

Braskem (BRKM5): Resultado do 1T21

Spreads realizados melhores do que o esperado geraram o EBITDA mais alto de todos os tempos

Depois de publicar dados operacionais mais fracos, a BRKM reportou um conjunto muito forte de resultados financeiros devido aos spreads realizados de petchem, que ficaram acima de nossas estimativas (principalmente no Brasil) e geraram um EBITDA de R\$ 6,9 bilhões (US\$ 1,3 bilhão) após o ajuste de impostos e outros ganhos não-recorrentes, superando nossas estimativas acima do consenso em 23%. Os resultados acima do esperado também foram ajudados, principalmente, por eventos pontuais. A forte geração recorrente de FCFE de US\$ 322 milhões durante o trimestre, apesar de um forte consumo de capital de giro de US\$ 594 milhões conforme os preços se recuperaram, levou a uma redução de alavancagem t/t impressionante de 1,1x para 1,9x dívida líquida/EBITDA, reforçando nossa visão de que BRKM deve ser capaz de desalavancar rapidamente durante 2021, desencadeando um re-rating das ações nos próximos meses.

Embora o ciclo não diminua, as revisões positivas dos resultados não são descartadas

O EBITDA do Brasil foi de R\$ 5,2 bilhões (US\$ 943 milhões) com os spreads realizados de PE, PP e principais produtos químicos-nafta em 7%, 13% e 22% acima de nossa projeção, respectivamente. Enquanto as operações nos EUA/Europa também nos surpreenderam positivamente com um aumento de EBITDA de cinco vezes a/a, o México veio em linha com nossa expectativa. Sim, os spreads de resina foram ajudados pelas condições climáticas geladas nos EUA, que interromperam a produção e empurraram os preços para cima, mas a demanda também parece estar crescendo mais rápido. Até o momento, os spreads spot nas principais regiões em que a BRKM opera permanecem em níveis surpreendentemente altos. Se essa resiliência persistir nas próximas semanas, talvez tenhamos que colocar nossas estimativas em revisão.

Valuation pouco exigente, mesmo com spreads normalizados; Reiteramos a Compra

Apesar de um forte desempenho das ações no acumulado do ano, continuamos otimistas com o caso de investimento da BRKM. Como temos argumentado desde nosso upgrade da tese, o EV/EBITDA de 2022 de 4,7x representa descontos significativos para os pares e para a média histórica. Em nossa opinião, parece pouco exigente, uma vez que nossas estimativas atualmente incorporam um ambiente no qual os spreads de petchem se acomodam em níveis mais baixos. Como continuamos a acreditar em um alto nível de interesse pela BRKM e em uma venda potencial no curto e médio prazo, os riscos permanecem enviesados para o lado positivo. Compra.

BTG Pactual – Equity Research:

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Braskem (BRKM5)

Data	06/05/2021
Ticker	BRKM5
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	63,0
Preço (R\$)	52,2
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	41.103,30
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	105,10

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	4,5x	9,5x
EV/EBITDA	3,6x	4,7x

Stock Performance:

Maio (%)	-0,5%
LTM (%)	155,5%



Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	7,0	15,2	38,8	26,7	30,0
EV/EBITDA	6,1	4,2	3,6	4,7	4,5
P/L	-	-	4,5	9,5	8,3
Dividend Yield %	2,8	0,0	0,0	5,5	2,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	52.324	58.543	93.859	89.520	89.848
EBITDA	7.551	11.252	22.504	15.991	16.206
Lucro Líquido	-2.798	-6.692	9.187	4.374	4.967
LPA (R\$)	-3,51	-8,41	11,54	5,50	6,24
DPA Líquido (R\$)	0,84	0,00	0,00	2,89	1,37
Dívida Líquida/Caixa	-35.347	-41.786	-30.869	-27.975	-21.144

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 52,09, em 05 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Braskem

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	1T20	4T20	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	22.692	22.313	12.625	18.738	2%	80%	21%
CPV	(15.454)	(16.654)	(11.451)	(13.798)	-7%	35%	12%
Lucro Bruto	7.238	5.659	1.173	4.940	28%	n.m.	47%
Despesas de Vendas	(991)	(1.031)	(904)	(1.067)	-4%	10%	-7%
Desp. Gerais & Adm	492	(58)	116	(2.743)	n.m.	325%	n.m.
Equivalência Patrimonial	2	0	(8)	0	n.m.	n.m.	304%
EBIT	6.741	4.570	377	1.131	48%	n.m.	496%
Depreciação e Amortização	932	1.081	973	1.170	-14%	-4%	-20%
EBITDA	7.673	5.651	1.350	2.301	36%	468%	233%
Var. pontuais e ajustes	(1.277)	0	(38)	2.220	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA ajustado	6.945	5.651	1.312	4.521	23%	429%	54%
Resultados Financeiros	(3.463)	(2.784)	(6.254)	898	24%	-45%	n.m.
Lucro antes do imposto	3.278	1.786	(5.877)	2.029	84%	n.m.	62%
Imposto de Renda	(863)	(607)	1.818	(1.151)	42%	n.m.	-25%
Participação de minoritários	80	(72)	410	(31)	n.m.	-80%	n.m.
Lucro Líquido	2.495	1.107	(3.649)	846	125%	n.m.	195%
LPA, R\$/ação	3,1	1,4	(4,6)	1,1	125%	n.m.	195%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx