

## Braskem (BRKM5): Um bom ponto de entrada

### Ação parece estar precificando spreads compatíveis com ciclo de baixa para 2022

As ações da BRKM caíram 12% ontem. Embora isso reflita parcialmente os ajustes de lucros, uma vez que se espera que os spreads petroquímicos se normalizem em um ritmo mais rápido no 4º trimestre e em 2022, a principal explicação foi a falta de um anúncio antecipado de dividendos, que acreditamos que os investidores esperavam ver junto com os resultados do 3º trimestre. Aqui fornecemos alguns cálculos simplificados para avaliar o nível de EBITDA recorrente que os investidores estão considerando para a BRKM. Resumindo: o preço atual das ações está precificando uma queda exagerada do EBITDA em 2022. Como a administração reiterou suas intenções de aumentar os pagamentos de dividendos em breve, ainda vemos um risco-retorno atraente para as ações da BRKM.

### 2022 não será tão forte quanto 2021... mas ainda será forte

Estamos aproveitando a oportunidade para inserir os resultados do terceiro trimestre em nosso modelo. Nosso EBITDA de 2022 agora implica em uma queda de 39% a/a (de -30% a/a antes), decorrente, principalmente, de uma desaceleração ainda mais forte do spread de PE-nafta no Brasil (-33% a/a) e spreads de PE-etano mais baixos no México (-23% a/a). Com base no último preço de fechamento, isso ainda nos deixa com um baixo múltiplo de EBITDA de 22 de 4x. Historicamente, as ações BRKM5 foram negociadas a 5,2x EBITDA proj. de 12 meses, o que é 20% abaixo da média dos pares. Nesse sentido, e assumindo que os investidores estão descontando BRKM a níveis históricos, a queda do EBITDA de 2022 implícita no preço atual das ações é de mais de 55% a/a, o que parece excessivo. Esperamos que a lucratividade do próximo ano permaneça acima dos patamares de meio do ciclo, apoiada por dados de consultores externos e curvas futuras.

### Mantenha a calma... os dividendos estão chegando; Reiteramos a Compra

A administração reforçou ontem que os dividendos continuam sendo o principal (senão o único) uso de curto prazo para o excesso de caixa gerado nos últimos períodos. Com a alavancagem bem abaixo da estimativa da administração (informal) de 2,5x Div. Líquida/EBITDA, ainda esperamos ver dividendos antecipados antes do final do ano. Na verdade, mesmo depois de ajustar as perdas acumuladas em seu balanço patrimonial e refletir resultados mais fracos à frente, acreditamos que a BRKM poderia distribuir mais de US\$ 1,7 bilhão em 2021, ou um dividend yield relevante de 24%, o que seria, em nossa opinião, mais do que suficiente para neutralizar o risco de venda em bloco de seus dois principais acionistas. Continuamos recomendando aos investidores a Compra de BRKM, e temos um novo preço-alvo de R\$ 68/ação, refletindo o ajuste em nossa curva de spreads petroquímicos, oferecendo um potencial retorno de 37%.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Braskem (BRKM5)

Data	11/11/2021
Ticker	BRKM5
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	68,0
Preço (R\$)	49,6
Listagem	Nível 1

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	39.182,30
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	160,61

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	2,5x	6,4x
EV/EBITDA	2,6x	4,0x

#### Stock Performance:

Novembro (%)	-8,9%
LTM (%)	95,2%



Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoC (EBIT) %	-0,1	-0,2	59,3	35,4	35,8
EV/EBITDA	6,1	4,2	2,6	4,0	4,2
P/L	-8,5	-2,8	2,5	6,4	7,0
Dividend Yield %	2,8	0,0	24,0	12,6	11,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	52.324	58.543	109.147	110.165	106.763
EBITDA	7.551	11.252	30.313	19.022	17.778
Lucro Líquido	-2.798	-6.692	16.098	6.217	5.631
LPA (R\$)	-3,51	-8,41	20,22	7,81	7,07
DPA líquido (R\$)	0,84	0,00	11,89	6,25	5,66
Dívida Líquida/Caixa	-31.653	-37.674	-27.685	-21.453	-18.854

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\$ 49,61, em 10 de de 2021.

**Tabela 1: Estimativas novas vs. antigas**

BRKM5 R\$ mi	2021E			2022E		
	Novo	Antigo	Δ	Novo	Antigo	Δ
Receita	109.147	107.066	1,9%	110.165	102.829	7,1%
EBITDA ajust.	30.313	32.528	-6,8%	19.022	23.738	-19,9%
Margem EBITDA	27,8%	30,4%	-2,6p.p	17,3%	23,1%	-5,8p.p
Lucro Líquido	16.098	17.389	-7,4%	6.217	10.537	-41,0%
Margem Líquida	14,7%	16,2%	-1,5p.p	5,6%	10,2%	-4,6p.p

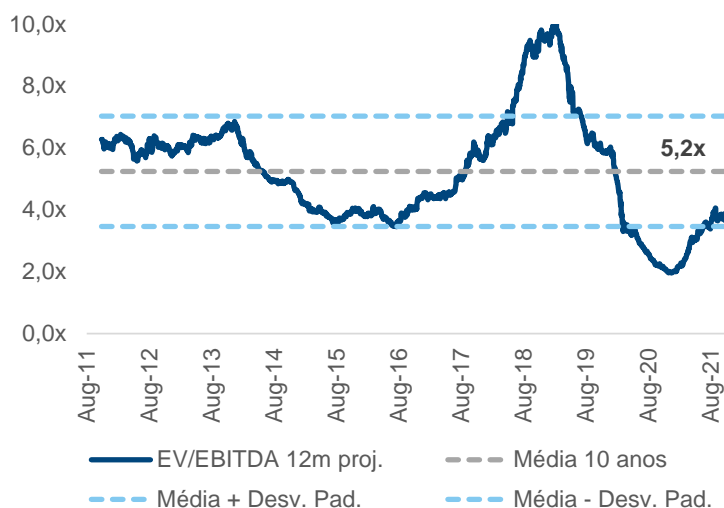
Fonte: BTG Pactual

**Tabela 2: BTGe vs. consenso**

BRKM5 R\$ mi	2021E			2022E		
	BTGe	Cons.	Dif.	BTGe	Cons.	Dif.
Receita	109.147	102.004	7,0%	110.165	94.348	16,8%
EBITDA ajust.	30.313	30.024	1,0%	19.022	20.813	-8,6%
Margem EBITDA	27,8%	29,4%	-1,7p.p	17,3%	22,1%	-4,8p.p
Lucro Líquido	16.098	16.290	-1,2%	6.217	9.728	-36,1%
Margem Líquida	14,7%	16,0%	-1,2p.p	5,6%	10,3%	-4,7p.p

Fonte: Bloomberg, BTG Pactual

**Gráfico 1: A BRKM5 historicamente é negociada a 5,2x EBITDA proj. de 12m. Mesmo assumindo uma forte normalização à frente, vemos ações perto de mínimos históricos**



Fonte: Dados da empresa, Bloomberg, 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)