

# Braskem (BRKM5 - Compra)

## As operações vão bem

Os resultados operacionais da Braskem no 3T20 foram muito bons, com um forte crescimento do EBITDA, não só na comparação com o trimestre anterior, mas também em relação ao 3T19. Isso ocorreu devido às melhores vendas e preços mais elevados em todos os mercados que a empresa atua. Porém, novamente uma provisão, no caso relativa ao evento geológico de Maceió, levou ao prejuízo. Para o 4T20, as expectativas para os resultados operacionais continuam positivas, com demanda forte e bons preços. Para 2021, é provável que as cotações das resinas caiam, por conta da entrada em operação de novas plantas, principalmente na China. Com isso, ajustamos o Preço Justo de BRKM5 para R\$ 30,00/ação, vindo de R\$ 35,00, mantendo a recomendação de Compra.

É importante destacar os seguintes pontos da Braskem:

- **Expectativas para o 4T20:** As indicações são de um resultado operacional positivo, próximo daquele obtido no 3T20. Isso deve ocorrer pela persistência da forte demanda no Brasil, com vendas crescentes também nos outros mercados importantes para a empresa (México, Estados Unidos e Europa);
- **Resultado do 3T20:** A Braskem obteve um bom resultado operacional no 3T20, com um EBITDA recorrente de R\$ 3,8 bilhões, 129,2% maior que no mesmo trimestre de 2019 e 127,5% acima do 2T20. Porém, a provisão de R\$ 3,6 bilhões para novas despesas esperadas no evento geológico de Maceió, determinou o prejuízo de R\$ 1,4 bilhão do trimestre;
- **Margem operacional:** Os *spreads*, que são a diferença entre a cotação da matéria-prima (nafta principalmente) e o preço das resinas, teve forte recuperação em 2020, apesar das previsões negativas. Atualmente o patamar destes *spreads* ainda é elevado para a maioria dos produtos, mas as expectativas são de queda em 2021 e 2022, por conta da entrada em operação de novas capacidades na Ásia e Estados Unidos;
- **Braskem Idesa:** Esta unidade localizada no México vem sofrendo com a falta de matéria-prima (etano), que por contrato seria fornecida pela petrolífera estatal daquele país. A imprensa vem informando que o governo mexicano vai cancelar este fornecimento, cujo contrato seria desvantajoso para o México. Se isso ocorrer, a produção será fortemente comprometida. A Braskem informou que o contrato continua vigente. Este é um risco que impacta negativamente a ação da Braskem e que não deve ter solução breve;
- **O evento geológico de Maceió:** A Braskem vem sofrendo prejuízos elevados, desde que em maio/2019 um relatório da CPRM concluiu que a principal causa para o surgimento de rachaduras nos imóveis de alguns bairros em Maceió era a exploração mineral realizada pela empresa. Já foram feitas provisões no valor total de R\$ 8,6 bilhões e não se descarta que sejam feitas outras. Isso é um risco que deve persistir por um longo período para os acionistas da Braskem;
- **Inauguração da fábrica nos EUA:** A produção comercial de polipropileno na nova fábrica dos Estados Unidos foi iniciada em setembro/20, sendo que em outubro o

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@planner.com.br](mailto:lcaetano@planner.com.br)

+55 11 2172-2564

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

### Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$/ação	23,02
Preço justo	R\$/ação	30,00
Potencial	%	30
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	10,00 - 39,00
Total de ações	milhões	797,2
Ações Ordinárias	%	56,7
Free Float	%	25,5
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	83,8
Valor de Mercado	R\$ milhões	18.352

### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
BRKM5	-1,0%	-22,9%	-18,0%
Ibovespa	-0,6%	-8,3%	0,2%

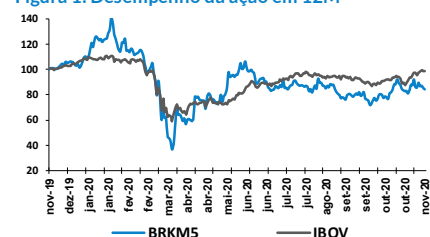
Cotação de 20/11/2020

### Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	-	-	24,8
VE/EBITDA (x)	7,8	7,3	6,8
ROE (%)	49,2	201,7	-30,0
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	4,7	5,4	4,9
Receita Líquida (R\$ mm)	52.324	54.458	62.907
Lucro Líquido (R\$ mm)	-2.798	-6.096	740
Margem Bruta (%)	12,7	16,2	15,6
Margem EBITDA (%)	15,0	17,2	16,2
Margem Líquida (%)	-5,3	-11,2	1,2
Payout (%)	-	-	25,0
Retorno Dividendo (%)	-	-	1,0
Cotação/VPA (x)	5,3	-	-

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

volume produzido já atingiu 94% da capacidade instalada (450 mil t/ano). Esta unidade vai contribuir positivamente para a receita e a rentabilidade já no 4T20.

