

Eternit (ETER3) – Compra

Em ritmo de crescimento e pronta para sair da recuperação judicial

A Eternit já cumpriu as principais etapas do plano de recuperação judicial aprovado junho/2019 e vem em ritmo de crescimento com a melhora dos volumes vendidos e sustentação de margens elevadas, mesmo com pressão de custos em 2021. Os investimentos na expansão de capacidade instalada, a aquisição da Confibra e o lançamento de novo produto, deverão impulsionar seus resultados a partir deste ano. Retomamos a cobertura da empresa com preço justo projetado de R\$ 26,60 para ETER3, com valorização potencial de 90,0% em relação ao preço atual.

Fatores que deverão sustentar o crescimento nos próximos períodos

- ✓ **Resultados consistentes** – O resultado líquido ajustado de 2021 somou R\$ 251.1 milhões com crescimento expressivo em relação a 2020, período influenciado negativamente pela pandemia no 1S20;
- ✓ **Rentabilidade mantida** - Manutenção de margem bruta elevada (43.7% em 2021), mesmo com pressão nos custos de matérias primas (cimento, celulose e resina de polipropileno). A compensação veio do aumento no volume de vendas do segmento de fibrocimento;
- ✓ **Múltiplos ainda reduzidos** – A queda recente da ação e a invasão da Ucrânia pela Rússia, deixou a ação ainda mais atrativa, com múltiplos baixos.
- ✓ **Programa de modernização e ampliação** – Seguem os investimentos nas unidades de Goiânia e Rio Janeiro, para aumentar a capacidade de produção mensal em 7 mil toneladas (10% da capacidade atual). Conclusão da ampliação da fábrica do Rio de Janeiro para este trimestre e da fábrica de Goiânia para o 2T22;
- ✓ **Em 10/janeiro, aquisição de 100% da Confibra** – Empresa fabricante de telhas de fibrocimento com capacidade de 168 mil toneladas/ano, a qual adicionará 20% à capacidade de telhas de fibrocimento da Eternit. Investimento total: R\$ 100 milhões;
- ✓ **Novo produto iniciando no mercado** - Preparação para a comercialização das telhas fotovoltaicas. No 3T21, deu-se o início a vendas restritas e a realização de análises do produto que deverá ganhar escala apenas em 2023;
- ✓ **Saída da recuperação judicial** - Para o encerramento da Recuperação Judicial, a Eternit aguarda o desfecho de questões ainda pendentes, que podem ou não ser decididas no curto prazo. O prazo limite para o levantamento da RJ é março de 2023. A saída da recuperação judicial deverá alterar a percepção do mercado em relação à empresa;
- ✓ **Posição financeira bastante confortável** - A Eternit encerrou 2021 setembro com caixa líquido de R\$ 181,5 milhões, com um disponível de R\$ 218,9 milhões (dívida bruta: R\$ 37,4 milhões). Parte deste caixa veio da chamada de capital de R\$ 110 milhões para a aquisição da Confibra (R\$ 110 milhões). A geração de

Mario R. Mariante, CNPI

mmariante@planner.com.br

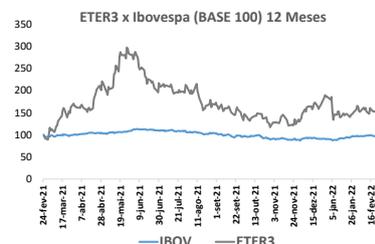
+55 11 2172-2561

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

Dados da Ação

Eternit	ETER3
Última Cotação (R\$/ação)	14,00
Preço Justo (R\$/ação)	26,60
Valorização Potencial	90,0%
Cot. Max. (12 m) (R\$/ação)	34,26
Cot. Min. (12 m) (R\$/ação)	9,58
Cot. Max. (12 M)/Atual	144,7%
Variação no Ano	-33,2%
Var. ibovespa no Ano	6,5%
Cot./VPA (atual) (x)	1,10
P/L (2022) (x)	3,1
Liquidez (Méd. 30 dias - R\$ mm)	39,19
Valor de Mercado (R\$ MM)	864,7
Base Acionária (milhões)	61,8

Fonte: Planner Coretora e Economática



caixa somou R\$ 97 milhões; e o saldo de R\$ 12 milhões, de uma captação realizada em junho/20 para investimentos estratégicos;

