Braskem

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2564

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

Um forte crescimento do prejuízo no 4T19

A Braskem teve um ano difícil em 2019 e os números do quarto trimestre foram ainda piores que nos períodos anteriores. Divulgado na noite da última sexta-feira, o balanço do 4T19 apresentou queda das vendas, na receita e rentabilidade operacional, levando a um grande prejuízo. O resultado do 4T19 também foi prejudicado por elevadas provisões (R$ 3,8 bilhões), sendo que a principal delas foi referente aos custos de reparação dos danos derivados das operações da empresa em Maceió (R$ 3,4 bilhões). No entanto, os resultados do 1T20 devem ser melhores, com a forte alta dos *spreads* petroquímicos e a desvalorização do real. No 2T20, pode-se esperar a maior parte dos benefícios do incremento no *spread*, mas o período já será negativamente impactado pelos efeitos da pandemia na demanda global de resinas. Estamos revisando nossas projeções e recomendação para as ações da Braskem.

É importante destacar os seguintes pontos da Braskem:

- ***Spread***: Houve um forte aumento do *spread* petroquímico (diferença entre o preço da matéria-prima e das resinas) desde o início do ano. Esta alta se acentuou após a queda das cotações do petróleo, com a nafta acompanhando a baixa. Porém, as resinas, principalmente o polietileno (PP), que já tinha caído muito, tiveram menor baixa, resultando na elevação do *spread*. Segundo nossos cálculos, o *spread* do PP fechou 2019 em US$ 150 por tonelada, subindo 195,4% para US$ 470/t no dia 3/abril;
- **Coronavírus**: Os resultados do 1T20 não devem refletir ainda nenhum impacto da pandemia. Para o 2T20, a empresa deve sofrer, principalmente, com a redução nas vendas para produtores de autopeças e construção civil. Por outro lado, os produtores de embalagens e material médico estão com seus negócios aquecidos e devem elevar suas compras. Vale destacar que o material usado na maioria das máscaras cirúrgicas é um "não tecido", cuja matéria prima (polipropileno) é fabricada pela Braskem;
- **Resultados do 1T20**: Com um maior *spread* e ajudado pela forte desvalorização do real, os resultados operacionais da Braskem devem ser muito melhores que no 4T19. Por outro lado, o lucro líquido deve ser bastante impactado pelo aumento nos custos financeiros, derivado de maiores variações cambiais;
- **Nova unidade nos EUA**: A Braskem está construindo uma nova unidade nos Estados Unidos (La Porte - Texas) com capacidade de produção para 450 mil toneladas de polipropileno por ano. O progresso físico da construção atingiu 89,7% ao final do ano passado, com investimentos já realizados de US$ 555 milhões de um total estimado em US$ 675 milhões.

Piora do desempenho operacional: Depois de vários adiamentos, a empresa divulgou neste final de semana seus resultados do 4T19, que mostraram queda das vendas, na receita e rentabilidade operacional, levando a um aumento do prejuízo. Porém, o ponto fundamental para o resultado negativo do trimestre foi a provisão de R$ 3,4 bilhões, referente à implementação das medidas de remediação dos problemas gerados pela exploração de sal em Maceió.

Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$ /ação	15,62
Preço justo	R$ /ação	-
Potencial	%	-
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	10,00 - 50,96
Total de ações	milhões	797,3
Ações Ordinárias	%	56,7
Free Float	%	25,5
Vol. Méd, diário (1 mês)	R$ milhões	94,7
Valor de Mercado	R$ milhões	12.453

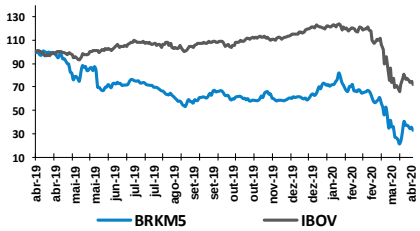
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
BRKM5	-7,4%	-47,7%	-67,0%
Ibovespa	-3,8%	-39,9%	-26,4%

Cotação de 03/04/2020

Principais Múltiplos	2018	2019	2020E
P/L (x)	12,9	-	-
VE/EBITDA (x)	5,9	5,4	-
ROE (%)	49,2	-59,3	--
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	2,5	3,7	-
Receita Líquida (R$ mm)	58.000	52.324	-
Lucro Líquido (R$ mm)	2.867	-2.897	-
Margem Bruta (%)	19,7	12,7	-
Margem EBITDA (%)	19,5	15,0	-
Margem Líquida (%)	4,9	-5,5	-
Payout (%)	93,1	-	-
Retorno Dividendo (%)	21,4	5,9	-
Cotação/VPA (x)	5,3	2,5	-

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

No 4T19, a Braskem sofreu um prejuízo de R$ 2,9 bilhões (R$ 3,67 por ação), 229% maior que trimestre anterior e mais de 37 vezes superior ao resultado negativo do 4T18.

