

Flash de mercado

Braskem

Reunião Apimec 2020: atualização das perspectivas para 2021 e novo preço alvo

A Braskem realizou, na semana passada (26), sua reunião anual Apimec, onde apresentou as perspectivas do setor, detalhes sobre a situação da Braskem Idesa, sua agenda de sustentabilidade e prioridades para 2021. O evento reforçou nossa impressão de uma gestão eficiente e bem direcionada, mas em um setor que ainda deve permanecer com margens prejudicadas por conta dos baixos spreads de produtos petroquímicos e com as incertezas relacionadas ao fenômeno geológico ocorrido em Alagoas. Aproveitamos para revisar nossas estimativas e estabelecer um novo preço alvo de **R\$ 26,00** para 2021 (antes **R\$ 25,00**), mantendo a recomendação **Neutra**.

Overview. O evento se iniciou com a fala do CFO, Pedro Freitas, que reforçou os cinco pilares estratégicos da companhia: 1) Produtividade e Competitividade; 2) Diversificação geográfica; 3) Diversificação de matéria prima e fornecedores; 4) Pessoas, inovação, governança e reputação; e 5) Alocação de capital/rigidez financeira. Em nosso entendimento, a grande força da tese de investimento está na crescente diversificação, tanto geográfica, que vem aumentando a contribuição do EBITDA de fora do Brasil, quanto de matéria prima, que reduziu fortemente a dependência da nafta como principal insumo. A partir de 2020, com o início da nova planta de PP nos Estados Unidos, o propeno passa a ser o principal insumo da companhia.

Cenário. No Brasil, o segundo semestre apresentou rápida recuperação na demanda por resinas (PP+PE+PVC). Assim, mesmo diante do cenário de retração econômica neste ano, há expectativa de crescimento para 2020 (+0,5%) e 2021 (+3,4%), de acordo com a companhia. A expectativa de melhoria no cenário econômico deve favorecer o mix de vendas para o mercado interno, antes com maior direcionamento para exportações. A Braskem é líder no mercado de PP nos Estados Unidos, uma posição que foi consolidada com a nova planta Delta, em La Porte. A expectativa para o mercado americano é de um crescimento na ordem de 6,2% em 2021. No México, a demanda de PE deve ter um crescimento menor, de 0,9%, enquanto na Europa, a expectativa para a demanda de PP é de um declínio de 1,1%. Em relação às adições globais de capacidade, consultorias externas apontam que a China deve liderar o crescimento de 2021, com entradas relevantes no mercado de PP e de PE, e uma expectativa de estabilidade para PVC. Assim, as taxas globais de utilização de PP e PE devem cair 300 e 200 pontos base, para 81% e 82%, respectivamente, enquanto as taxas de utilização do PVC devem aumentar 200 pontos base, para 76%, já que as adições devem ser menores do que o aumento na demanda.

México. O presidente da Braskem, Roberto Simões, enfatizou a prioridade na resolução do problema de oferta de eteno, principal insumo para a operação da Braskem Idesa, no México. A empresa segue em negociação com a fornecedora, a estatal Pemex, mas avança com o projeto de implantação de um novo terminal de importação, que deve elevar a capacidade de suprimento, com a expectativa de atingir até 40 mil barris/dia de etano a partir de 2023, o que equivale a 61% de sua necessidade do produto. O projeto conta também com a construção de dutos para transporte do produto até o complexo petroquímico, e a questão que permanece é como ficarão as margens de longo prazo da companhia após essa implantação, que tem um custo estimado em aproximadamente US\$ 200 milhões. O atual sistema de importação, chamado de *fast track*, responde hoje por 12 mil barris/dia, e deve ser expandido para 25 mil barris dia, ainda em 2021, respondendo por 39% da demanda. A Braskem Idesa ainda deve enfrentar um cenário de margens pressionadas em 2021, dado o ciclo de baixa dos spreads iniciado em 2019, com a entrada de novas capacidades produtivas.

