

Braskem

Um dos ativos mais baratos do Ibovespa.

Raio-X

Criada em 16 de agosto de 2002, a Braskem é líder no mercado de resinas termoplásticas da América Latina. A seguir, apresentamos dois dos principais movimentos de sua história em ordem cronológica: (i) o ponto de partida foi a aquisição do controle da Copene em julho de 2001 e (ii) em 2016 a Braskem dá início às operações da JV Braskem Idesa, no México, contemplando a produção de cerca de 750 mil toneladas de polietileno de alta densidade e 300 mil toneladas de polietileno de baixa densidade a partir de etano.

Fortes resultados operacionais no 1S17

O segmento de atuação da Braskem costuma ser menos volátil que as demais commodities e, com isso, a evolução de receita apresenta menor variação no curto prazo. Contudo, os últimos indicadores tem sido expressivos. No último semestre as receitas apresentaram evolução de 4% e o lucro operacional ficou 7% maior. Impactado por melhores resultados financeiros, o lucro ficou 186% maior. Destacamos no mesmo período o EBITDA consolidado em dólares de US\$ 2.092 milhões, 27% superior ao 1S16, impactado positivamente por: (i) maiores volumes de vendas de Polipropileno nos Estados Unidos e de Polietileno no México; (ii) aumento dos spreads internacionais, principalmente de petroquímicos básicos que foram 57% superiores entre os períodos; e (iii) ganho de capital no montante de US\$ 88 milhões referente à conclusão da venda da QuantiQ em abril.

Geração de caixa justifica distribuição de dividendos (extraordinários)

Em 2016 a companhia distribuiu fartos dividendos devido ao momento atual favorável. Neste ano de 2017 não temos grandes diferenças. Na verdade temos uma: a de que a cia ainda não distribuiu dividendos. Ou seja, calculamos que a Braskem poderia distribuir cerca de R\$ 1 bilhão, sem comprometer a alavancagem. Portanto, estamos falando de uma rentabilidade que pode passar de 7% (ou acima dos rendimentos da Renda Fixa). Por que esperamos tal montante? Porque a geração de caixa operacional subiu 78% no semestre e se considerarmos o capex (investimentos) programado para o médio prazo, a cia poderia distribuir tal montante sem comprometer em nada, tanto o crescimento como a estrutura de capital (alavancagem).

Mudança de controle seria "estopim" para ações se valorizarem fortemente

Desde 2013 as ações vem sendo negociada à múltiplos mais baixos, mesmo tendo apresentado forte evolução em seus indicadores operacionais. Portanto, existe um desconto adicional pela percepção de risco. Em nossa opinião, a saída da Petrobras (já anunciado seu interesse) poderia reduzir o desconto dos ativos em bolsa. Se considerarmos um cenário com mudança no bloco de controle, as ações devem se valorizar fortemente.

Novo projeto nos EUA: ainda não está de pé mas também não está na conta.

Em junho/17 foi aprovada a construção de uma nova planta de Polipropileno (PP) no site de La Porte, no estado norte-americano do Texas. **Alguns números do projeto:** Investimento aprovado de até US\$ 675 milhões; Capacidade de 450 mil toneladas por ano de produção de PP; Previsão de partida é 2020. Racionais do projeto: (i) diversificação da matriz de matéria prima, (ii) expansão geográfica nas Américas e (iii) reforçar a posição de liderança na produção de PP nos Estados Unidos.

Fundamentos e valuation sustentam a compra. Momento significa oportunidade

Fundamentos saudáveis, valuation descontado em relação a seus pares e à média do Ibovespa, e opcionalidades que podem destravar valor no curto prazo sustentam nossa recomendação de compra para investidores com perfil mais arrojado e visão de longo prazo.

Positivo

Preço Atual: R\$ 46,32

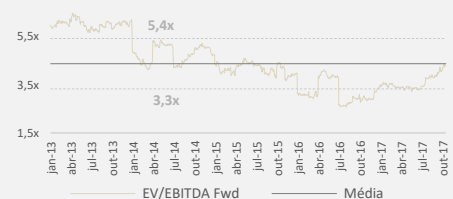
16-out-17

Celson Plácido, CNPI
(11) 3526-1866
celson.placido@xpi.com.br

Marco Saravalle, CNPI
(11) 3027-2285
marco.saravalle@xpi.com.br

Bruna Pezzin, CNPI
(11) 3526-1452
bruna.pezzin@xpi.com.br

Evolução EV/EBITDA Est - BRKM5



Cenários de Preço

	EV/EBITDA	Preço	Var %
Hoje	4,3x	R\$ 46,32	-
Base	4,8x	R\$ 53,17	15% ↑
Ótimo	5,0x	R\$ 56,20	21% ↑
Stress	4,0x	R\$ 41,08	-11% ↓