Braskem - Resultados Trimestrais

R$ milhoes	4T18	3T19	4T19	*4T19/3T19*	*4T19/4T18*
Receita Líquida	14.837	13.368	12.640	*-14,8%*	*-5,4%*
Lucro Bruto	1.974	1.717	1.575	*-20,2%*	*-8,3%*
Margem Bruta	*13,3%*	*12,8%*	*12,5%*	*-0,8 pp*	*-0,4 pp*
EBITDA	1.907	1.548	1.047	*-45,1%*	*-32,4%*
Margem EBITDA	*12,9%*	*11,6%*	*8,3%*	*-4,6 pp*	*-3,3 pp*
Resultado Financeiro	-1.091	-2.032	-872	*-20,1%*	*-57,1%*
Lucro Líquido	-78	-888	-2.922	-	*229,1%*

Fonte: Braskem

Em 2019, a Braskem sofreu com a redução do *spread*, queda de vendas e fatores não recorrentes, como a elevada provisão para reparação dos danos em Maceió. Porém, não se pode esquecer que ocorreram também ganhos não recorrentes expressivos em 2019, como o reconhecimento dos créditos de PIS/Cofins no valor de R$ 2,1 bilhões. O EBITDA recorrente no ano foi de R$ 5,9 bilhões, 46,4% menor que em 2018. O prejuízo em 2019 somou R$ 2,8 bilhões, contra um resultado positivo de R$ 2,9 bilhões no ano anterior.

Referências Internacionais - Brasil

US$ por tonelada	4T18	3T19	4T19	*4T19/3T19*	*4T19/4T18*
Nafta	544	476	520	*9,2%*	*-4,4%*
Spreads					
Resinas	503	439	337	*-23,2%*	*-33,0%*
PE EUA	519	398	282	*-29,1%*	*-45,7%*
PP Ásia	597	545	448	*-17,8%*	*-25,0%*
PVC Ásia	204	351	299	*-14,8%*	*46,6%*
Principais Qúimicos	403	361	266	*-26,3%*	*-34,0%*

Fonte: Braskem/Consultoria externa

Os números da Braskem no 4T19, sempre comparando ao 4T18, apresentaram uma grande redução na rentabilidade em todas as divisões da empresa (Brasil, Estados Unidos & Europa e México). Esta queda foi decorrência da diminuição dos preços e dos *spreads* em todas as regiões.

No 4T19, o resultado da unidade de negócios do Brasil mostrou aumento no volume vendido, mas a contração de *spreads* e a alta dos custos determinou perdas grandes de rentabilidade. No trimestre, as vendas de resinas no Brasil aumentaram 3,1%, mas as dos principais químicos (eteno, propeno, butadieno, cumeno, gasolina, benzeno, tolueno e paraxileno) caíram 13,7%. As exportações das resinas no período aumentaram 0,4%. Com isso, o EBITDA no Brasil caiu 79,9% para R$ 306 milhões (US$ 74 milhões).

O resultado nos Estados Unidos & Europa foi também fraco, influenciado pelo mau desempenho do mercado de polietileno na região, como consequência do processo de

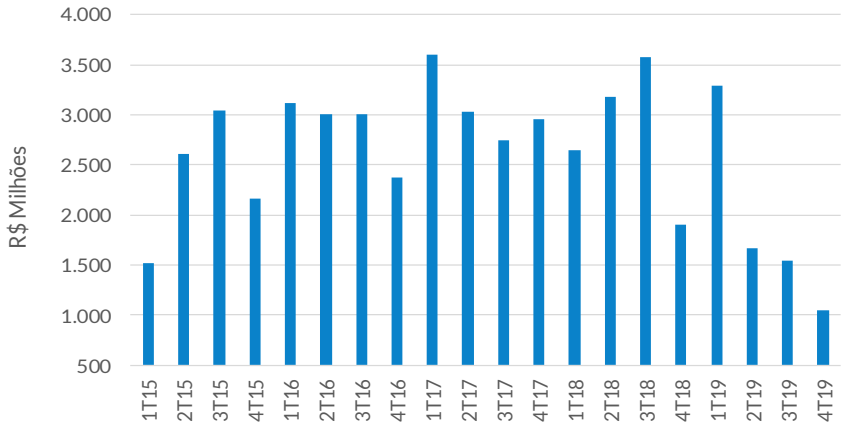
desestocagem devido às incertezas econômicas. Além disso, estas operações sofreram com paradas programadas e problemas operacionais nas unidades dos EUA. Assim, houve uma forte redução no preço e no *spread* do PP vendido, não compensado pelo aumento das vendas. O EBITDA desta região no 4T19 foi de US$ 47 milhões, 42,0% abaixo do ano anterior.

No México (Braskem Idesa), as vendas foram positivamente impactadas pela melhoria no fornecimento de etano (matéria-prima que faltou nos últimos trimestres), mas que também foi incapaz de compensar a forte queda nos *spreads*. O EBITDA no México caiu 48,7% para US$ 77 milhões.