- ✓ **Pagamento de parcela da Recuperação Judicial** – No 4T21 foram realizados pagamentos aos credores concursais da Classe I (créditos trabalhistas) no montante de R\$ 655 mil. No final do ano, a dívida concursal da Eternit era de R\$ 45 milhões, sendo R\$ 37 milhões referentes a um empréstimo contraída junto ao Banco da Amazônia em 2014, para financiar o investimento na unidade da Eternit da Amazônia (fibra de PP) com custo baixo, não sendo interessante a sua quitação antecipada;
- ✓ **Volume de vendas em alta** - Crescimento forte no volume de vendas em todos os segmentos de negócio e elevada taxa de utilização da capacidade. No ano, o fibrocimento aumentou 13,7% somando 710,8 mil toneladas. No mineral crisotila as vendas mas que dobraram, mas em 2020 houve o efeito da paralisação de atividades.

Perspectivas

Apesar de um recuo no faturamento do setor nos últimos meses de 2021, conforme dados da Abrammat, houve com crescimento de 4,4% nas vendas em 2021, segundo a Pesquisa Mensal de Comércio Varejista Ampliado. A mesma pesquisa do IBGE, mostra evolução de 27,6% na receita nominal, sobre 2020.

A Eternit vem mostrando consistência nos volumes de venda mesmo diante de um mercado ainda buscando recuperação após a fase mais crítica da pandemia, que se arrasta desde o começo de 2020. Os projetos de modernização e expansão da capacidade instalada das unidades industriais devem gerar receita adicional, mais efetivamente a partir do 2º semestre deste ano, considerando uma normalização do mercado da construção civil;

Pontos positivos

- ✓ **Manutenção de margens elevadas** - Mesmo diante da pressão nos custos de matérias-primas com destaque para cimento (+20%), celulose (+35%) e resina de polipropileno (+36%) a companhia segue com rentabilidade alta. Do lado da operação, houve aumento expressivo no volume de vendas do segmento de fibrocimento;
- ✓ **A volta do pagamento de proventos** – A Eternit era uma boa pagadora de dividendos no passado antes dos problemas resultantes dos processos de banimento do amianto, da reversão dos resultados e entrada na recuperação judicial. A melhora dos resultados e a quitação da maior parte das exigências da recuperação judicial já permitiram a volta de distribuição de resultados. A empresa aprovou o pagamento de um JCP no montante de R\$ 14,918 milhões pago em 30/12/21 e um dividendo a ser pago em 08 de abril de 2022;
- ✓ **Melhora nos resultados do ano** – A receita líquida do ano somou R\$ 1,12 bilhão (+64,3% sobre 2020) e o EBITDA Ajustado alcançou R\$ 337,0 milhões no ano. Excluindo os eventos não recorrentes, o lucro líquido ajustado totalizou R\$ 251,12 milhões em 12 meses, (+192,7% s/ 2020) com margem de 22%.

Principais ameaças e desafios:

- ✓ O Grupo Eternit possui diversos processos judiciais de natureza tributária, cível e trabalhista que se encontram em discussão em diferentes esferas judiciais. Em dez/21 o saldo era de R\$ 71,2 milhões, dos quais R\$ 61,1 milhões são processos trabalhistas. Do lado positivo, a redução do saldo consolidado. Houve aumento nos processos trabalhistas e redução na parte tributária. Em dez/20 o saldo total era de R\$ 81,6 milhões;
- ✓ Outras ações tramitam contra a companhia, somando valores elevados e que seguem pendentes de julgamento. Em alguns casos, nos diversos processos contra a empresa, foi possível a redução de valores. Contudo este risco ainda é uma realidade para a companhia.

Vetores de crescimento

- ✓ **18/01/2022** – Aprovada a ampliação da capacidade de produção de fibra de PP da unidade de Manaus para 18.000 t/a com investimento previsto de R\$ 24 milhões. A conclusão do projeto de ampliação da unidade em cerca de 40% da capacidade atual está prevista para o final de 2023.
- ✓ **10/01/2022** – Aquisição de 100% do capital da Confibra Indústria e Comércio Ltda., pelo valor total R\$ 110 milhões, (quotas mais o terreno da fábrica). A Confibra atua no mercado de telhas de fibrocimento desde 1973, na cidade de Hortolândia, interior do Estado de São Paulo e tem capacidade instalada de 168 mil toneladas por ano, representando um adicional de cerca de 20% na capacidade de fibrocimento da Eternit.

