tabela seguinte) foi negativa nos últimos doze meses (10,2%), enquanto BRKM5 subiu 23,2%.

Mesmo com este bom desempenho recente, os múltiplos da Braskem ainda continuam melhores que de suas concorrentes internacionais. Os múltiplos da empresa para 2019 (nossa projeção) são 18,6% menores para a média das projeções EV/EBITDA da amostra (Bloomberg).

Comparativo de Múltiplos

	EV/EBITDA		PL		Div Liq/	Variação	
Empresa	**2018**	**2019**	**2018**	**2019**	**EBITDA**	**12m**	**2018**
Basf	6,9	6,5	10,3	10,9	1,1	-29,0%	-28,3%
DowDupont	8,1	7,5	12,5	13,8	1,1	-19,3%	-20,0%
Formosa Plastic	16,9	17,0	11,8	11,4	-1,6	9,2%	2,3%
LG Chemical	6,1	5,5	12,8	14,1	0,1	-18,9%	-16,5%
Lotte Chemical	2,9	2,9	5,4	5,3	-0,3	-20,3%	-22,7%
LyondellBasell	5,7	5,8	8,0	7,6	0,8	-10,7%	-16,3%
Saudi Basic	6,6	6,5	14,5	14,8	-0,1	18,2%	15,2%
Sumitomo Chemical	4,5	4,5	7,3	7,2	1,6	-26,7%	-27,2%
Westlake	5,1	5,2	8,2	8,0	1,0	-26,8%	-34,9%
Yanbu Petrochemical	9,4	9,0	13,1	13,8	-0,5	22,0%	15,6%
Média	**7,2**	**7,0**	**10,4**	**10,7**	**0,3**	**-10,2%**	**-13,3%**
Braskem	**6,0**	**5,7**	**12,6**	**12,0**	**2,4**	**23,2%**	**33,3%**

Fonte: Bloomberg e Planner Corretora

Oferta de compra: Desde o final do ano passado já se sabe que a LyondellBasell tem interesse na compra do controle da Braskem. Em junho de 2018, a Braskem anunciou que a Odebrecht havia concedido exclusividade à LyondellBasell para a aquisição.

Agora parece que o desfecho da operação pode estar próximo. Na última sexta-feira, a Reuters divulgou que a LyondellBasell pode fazer até o final do mês uma oferta vinculante pelo controle da empresa. Foi informado também que a LyondellBasell está negociando um acordo com a Petrobras para o fornecimento de nafta à Braskem. Este acordo seria fundamental para se estabelecer uma avaliação da empresa e poderia ser concluído nos próximos dias. Ainda segundo a notícia, a oferta vai incluir dinheiro e ações e será feita nas mesmas condições para Odebrecht e a Petrobras, controladores da Braskem.

A combinação das duas empresas será a maior fabricante mundial de resinas plásticas, com uma receita superior a US$ 54 bilhões e EBITDA próximo de US$ 11 bilhões.

Vale lembrar que a Odebrecht controla 50,1% das ações ordinárias e 23,0% das preferenciais da Braskem. A Petrobras detém 47,0% das ações ordinárias e 22,0% preferenciais.

Um bom resultado: A Braskem apresentou no 3T18 crescimento de vendas, elevação da receita e um grande salto no lucro, mesmo com pequenas quedas de margem. Isso decorreu dos aumentos nos volumes vendidos no Brasil, da desvalorização do real e de menores despesas financeiras.

O lucro líquido foi R$ 1,3 bilhão (R$ 1,69 por ação) no 3T18, um forte aumento de 145,7% sobre os números do trimestre anterior e 68,2% maior que no 3T17.

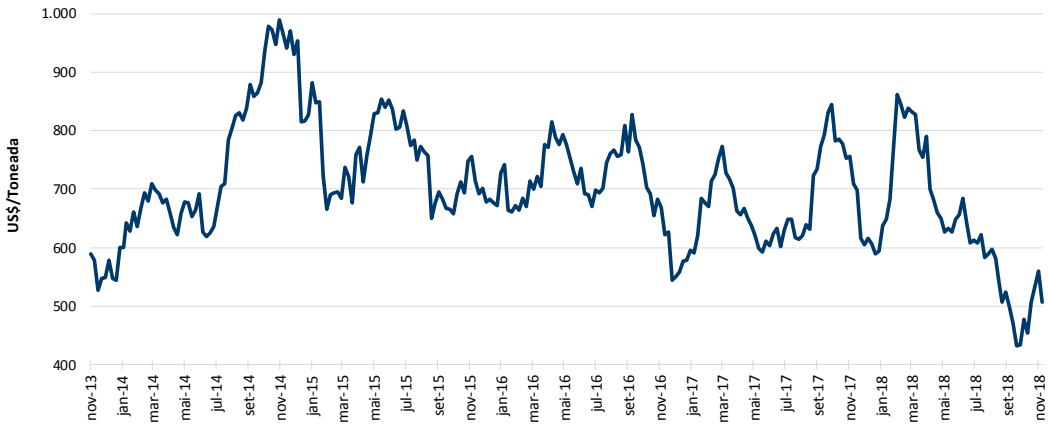
Braskem - Resultados Trimestrais

	2T18	3T17	3T18	*3T18/2T18*	*3T18/3T17*
Receita Líquida	13.786	12.162	16.348	*18,6%*	*34,4%*
Lucro Bruto	3.283	3.036	3.634	*10,7%*	*19,7%*
Margem Bruta	*23,8%*	*25,0%*	*22,2%*	*-1,6 pp*	*-2,7 pp*
EBITDA Ajustado	3.177	2.746	3.580	*12,7%*	*30,4%*
Margem EBITDA	*23,0%*	*22,6%*	*21,9%*	*-1,1 pp*	*-0,7 pp*
Resultado Financeiro	-2.142	-940	-931	*-56,5%*	*-1,0%*
Lucro Líquido	547	799	1.344	*145,7%*	*68,2%*