**Um excelente resultado operacional:** Os números da Braskem no 3T20 mostraram melhores vendas e *spreads* em todas as operações, mas a provisão adicional referente ao evento geológico de Maceió (R\$ 3,6 bilhões) comprometeu todos estes ganhos. No 3T20, o prejuízo líquido foi de R\$ 1,4 bilhão (R\$ 1,80 por ação), 42,9% menor que a perda do trimestre anterior, mas 59,1% acima do resultado também negativo do 3T19.

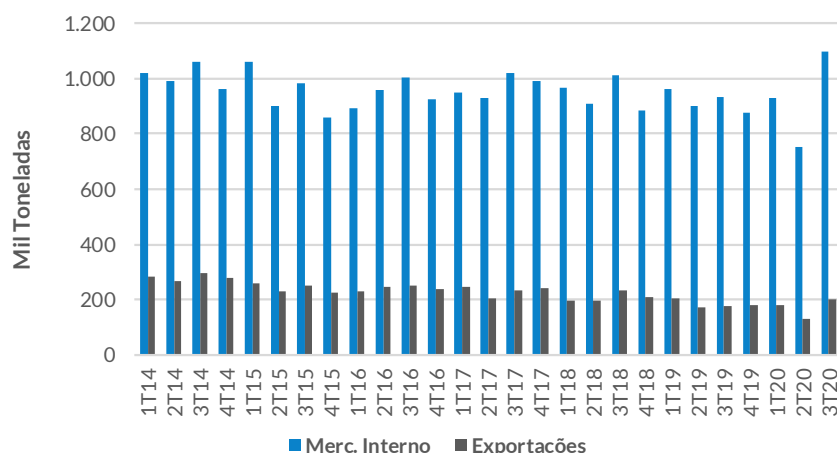
## Braskem - Resultados Trimestrais

R\$ milhoes	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Receita Líquida	13.368	11.188	15.992	42,9%	19,6%
Lucro Bruto	1.717	1.533	3.566	132,6%	107,7%
Margem Bruta	12,8%	13,7%	22,3%	8,6 pp	9,5 pp
EBITDA Recorrente	1.643	1.655	3.765	127,5%	129,2%
Margem EBITDA	12,3%	14,8%	23,5%	8,8 pp	11,3 pp
Resultado Financeiro	-2.032	-2.424	-1.832	-24,4%	-9,8%
Lucro Líquido	-888	-2.476	-1.413	-42,9%	59,1%

Fonte: Braskem

A operação brasileira da Braskem no 3T20, sempre comparando ao mesmo período de 2019, mostrou aumentos das vendas totais de resinas (3,1%), que beneficiado pelos melhores *spreads*, levou a um incremento de 11,4% na receita, atingindo R\$ 11,1 bilhões. As vendas de resinas nesta unidade somaram 1.039 mil toneladas, 45,9% mais que no trimestre anterior e 17,3% acima do 3T19. O destaque no período foram as vendas de poliolefinas (polietileno e polipropileno), que subiram 18,3%. A maior diluição de custos fixos e o controle das despesas operacionais levou a um EBITDA no Brasil de R\$ 2,8 bilhões (US\$ 529 milhões), um salto de 163,6% em relação ao ano passado.