Alagoas. A Braskem recebeu na semana passada um ofício da Agência Nacional de Mineiração (ANM), e estima um gasto adicional de R\$ 3 bilhões com o fechamento de poços de extração de sal-gema. Com isso, o volume provisionado já totaliza R\$ 11,5 bilhões, e a conta ainda pode aumentar, já que é incerto o resultado do fechamento de poços, podendo a área atingida vir a ser maior do que indica o mapa atual.

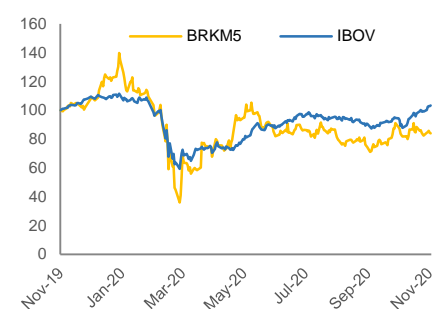
Agenda socioambiental. A Braskem apresentou seus objetivos de longo prazo, como a redução de 15% nas emissões de gases de efeito estufa até 2030, meta de neutralidade de carbono até 2050 e redução de resíduos plásticos, com a ampliação do portfólio "*I'm Green*", plástico produzido a partir de matéria prima renovável (cana de açúcar). A empresa também promove ações de investimento social, com desenvolvimento socioeconômico de catadores e fortalecimento de cooperativas. Apesar de ter promovido avanços, entendemos que as metas da companhia não são tão ambiciosas quanto investidores mais engajados no tema ASG gostariam. A existência de controvérsias no ranking Refinitiv (C-) envolvendo denúncias de corrupção e a atual situação em Alagoas indicam que ainda há um longo caminho a percorrer no tema.

BRKM5

Recomendação	Neutra
Preço-alvo – 2021E (R\$)	26,0
Preço da ação – 26/11/2020 (R\$)	23,44
Potencial de Valorização (%)	9,7%

Dados de Mercado

em 26/11/2019		
Valor de Mercado	R\$ bilhões	18,9
Varição 1 mês	%	-3,2
Varição UDM	%	-15,6
Varição 2020	%	-21,5
Min. 52 sem.	R\$	10,00
Máx. 52 sem.	R\$	39,00



Fonte: Economática

Valuation

		2020e
Valor total da firma	R\$ milhões	54.769
Dívida líquida	R\$ milhões	34.106
Valor p/ Acionista	R\$ milhões	20.663
# de ações	# milhões	344
WACC	%	9,9
Crescimento (g)	%	3,0

Múltiplos

	2021e	2022e
EV/EBITDA	6,8	7,0
LPA (R\$)	-10,50	1,18
P/E	-2,2	19,8

Fonte: Braskem e BB Investimentos Research

 Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Valuation

Revisamos nossas estimativas para a Braskem, mantendo a recomendação **Neutra**, com novo preço-alvo para 2021 de **R\$ 26,00** para BRKM5 (antes em R\$ 25,00). Para 2021, o cenário para o setor segue desfavorável, dado o ciclo de baixa nos spreads petroquímicos, principalmente em polietileno, além das incertezas relacionadas à demanda por conta da segunda onda do surto de COVID-19, com impactos tanto na economia doméstica quanto global. Consideramos a Braskem como uma companhia cada vez mais globalizada, com boas perspectivas de longo prazo, dado seu modelo integrado e de larga escala na 1ª e 2ª geração, em um setor com elevado potencial de crescimento. Além disso, entendemos que o processo de diversificação geográfica e de matéria-prima tem sido fundamental para reduzir a volatilidade nas receitas e contribuir para uma maior competitividade. Preocupa, no caso da operação no México, a situação das margens recorrentes após a implantação do novo terminal de importação, dados os custos que tal operação pode trazer. A operação da nova planta nos Estados Unidos tem seguido o cronograma anunciado e, em outubro, atingiu a produção mensal de 36 mil toneladas, volume próximo à capacidade mensal, de 38 mil toneladas.