Fonte: Braskem

No 3T18, sempre comparando ao mesmo trimestre do ano passado, a Braskem não foi beneficiada por um cenário muito positivo na petroquímica. A evolução dos *spreads* (diferença entre a cotação da matéria-prima e o preço dos produtos) foi bem variada, com ganhos expressivos em Químicos (11,6%) e perdas significativas nas Poliolefinas (21,5%) e Vinílicos (5,8%). Em Poliolefinas, o grupo de produtos mais importante para a empresa, a forte queda no *spread* decorreu da entrada de novas capacidades nos Estados Unidos, que afetaram muito o preço do polietileno (PE), além da menor demanda asiática, decorrente da guerra comercial entre os Estados Unidos e a China.

Figura 1: *Spread* Polietileno



Fonte: Bloomberg

Na unidade de negócios da Braskem no Brasil, onde são produzidos químicos, poliolefinas e vinílicos, houve um aumento nas vendas no mercado interno (4,1%), mas forte contração nas exportações (26,4%). Isso aconteceu pelo aumento da demanda interna e a sazonalidade. No trimestre, os custos foram afetados pela alta dos preços da nafta, em conjunto com o etano e propano nos Estados Unidos. Com isso, a margem bruta no Brasil teve uma pequena redução (0,4 ponto percentual). Além disso, o aumento de despesas operacionais fez com que o EBITDA da unidade no Brasil caísse 3,9% quando expresso em dólares (US$ 560 milhões), mas a desvalorização do real elevou este número em 20,1% para R$ 2,2 bilhões.

Braskem - Resultados por Segmento

US$ milhões	2T18	3T17	3T18	*3T18/2T18*	*3T18/3T17*
Brasil					
Vendas Resinas - mil toneladas	915	821	917	*11,6%*	*0,2%*
Receita Líquida	2.834	2.715	3.063	*12,8%*	*8,1%*
EBITDA	583	495	560	*13,1%*	*-3,9%*
Estados Unidos e Europa					
Vendas - mil toneladas	548	496	477	*-3,7%*	*-12,9%*
Receita Líquida	774	712	852	*19,7%*	*10,1%*
EBITDA	164	170	182	*7,1%*	*11,0%*
México					
Vendas - mil toneladas	236	196	203	*3,2%*	*-13,9%*
Receita Líquida	267	267	261	*-2,2%*	*-2,2%*
EBITDA	136	161	141	*-12,4%*	*3,7%*

Fonte: Braskem

Na unidade de negócios dos Estados Unidos e Europa ocorreu uma redução das vendas, que levaram a diminuição da margem bruta. No entanto, ganhos em Outras Despesas/Receitas operacionais mantiveram a margem EBITDA, com o valor total subindo 11,0% para US$ 182 milhões.

No México, as vendas caíram no mercado interno (11,0%) e também as exportações (19,6%). Com isso houve redução na receita (13,9%) e forte queda na margem bruta (15 pp). Porém, ganhos não recorrentes nas Outras Receitas Operacionais permitiram uma pequena elevação no EBITDA (3,7%), somando US$ 141 milhões.

Ao contrário do trimestre anterior, no 3T18 o resultado financeiro não comprometeu o lucro líquido. No 3T18, as despesas financeiras líquidas atingiram R$ 931 milhões, ficando 1,0% abaixo do 2T18 e 56,5% menores que no 3T17.

A dívida líquida da Braskem ao final do 3T18 era de US$ 5,1 bilhões (sem a Braskem Idesa), com queda de 3,8% no trimestre e de 6,3% em doze meses. A relação dívida líquida/EBITDA no 3T18 era de 1,8x, vindo de 1,8x no 3T17 e 1,9x no 2T18.

Braskem - Resumo dos Resultados Projetados

R$ milhões	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Receita Líquida	**47.664**	**49.261**	**57.071**	**54.106**	**57.313**
Lucro Bruto	12.723	12.986	12.259	11.711	12.780
Despesas Operacionais	**-6.802**	**-3.667**	**-3.362**	**-3.305**	**-3.416**
Despesas com Vendas	-1.411	-1.460	-1.521	-1.461	-1.574
Desps. Gerais e Administrativas	-1.639	-1.507	-1.506	-1.555	-1.562
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-3.752	-701	-335	-289	-279
Resultado Operacional (EBIT)	**5.921**	**9.319**	**8.897**	**8.406**	**9.364**
Result. Financ. Líquido	-6.091	-3.942	-4.605	-3.358	-3.100
Equivalência Patrimonial	30	40	2	3	3
Resultado Antes do I. R e C. Social	**-140**	**5.417**	**4.294**	**5.051**	**6.268**
I.R e Contr. Social	-589	-1.284	-655	-1.133	-1.406
Particip. Acion. Não control.	318	-50	-178	-266	-330
Resultado Líquido	**-411**	**4.082**	**3.461**	**3.651**	**4.531**
Lucro por Ação	-0,52	5,12	4,34	4,58	5,68
EBITDA	**11.507**	**12.334**	**11.956**	**11.650**	**12.740**
Margem Bruta	26,7%	26,4%	21,5%	21,6%	22,3%
Margem EBITDA	24,1%	25,0%	20,9%	21,5%	22,2%
Margem Líquida	-0,9%	8,3%	6,1%	6,7%	7,9%

Fonte: Braskem e Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões 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 à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.