**Figura 1: Braskem – Vendas de Resinas da Unidade Brasileira**



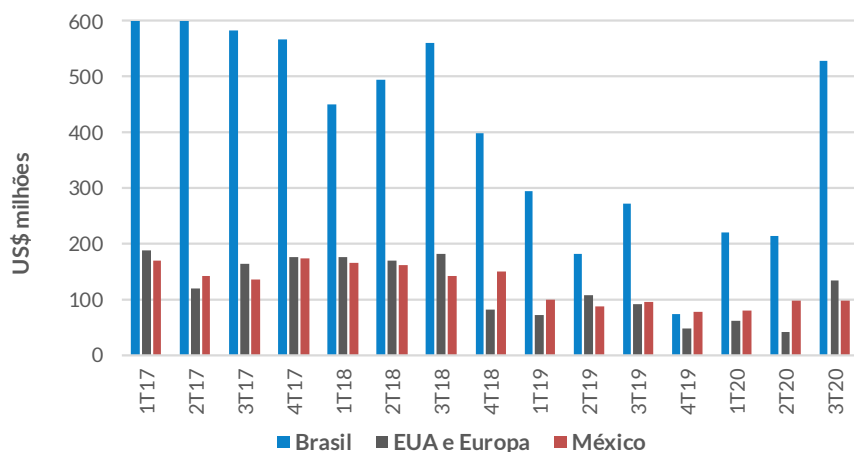
Fonte: Braskem

Nos Estados Unidos & Europa, o volume das vendas de polipropileno no 3T20 aumentou 7,7%, em função da melhor demanda nos EUA, com a recuperação da indústria e das restrições de oferta dadas pela passagem do furacão Laura, que ocorreu durante o trimestre. Porém, apesar da forte elevação do *spread* no trimestre, este número ainda foi menor que no 3T19, limitando o crescimento do faturamento na comparação anual. No 3T20, a receita líquida nesta região foi de US\$ 745 milhões, 13,7% maior que no 3T19. O aumento na receita, com custos e despesas em queda, determinou um crescimento de 46,2% no EBITDA, que atingiu US\$ 133 milhões.

A unidade do México (Braskem Idesa) apresentou um acréscimo de 12,1% no volume de polietileno vendido no 3T20, beneficiado pela maior disponibilidade de produto para envio aos clientes. A receita no trimestre foi de US\$ 204 milhões, 10,3% maior que no ano passado, que com o benefício de custos e despesas operacionais com pequena elevação, permitiu um incremento de 1,0% no EBITDA (US\$ 97 milhões).

Com isso, o EBITDA consolidado recorrente no 3T20 atingiu R\$ 3,8 bilhões, valor 129,2% maior que no 3T19, puxado pela forte rentabilidade da unidade brasileira. Este valor exclui, principalmente, as perdas com provisões para o evento de Maceió (R\$ 3,6 bilhões) e os ganhos com a exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS (R\$ 190 milhões). Considerando estes itens, o EBITDA foi de R\$ 474 milhões.

**Figura 2: Braskem - EBITDA Trimestral por Região**



Fonte: Braskem

O resultado financeiro negativo do 3T20 foi de R\$ 1,8 bilhão, 24,4% menor que no trimestre anterior e 9,8% abaixo do 3T19. Isso ocorreu pelo menor volume de variações monetárias em relação ao ano passado.

**Spread:** A melhoria entre a relação do custo da matéria-prima e dos preços das resinas foi fundamental para os bons resultados operacionais da Braskem no 3T20. O grande destaque foi a alta de 39,7% do *spread* do polietileno (PE) em doze meses e 16,5% no trimestre.

23 de novembro de 2020

## Braskem - Referências Internacionais

US\$ por tonelada	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Nafta	476	236	377	59,7%	-20,8%
Etano	127	141	162	14,9%	27,6%

### Preços

PE EUA	822	703	904	28,6%	10,0%
PP Ásia	1.021	806	899	11,5%	-11,9%
PVC Ásia	877	693	813	17,3%	-7,3%

### Spreads

PE EUA	398	477	556	16,6%	39,7%
PP Ásia	545	570	522	-8,4%	-4,2%
PVC Ásia	351	451	391	-13,3%	11,4%

Fonte: Braskem

Os *spreads* cresceram em 2020, ao contrário das expectativas. Esperava-se que a entrada em operação de novas capacidades nos Estados Unidos e, principalmente, na China levasse a uma queda expressiva. Ao final do ano passado, segundo nossos cálculos, o *spread* entre a nafta e o PE nos EUA atingiu uma mínima histórica próxima dos US\$ 150 por tonelada. Para surpresa de todos, este número subiu fortemente este ano, em função da postergação da entrada em operação de novas fábricas de PP, devido à pandemia. Em polipropileno, não houve esta alta, mas a baixa foi menor que o esperado. Porém, há um consenso de que o ciclo é de baixa, sendo que a entrada em operação de novas fábricas foi apenas postergada para 2021 e 2022, sem que se vislumbre uma alta de demanda suficiente para equilibrar os preços.