Tese de investimento. Os principais fatores positivos de nossa tese de investimento são: (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 (propeno e nafta são os mais relevantes); e (iii) contratos de longo prazo com fornecedores em todas as regiões.

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) período mais longo do que o esperado de menores spreads nos produtos químicos; (iii) aumento das provisões relacionadas ao evento geológico de Alagoas; (iv) mudanças tributárias, notadamente no REIQ, e/ou impostos de importação, levando a margens domésticas mais baixas; e (v) na Braskem Idesa, eventual redução de margens devido aos maiores custos relacionados ao novo terminal de importação e/ou revisão do contrato de matéria-prima mexicana em condições desfavoráveis.

Avaliação. Nosso preço-alvo 2021 para BRKM5 de **R\$ 26,00** deriva de um método de DCF baseado no FCFF, assumindo principalmente: (i) 11,7 mil toneladas em vendas em 2020 (+0,3% ante 2019) e 12,3 mil toneladas em 2021 (+3,7% a/a); e (ii) um custo médio ponderado de capital em termos reais (WACC) de 9,9%.

Estimativas		Premissas para o Valuation	
Valor Total para a Firma (R\$ milhões)	57.431	Beta	1,35
Dívida Líquida	36.651	D/(D+E)	50%
Valor para o acionista	20.780	WACC	9,9%
Ações (# milhões)	344	Taxa livre de risco	4,9%
Preço alvo BRKM5 (R\$)	26,0	Crescimento na perpetuidade	3,0%

Destaques financeiros

R\$ milhões	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Receita Líquida	58.000	52.324	54.356	58.720	61.525
CPV	-46.274	-45.680	-45.888	-49.570	-51.938
Lucro bruto	11.726	6.644	8.468	9.150	9.587
Margem bruta	20,2%	12,7%	15,6%	15,6%	15,6%
EBIT	8.700	384	-38	4.691	4.905
EBITDA	11.315	7.840	8.165	7.947	8.355
Margem EBITDA	19,5%	15,0%	15,0%	13,5%	13,6%
Resultado financeiro líquido	-4.651	-4.746	-12.622	-3.264	-3.078
Lucro líquido	3.303	-4.624	-8.356	942	1.206
Margem líquida	5,7%	-8,8%	-15,4%	1,6%	2,0%
Dívida Bruta	35.929	39.492	39.031	38.017	37.450
Dívida líquida	28.024	31.001	39.521	36.651	35.497
EV/EBITDA	4,9	7,1	6,8	7,0	6,6

Fonte: Braskem e BB Investimentos

DRE sintético

R\$ milhões	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Receita Líquida	58.000	52.324	54.356	58.720	61.525
Custos	-46.274	-45.680	-45.888	-49.570	-51.938
Lucro Bruto	11.726	6.644	8.468	9.150	9.587
Despesas VGA	-3.025	-6.270	-8.487	-4.468	-4.682
EBIT	8.700	384	-38	4.691	4.905
(+/-) Resultado Financeiro	-4.651	-4.746	-12.622	-3.264	-3.078
EBT	4.048	-4.363	-12.660	1.427	1.827
Lucro Líquido	3.303	-4.624	-8.356	942	1.206

Múltiplos

	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EV/EBITDA	4,9	7,1	6,8	7,0	6,6
EPS (R\$)	4,15	-5,81	-10,50	1,18	1,51
P/L	5,6	-4,0	-2,2	19,8	15,5
P/VP	3,2	4,7	-7,7	-10,9	-23,6

Análise de sensibilidade

		Preço-alvo 2021				
g/WACC	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	
2,0%	30,0	25,0	20,0	16,0	13,0	
2,5%	34,0	28,0	23,0	19,0	15,0	
3,0%	38,0	32,0	26,0	21,0	17,0	
3,5%	44,0	36,0	30,0	24,0	19,0	
4,0%	50,0	41,0	34,0	28,0	22,0	