Resumo das projeções de resultados

Resumo dos Resultados Projetados						
Eternit (ETER3)	Ult. Cot.: (R\$) >>>					14,00
Valores em R\$ milhões	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Receita Líquida	489	683	1.123	1.208	1.319	1.441
Custo dos Produtos Vendidos	(420)	(456)	(632)	(725)	(791)	(864)
Lucro Bruto	69	227	491	483	528	576
Despesas Operacionais	(31)	(39)	(145)	(193)	(211)	(230)
Resultado Operac. (EBIT)	27	189	346	290	317	346
Resultado Financeiro	7	5	1	17	46	71
Resultado Líquido	(13)	159	269	239	282	324
EBITDA (Ajustado)	(10)	122	345	319	348	379
Margem Bruta	14,0%	33,3%	43,7%	40,0%	40,0%	40,0%
Margem EBIT	5,5%	27,6%	30,8%	24,0%	24,0%	24,0%
Margem EBITDA	-2,0%	17,9%	30,8%	26,4%	26,4%	26,3%
Margem Líquida	-2,6%	23,2%	24,0%	19,8%	21,3%	22,5%
Lucro por ação	(0,20)	2,57	4,36	3,86	4,56	5,24
P/L (X)	-	4,5	4,8	3,6	3,1	2,7
Cot. / VPA	NEG	3,4	2,3	1,5	1,1	0,8

Fonte: Empresa e Planner Corretora

Premissas básicas utilizadas - Adotamos premissas conservadoras nas projeções de volume de produção e vendas e conseqüentemente no faturamento. A Eternit anunciou investimentos em suas plantas no 2º semestre de 2021 e aquisições recentes que devem contribuir para os resultados futuros, mas as incertezas no cenário econômico e político, principalmente neste ano, podem ser obstáculo para um ritmo maior de crescimento.

Eternit - Comparativo dos resultados trimestrais e o acumulado no ano

Para efeito de uma melhor leitura dos resultados da Eternit desde o início da pandemia em 2020 e da recuperação da empresa neste período, apresentamos o comparativo trimestral das principais contas de resultado até dezembro/21. Mesmo expurgando os efeitos não recorrentes, enxergamos boa recuperação e consistência nos resultados alcançados.

Eternit - Evolução dos Resultados Trimestrais

R\$ mil	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	2020	2021	Var. %
Receita Líquida	113,6	139,2	201,1	229,5	270,3	287,3	276,0	289,5	683,4	1.123,1	64,3
Custo dos Produtos Vendidos	(93,9)	(110,9)	(124,5)	(126,7)	(150,0)	(154,5)	(157,3)	(170,3)	(456,1)	(632,1)	38,6
Luvro Bruto	19,8	28,3	76,6	102,7	120,3	132,8	118,7	119,2	227,3	491,1	116,0
Despesas Operacionais	(28)	(6)	(32)	28	(42)	(48)	(6)	(49)	(39)	(145)	275,4
Despess com Vendas	(10,6)	(12,5)	(15,3)	(22,0)	(18,6)	(25,2)	(21,8)	(28,6)	(60,5)	(94,1)	55,6
Despesas Gerais e Administrativas	(18,4)	(15,6)	(23,4)	(24,9)	(21,1)	(21,2)	(24,1)	(30,4)	(82,3)	(96,9)	17,7
Outras Rec./Desps. Operacionais	0,7	22,2	6,7	74,5	(2,3)	(1,8)	40,0	9,7	104,1	45,6	-56,2
LUCRO DA ATIVIDADE	(9,3)	0,1	37,8	55,8	80,6	86,4	72,8	60,2	84,5	300,1	255,0
Margem da Atividade	-8,2%	0,1%	18,8%	24,3%	29,8%	30,1%	26,4%	20,8%	12,4%	26,7%	-
Result. Operac. Antes do Financ.	(8,6)	22,3	44,5	130,4	78,2	84,7	112,9	69,9	188,6	345,6	83,3
Resultado Financeiro Líquido	(5,6)	(5,1)	3,0	12,7	2,5	(9,1)	4,9	3,1	5,0	1,4	-72,7
Resultado Operacional	(14,2)	17,3	47,5	143,1	80,8	75,6	117,7	72,9	193,7	347,0	79,2
Imposto de Renda e Contrib. Social	(0,6)	(4,7)	(7,6)	(22,0)	(22,3)	(15,9)	(19,7)	(19,6)	(34,9)	(77,6)	122,2
Resultado Líquido	(14,9)	12,6	40,0	121,1	58,4	59,7	98,0	53,3	158,7	269,4	69,7
Resultado Líquido (Ajustado)	(11,6)	(0,5)	34,4	63,5	58,5	61,2	76,7	54,9	85,8	251,3	192,9
Margem Líquida (Ajustada)	-10,2%	-0,4%	17,1%	27,7%	21,7%	21,3%	27,8%	18,9%	12,6%	22,4%	-
EBITDA Ajustado	0,2	7,5	41,7	67,4	84,3	91,2	84,6	76,2	116,8	336,4	188,0
Margem EBITDA	0,2%	5,4%	20,7%	29,4%	31,2%	31,7%	30,7%	26,3%	17,1%	30,0%	-
Calculo das Margens											
Margem Bruta	17,4%	20,3%	38,1%	44,8%	44,5%	46,2%	43,0%	41,2%	33,3%	43,7%	-
Despesas Operacionais	-25,0%	-4,3%	-15,9%	12,1%	-15,6%	-16,8%	-2,1%	-17,0%	-5,7%	-12,9%	-
Despess com Vendas	-9,3%	-9,0%	-7,6%	-9,6%	-6,9%	-8,8%	-7,9%	-9,9%	-8,9%	-8,4%	-
Despesas Gerais e Administrativas	-16,2%	-11,2%	-11,6%	-10,8%	-7,8%	-7,4%	-8,7%	-10,5%	-12,0%	-8,6%	-
Outras Rec./Desps. Operacionais	0,6%	15,9%	3,3%	32,5%	-0,9%	-0,6%	14,5%	3,3%	15,2%	4,1%	-
Resultado Financeiro Líquido	-4,9%	-3,6%	1,5%	5,5%	0,9%	-3,2%	1,8%	1,1%	0,7%	0,1%	-
Resultado Operacional	-12,5%	12,4%	23,6%	62,4%	29,9%	26,3%	42,7%	25,2%	28,3%	30,9%	-
Margem Líquida (s/ ajustes)	-13,1%	9,0%	19,9%	52,8%	21,6%	20,8%	35,5%	18,4%	23,2%	24,0%	-