Figura 3: Spread Nafta x Polietileno



Fonte: Bloomberg

**Situação financeira:** A dívida líquida consolidada ao final do 3T20 (desconsiderando a Braskem Idesa e o Acordo de Leniência) era de US\$ 6,2 bilhões, 2,8% menor que no trimestre anterior, mas 26,4% acima do 3T19. A relação dívida líquida/EBITDA no 3T20 foi de elevados 5,0x,

vindo de 7,1x no 2T20 e 4,1x no 2T19. Este forte aumento em doze meses ocorreu por novas captações e a desvalorização do real.

A redução da dívida no trimestre ocorreu por conta da melhor geração de caixa. A geração livre de caixa no 3T20 foi de R\$ 747 milhões, valor 86,3% maior que no 3T19 e que reverteu o número negativo de R\$ 980 milhões do trimestre anterior.

**Braskem - Endividamento**

US\$ milhões	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
<b>Dívida Bruta</b>	<b>9.723</b>	<b>11.535</b>	<b>10.929</b>	<b>-5,3%</b>	<b>12,4%</b>
- Moeda Nacional	287	288	324	12,5%	12,9%
- Moeda Estrangeira	6.446	8.453	7.792	-7,8%	20,9%
- Braskem Idesa	2.524	2.407	2.426	0,8%	-3,9%
- Acordo de Leniência	466	387	387	0,0%	-17,0%
<b>Caixa</b>	<b>2.330</b>	<b>2.796</b>	<b>2.350</b>	<b>-16,0%</b>	<b>0,9%</b>
- Moeda Nacional	1.671	809	1.246	54,0%	-25,4%
- Moeda Estrangeira	659	1.987	1.104	-44,4%	67,5%
<b>Dívida Líquida (1)</b>	<b>4.869</b>	<b>6.332</b>	<b>6.153</b>	<b>-2,8%</b>	<b>26,4%</b>
<b>Dívida Líquida (2)</b>	<b>7.393</b>	<b>8.739</b>	<b>8.579</b>	<b>-1,8%</b>	<b>16,0%</b>
Dívida Líquida/EBITDA	4,1x	7,1x	5,0x	-	-

Fonte: Braskem

(1) Sem a dívida da Braskem Idesa e Acordo de Leniência

(2) Considerando o Acordo de Leniência

A Braskem tem um endividamento elevado, mas com a maioria dos pagamentos devidos apenas no longo prazo. Em setembro/20, a empresa tinha um caixa de US\$ 2,3 bilhões (R\$ 13,2 bilhões) mais que suficiente para pagar os compromissos financeiros até 2025, sendo que o prazo médio de pagamento da dívida é de 19 anos. No entanto, as dívidas extraordinárias com o Acordo de Leniência (R\$ 1,5 bilhão) e, principalmente, as provisões que logo vão virar pagamentos para mitigar os danos do acidente geológico de Maceió (valor líquido de R\$ 7,9 bilhões), vão pressionar o caixa nos próximos anos.

**Problemas em Maceió:** Desde os anos 70, explora-se sal-gema na região da lagoa Mundaú próximo aos bairros do Pinheiro, Mutange e Bebedouro em Maceió. A partir de 2010, os moradores desta região começaram a sofrer com rachaduras em suas construções. No dia 8/maio/2019, o Serviço Geológico do Brasil (CPRM) divulgou um relatório concluindo que a principal causa para o surgimento das rachaduras nos imóveis em Maceió, era a exploração mineral realizada pela Braskem. No dia seguinte à divulgação do relatório do CPRM, a empresa iniciou a paralisação de suas unidades em Alagoas.

Além da extração de sal-gema, a Braskem tem também em Alagoas uma unidade para produção de dicloreto e soda-cáustica, além de uma fábrica de PVC. Esta fábrica deve retornar à operação no 4T20, com a aquisição de sal marinho (matéria-prima para esta unidade) de terceiros, em um projeto que vai custar US\$ 60 milhões.

Em janeiro/2020, a Braskem estabeleceu o Programa de Compensação Financeira e Apoio à Realocação (PCF), para reparar os danos causados pela operação da empresa em Maceió. Até o final do 3T20, este Plano já permitiu a realocação de 26 mil moradores de 6,6 mil imóveis.