Foi fundamental para o prejuízo do trimestre, a contabilização de um conjunto de provisões no valor total de R$ 3,9 bilhões. A mais importante destas provisões (R$ 3.383 milhões) foi referente à implementação das ações previstas para reduzir os efeitos dos danos provocados pela operação da empresa em Maceió – AL.

Com as fortes reduções de rentabilidade em todas as regiões, o EBITDA consolidado no 4T19 foi de R$ 1.047 milhões (recorrente de R$ 993 milhões), valor 45,1% menor que no 3T19 e 36,3% abaixo do trimestre anterior. A geração livre de caixa no 4T19 atingiu a R$ 292 milhões, menor 33,3% na comparação com o 4T18 e 27,2% em relação ao período anterior.

Figura 1: Braskem - EBITDA Trimestral



Fonte: Braskem

No 4T19, o resultado financeiro negativo consolidado da Braskem foi de R$ 834 milhões, menor que no trimestre anterior (57,1%) e que no 4T18 (20,1%). No trimestre, as menores variações monetárias e as maiores compensações via *Hedging Accounting* reduziram o número.

Situação financeira: Para atravessar este momento de crise é fundamental que a empresa tenha uma situação financeira sólida. A Braskem tem uma dívida elevada, mas com um perfil de pagamento muito bom. O caixa ao final do 4T19 (US$ 2,4 bilhões) garante o pagamento das dívidas por um prazo de 71 meses. A Braskem ainda dispõe de uma linha de crédito rotativo no valor de US$ 1 bilhão, com vencimento em 2023. Ao final de 2019, o prazo médio do endividamento era de cerca de 12 anos (considerando o bônus perpetuo com prazo de 30 anos), com um custo médio ponderado de variação cambial mais 5,2%.

Em 30 de dezembro de 2019, o prazo médio do endividamento era de cerca de 12 anos e o custo médio ponderado da dívida da empresa era de variação cambial + 5,17%.

No 4T19, a dívida líquida (sem considerar a Braskem Idesa) era de US$ 5,4 bilhões, 1,9% maior que no 3T19 e 4,7% acima do 4T18. A dívida bruta da empresa era 95,8% denominada em dólares ao final do trimestre (96,9% no 3T19). A relação dívida líquida/EBITDA em dezembro/2019 era de 3,7x, sendo que esta relação era 2,7x no trimestre anterior e 2,1x no 4T18. Este forte aumento decorreu mais da queda do EBITDA que da expansão da dívida.

Braskem - Endividamento

US$ milhões	4T18	3T19	4T19	*4T19/3T19*	*4T19/4T18*
Dívida Bruta	**9.634**	**9.723**	**10.218**	***5,1%***	***6,1%***
- Moeda Nacional	266	287	407	*41,8%*	*-34,6%*
- Moeda Estrangeira	6.237	6.446	6.867	*6,5%*	*-9,2%*
- Braskem Idesa	2.711	2.524	2.476	*-1,9%*	*9,5%*
- Acordo de Leniência	420	466	468	*0,4%*	*-10,3%*
Caixa	**1.794**	**2.330**	**2.373**	***1,8%***	***32,3%***
- Moeda Nacional	1.098	1.787	1.453	*-18,7%*	*-24,4%*
- Moeda Estrangeira	696	544	919	*68,9%*	*-24,3%*
Dívida Líquida Ajustada (1)	**5.129**	**4.869**	**5.369**	***10,3%***	***-4,5%***
Dívida Líquida/EBITDA	2,1x	2,8x	3,7x	-	-

Fonte: Braskem

(1) Sem a dívida da Braskem Idesa mas acrescida do Acordo de Leniência

É importante destacar que em janeiro/2020, depois de fechar um acordo com a justiça, houve a liberação de parte do caixa da empresa (R$ 3,7 bilhões) que estava retido.

Provisões relativas aos eventos de Maceió: No dia 8 de maio do ano passado, o Serviço Geológico do Brasil (CPRM) divulgou um relatório concluindo que a principal causa para o surgimento das rachaduras nos imóveis de vários bairros em Maceió, era a exploração mineral realizada pela Braskem. Após isso, a justiça em vários níveis acionou a Braskem, conseguindo até o congelamento de parte do caixa da empresa.

Em janeiro/2020, houve a homologação de um acordo com a Defensoria Pública do Estado de Alagoas, o Ministério Público Federal, o Ministério Público do Estado de Alagoas e a Defensoria Pública da União, para pôr fim às ações judiciais conta a Braskem. Pelo acordo, a empresa vai desenvolver um Programa de Compensação Financeira e Apoio à Realocação, que vai envolver cerca de 17 mil pessoas e custar aproximadamente R$ 1,7 bilhão. Além disso, a empresa terá um custo de R$ 1,0 bilhão referente ao fechamento de poços de sal na região. O total seria então de R$ 2,7 bilhões, mas o balanço do 4T19 mostrou uma provisão de R$ 3,4 bilhões, com o aumento dos trabalhos a serem executados.

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, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

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

Karoline Borges
kborges@plannercorretora.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 às 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.