Destaques:

- ✓ A margem bruta se mantém em bom nível desde o final de 2020;
- ✓ Cálculo do Resultado da Atividade (Lucro Bruto - Despesas Comerciais e Administrativas);
- ✓ A conta "outras receitas operacionais" trouxe valores não recorrentes ao longo dos trimestres com destaque para a venda de ativos e Subvenção Governamental de ICMS na controlada Eternit da Amazônia, etc.;

- ✓ O Lucro líquido ajustado e a margem também reforçam a percepção de que o viés é de crescimento nos resultados para os próximos trimestres.

Desempenho operacional

Segmento Fibrocimento - (74,6% da receita líquida). Encerrou o ano com 710,8 mil toneladas vendas, aumento de 13,7% no ano. Nos últimos 3 trimestres o volume vendido reduziu, uma consequência do mercado retraído para a construção civil.

Fibrocimento: 75% da Receita Líq. Consolidada

Sama - Segmento Mineral Crisotila - (23,9% da receita líquida). No ano, foram exportadas 158,4 mil toneladas de fibra crisotila, crescimento de 111,1% em relação a 2020. *Observação:* No 3T21, houve paralisação por 16 dias nas atividades da Sama, por decisão judicial, pelo Ministério Público Federal sustada em 03/09/21, pelo STF. Além da paralisação, as exportações sofreram também com as restrições de disponibilidade de navios decorrente da explosão da demanda por frete no comércio global. E em 2020 a produção foi prejudicada, deixando a base de comparação muito baixa

Crisotila: 24% da Receita Líq. Consolidada

Importante: Toda produção da fibra crisotila foi destinada ao mercado externo, atividade amparada na Lei do Estado de Goiás nº 20.514, de 16/07/2019.

Composição do capital social em Dez/2021:

Capital social - Em 31/12/2021 o capital era representado por 61.776.575 ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal.

Base Acionária e Distribuição em 31/12/2021

	Num. de Acionistas	# de Ações (mil)	%
Pessoas físicas	26.615	28.839	46,68
Pessoas jurídicas	169	1.913	3,10
Pessoas residentes no exterior	37	3.221	5,21
Clubes, fundos e fundações	160	27.794	44,99
	26.981	61.767	99,98
Ações em tesouraria	1	10	0,02
Total	26.982	61.777	100,00

Acionistas com mais de 5% no capital

	Partic.
D+1 Fundo de Investimento em Ações	25,50%
Geração Futuro L. PAR Fundo de Investimento em Ações	7,95%

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,

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@planner.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@planner.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 Resolução CVM 020/2021:

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.