Análise de sensibilidade

		EV/EBITDA 2021e				
g/WACC	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	
2,0%	7,4x	6,8x	6,4x	6,0x	5,6x	
2,5%	7,7x	7,2x	6,6x	6,2x	5,8x	
3,0%	8,2x	7,5x	7,0x	6,5x	6,0x	
3,5%	8,7x	8,0x	7,3x	6,8x	6,3x	
4,0%	9,4x	8,5x	7,7x	7,1x	6,6x	

Fonte: Braskem e BB Investimentos

Balanco Patrimonial

R\$ milhões	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ativo	59.194	68.129	59.474	62.572	63.749
Ativo circulante	21.384	23.390	14.726	17.803	19.174
Caixa e equivalentes de caixa	7.905	8.491	-490	1.366	1.952
Contas a receber	3.075	2.286	2.375	2.565	2.688
Estoques	8.487	7.625	7.660	8.275	8.670
IR e CS	1.197	1.678	1.743	1.883	1.973
Outros ativos circulantes	480	3.194	3.318	3.585	3.756
Ativo não circulante	37.810	44.739	44.748	44.769	44.575
Outros ativos LP	3.243	9.598	9.598	9.598	9.598
Investimentos	66	64	64	64	64
Imobilizado	31.760	32.315	32.324	32.346	32.151
Intangível	2.741	2.762	2.762	2.762	2.762
Passivo +Patrimônio líquido	59.194	68.129	59.474	62.572	63.749
Passivo circulante	23.116	16.226	14.384	17.737	18.539
Fornecedores	8.341	9.117	9.471	10.232	10.720
Financiamentos e empréstimos	11.340	1.615	1.596	1.555	1.532
Impostos a pagar	432	323	335	362	380
Outros ativos CP	3.003	5.171	2.981	5.588	5.907
Passivo não circulante	30.167	47.958	47.517	46.544	46.000
Empréstimos e Financiamentos LP	24.589	37.877	37.435	36.462	35.918
Outros passivos LP	5.577	10.082	10.082	10.082	10.082
Patrimônio líquido	5.911	3.944	-2.427	-1.709	-789

Fonte: Braskem e BB Investimentos

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 ICVM 598, 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), mas 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.

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			
	3	4	5	6
Daniel Cobucci	-	-	-	-
	-	-	-	-

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.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

 e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
---	---

Renda Variável

Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Bens de Capital	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br

Educação	Varejo
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Imobiliário
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Richardí Ferreira richardi@bb.com.br

Equipe de Vendas

Head - Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	Contatos bb.distribuicao@bb.com.br aco@bb.com.br
---	---

Carolina Duch
 Denise Rédua de Oliveira
 Eliza Mitiko Abe
 Fábio Caponi Bertoluci
 Marcela Andressa Pereira
 Pedro Gonçalves
 Sandra Regina Saran

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
 EC2N 1ER – London – UK
 +44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu julianomarcatto@bb.com.br

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino henrique.catarino@bb.com.br

Institutional Sales

Annabela Garcia annabela.garcia@bb.com.br

Melton Plummer melton.plummer@bb.com.br

Tharcia Cassiano tharcia.cassiano@bb.com.br

Syndicate

Daniel Bridges daniel.bridges@bb.com.br

Trading

Bruno Fantasia bruno.fantasia@bb.com.br

Gianpaolo Rivas gianpaolo.rivas@bb.com.br

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor
 New York City, NY 10022 - USA
 (Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Andre Haui andrehaui@bb.com.br

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos gabriel.cambui@bb.com.br

ECM

Charles Langalis charles.langalis@bb.com.br

Nilton Jeronimo njeronimo@bb.com.br

DCM

João Kloster jkloster@bb.com.br

Luciana Batista lbataista@bb.com.br

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui shinfukui@bb.com.br

Institutional Sales

Michelle Malvezzi m.malvezzi@bb.com.br

Fabio Frazão fabio.fraza@bb.com.br

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02
 Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira marcelosobreira@bb.com.br

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA hao.zhao@bb.com.br