Fontes: XP Investimentos

Principais Múltiplos

	2017E	2018E
P/E	10,1x	11,4x
EV/EBITDA	4,3x	4,8x
P/B	5,6x	4,3x
Dividend Yield*	2,7%	
Dívida Líq/EBITDA**	1,7x	

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. *2017. **4T16.

Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

CENÁRIO BASE

R\$ 53,20 (+15%)

Em nosso cenário base a cia continua apresentando forte geração de caixa e reduzindo sua alavancagem. O mercado tende a "precificar" o bom momento operacional e o *valuation* descontado.

CENÁRIO ÓTIMO

R\$ 56,20 (+21%)

Em nosso cenário otimista, além do forte resultado operacional, uma possível distribuição de dividendos associada à melhora da percepção de risco, tendem a favorecer os papéis em bolsa.

CENÁRIO STRESS

R\$ 41,10 (-11%)

No cenário de stress a cia pode sofrer com tendência de redução dos spreads globalmente, trazendo a leitura de menores margens no médio prazo. Além disso, a menor percepção de risco pode demorar para se materializar, aumentando volatilidade para o papel no curto prazo.

Tabela 1. Consenso Bloomberg

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
Receita Líquida	46.724	47.700	49.441	50.286
Crescimento A/A		2%	4%	2%
EBITDA	9.336	11.508	12.035	10.891
Crescimento A/A		23%	5%	-10%
Margem EBITDA	20,0%	24,1%	24,3%	21,7%
Lucro Líquido	2.766	-768	3.852	2.726
Crescimento A/A		-128%	-602%	-29%
Margem Líquida	5,9%	-1,6%	7,8%	5,4%

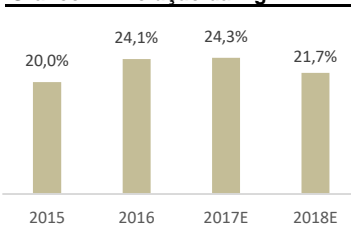
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

Tabela 2. Outras Informações

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	15.439
Ações em Circulação	796
Market Capitalization	37.238
Performance da Ação	
Últ. Semana	1%
Últ. Mês	43%
Acumulada Ano	35%
Últimos 12 Meses	67%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

Gráfico 2. Evolução da Mg. EBITDA



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

CATALISADORES

1. Momento internacional favorável. Os spreads petroquímicos estão e devem continuar em patamares elevados, fruto de uma associação de demanda em recuperação e oferta limitada. No curto prazo poderemos ter até surpresas positivas em termos de preços.

2. Momento nacional favorável. Diversos setores da economia dependem e/ou são relacionados com a indústria petroquímica. Um dos grandes exemplos de curto prazo é a recuperação na produção de veículos que se traduz em expansão da demanda por resinas.

3. Melhora da percepção de risco e distribuição de dividendos. Uma possível troca de parte dos acionistas controladores poderia ser interpretada como menor percepção de risco, levando à uma melhor avaliação do ativo em relação a seus pares. Não descartamos também a possibilidade da cia fazer uma nova (e farta) distribuição de dividendos, algo que pode girar em torno de 8% de dividend yield.

RISCOS

1. Riscos associados à governança. Entendemos que a percepção de risco diminuiu após a assinatura do acordo de leniência da cia. Porém, o risco ainda existe, podendo trazer volatilidade para as ações em bolsa de acordo com o fluxo de notícias.

2. Setor cíclico. O momento é favorável para o setor mundialmente. Contudo, o equilíbrio entre oferta e demanda é de difícil mensuração e projeção. Lembramos que as margens elevadas atuais estimulam investimentos no setor, podendo trazer novas capacidades e preços menores no longo prazo.

3. Fornecimento de insumo. Esta indústria apresenta grande concentração de fornecedores, podendo ser um risco representativo. Recentemente a cia passa por esta incerteza em sua planta no México, tendo a possibilidade da Pemex não conseguir honrar com a necessidade total da planta.

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) *O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.*
- 15) *O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.*
- 16) *O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.*
- 17) *O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.*
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.