Os acordos celebrados com as autoridades locais para a reparação destes danos geraram provisões pela empresa de R\$ 8,6 bilhões. Foram provisionados R\$ 3.383 milhões no 4T19, R\$ 1.637 milhões no 2T20 e mais R\$ 3.562 milhões no 3T20. Principalmente devido a estas provisões a Braskem acumulou um prejuízo de R\$ 7,9 bilhões nos 9M20, sendo que com isso a empresa apresentou no balanço do 3T20 um patrimônio líquido negativo de R\$ 4,5 bilhões.

Vale destacar que ainda há risco para os resultados da empresa nos próximos trimestres relativos a este acidente. No seu último comunicado sobre o assunto, a Braskem não descartou a necessidade de novas provisões. Um ponto ainda pendente sobre este problema é uma ação do Ministério Público Federal por danos socioambientais, na qual é pedida uma indenização de R\$ 20 bilhões.

**Braskem Idesa:** Esta empresa é uma associação entre a Braskem (75% de participação) e o grupo mexicano Idesa (25%), que investiram US\$ 5,2 bilhões para construir um complexo no México destinado à produção de polietileno, com capacidade anual de 1,05 milhão de toneladas. Entre janeiro e setembro/2020, o EBITDA desta empresa foi de US\$ 247 milhões, equivalente a 19,0% do total consolidado.

A imprensa publicou nos últimos dias que o contrato de fornecimento de etano pela estatal Petróleos Mexicanos (Pemex) para esta unidade seria rompido, porém, a Braskem divulgou comunicado refutando isso. Por contrato, a Pemex é obrigada a vender 66 mil toneladas de etano por dia à Braskem Idesa, o que não vem acontecendo nos últimos anos. Para completar o suprimento desta matéria-prima, a empresa tem usado um sistema alternativo de suprimento, com etano importado dos Estados Unidos.

No 3T20, a Pemex forneceu uma média de 71% do volume de etano estabelecido em contrato, sendo que as importações foram responsáveis por 13% das necessidades. Com isso, a unidade operou com 84% de sua capacidade produção.

As acusações do atual governo mexicano de que houve fraude na negociação do contrato de fornecimento de etano, tem causado impacto negativo nas ações da Braskem, levando a dúvidas até na continuação da operação da Braskem Idesa, que é bastante lucrativa. Esta é uma questão cuja solução pode demorar.

## Braskem - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Receita Líquida</b>	<b>58.000</b>	<b>52.324</b>	<b>54.458</b>	<b>62.907</b>	<b>69.910</b>
Lucro Bruto	11.447	6.644	8.796	9.782	11.734
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-3.142</b>	<b>-6.711</b>	<b>-8.401</b>	<b>-3.928</b>	<b>-4.154</b>
Despesas com Vendas	-1.689	-1.783	-1.834	-2.103	-2.325
Desps. Gerais e Administrativas	-1.793	-2.224	-1.817	-1.825	-1.830
Outras Rec. (Desps) Operacionais	340	-2.704	-4.750	0	0
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>8.305</b>	<b>-67</b>	<b>395</b>	<b>5.854</b>	<b>7.580</b>
Result. Financ. Líquido	-4.651	-4.746	-9.622	-4.589	-5.074
Equivalência Patrimonial	-1	10	-20	0	0
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>3.653</b>	<b>-4.803</b>	<b>-9.247</b>	<b>1.265</b>	<b>2.506</b>
I.R e Contr. Social	-745	1.906	2.718	-565	-1.119
Particip. Acion. Não control.	-41	99	433	40	79
<b>Resultado Líquido</b>	<b>2.867</b>	<b>-2.798</b>	<b>-6.096</b>	<b>740</b>	<b>1.466</b>
Lucro por Ação	3,60	-3,51	-7,65	0,93	1,84
<b>EBITDA Recorrente</b>	<b>11.315</b>	<b>7.840</b>	<b>9.376</b>	<b>10.166</b>	<b>11.979</b>
Margem Bruta	19,7%	12,7%	16,2%	15,6%	16,8%
Margem EBITDA	19,5%	15,0%	17,2%	16,2%	17,1%
Margem Líquida	4,9%	-5,3%	-11,2%	1,2%	2,1%

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

Karoline Borges  
kborges@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

## 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.