

## WEG

### Motores sendo religados.

#### Tese de Investimento

A Weg é uma companhia diversificada tanto geograficamente como em termos de origem de receitas. O mercado interno representou 46,4% das receitas no 1T17, devendo permanecer neste patamar nos próximos trimestres. Em relação às áreas de negócios, tivemos: equipamentos eletroeletrônicos industriais com 54,8% da receita total; energia (geração, transmissão e distribuição - GTD) com 27,4%; motores para eletrodomésticos com 13,0% e tintas e vernizes com 4,5%, aproximadamente.

#### O pior da margem ficou para trás e 2017 já sinaliza tal tendência

O grande recado no final de 2016 e o foco para 2017 é o esforço para preservar margens e retornos, associado a uma forte disciplina na aplicação de caixa. Portanto, as margens já começaram a dar sinais de melhora, mesmo que gradualmente. A margem EBITDA do 1T17 ficou em 15,5% acima dos 14,2% apresentados no começo de 2016. As principais causas da redução das margens em 2016 já não estão mais presentes no ano de 2017.

#### Demanda ainda fraca mas com sinais de melhora

No mercado local, de uma forma geral, já começamos a ver um ambiente de normalização. Agora precisamos aguardar quando haverá sinalização de recuperação, que ainda não veio. A normalização da atividade econômica é uma das sinalizações positivas para a companhia. Não esperamos forte recuperação do crescimento, mas, por exemplo, as indústrias paradas voltando a operar vão precisar de investimentos em manutenção. No mercado internacional o crescimento deve ser baixo, mas contínuo. A produção industrial nos mercados de atuação da Weg são crescentes e a cia tem crescido com consolidação e entrada em novos mercados e ganhando participação onde já tem presença na América do Norte e China.

#### Aquisições continuam

A Weg anunciou em junho/17 a compra das ações, no valor de US\$ 37.000.000 (trinta e sete milhões de dólares) da CG Power Systems Belgium referente a sua empresa de transformadores, CG Power USA Inc., localizada em Washington, no estado de Missouri, nos EUA. No ano fiscal 2016/17, a receita líquida da companhia foi de US\$ 128 milhões.

#### Crescimento sustentável

Esperamos a retomada dos investimentos globalmente devendo beneficiar a linha de equipamentos. Para GTD, o ritmo de novos pedidos ainda é baixo, no entanto a carteira sinaliza estabilização do patamar atual para a Weg. Lembramos do último leilão de transmissão que deve ser benéfico para a Weg, já que grande parte dos investimentos previstos será em subestações e a Weg é líder neste mercado com cerca de 40% de share.

#### Recomendação

Utilizando palavras da empresa, "a diversificação da Weg, base do modelo de negócios da cia, voltou a funcionar". Além disso, o "ambiente ainda está difícil no início do ano, mas há razão para otimismo cauteloso". Ficamos levemente mais otimistas com as expectativas de resultados da Weg desde nosso último relatório publicado. Esperamos expansão de receitas da ordem de 7% mas com bom crescimento de margens (+13% EBITDA). Vemos maior potencial de valorização para as ações, mesmo considerando um cenário conservador. Com isso, reforçamos nossa recomendação de compra para investidores de longo prazo.

## Positivo

Preço Atual: R\$ 18,94

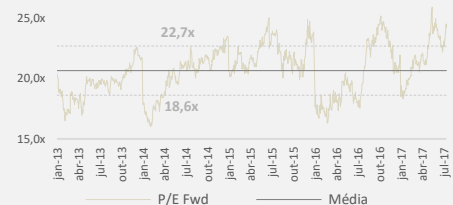
14-jul-17

**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 P/E Est - WEGE3



#### Cenários de Preço

	P/E	Preço	Var %
Hoje	24,2x	R\$ 18,94	-
Base	27,4x	R\$ 21,00	11% ↑
Ótimo	30,0x	R\$ 23,00	21% ↑
Stress	22,4x	R\$ 17,20	-9% ↓

Fontes: XP Investimentos

#### Principais Múltiplos

	2017E	2018E
P/E	24,2x	22,0x
EV/EBITDA	18,9x	16,3x
P/B	4,6x	4,2x
Dividend Yield*	2,4%	
Dívida Líq/EBITDA**	n/m	

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

**Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários**



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

**CENÁRIO BASE**

**R\$ 21,00 (+11%)**

Encontramos cerca de 11% de potencial de valorização em relação a nosso cenário base, considerando que as ações da Weg poderiam ser avaliadas próximas à média de seus múltiplos históricos, na medida em que a companhia apresente recuperação das margens operacionais ao longo do ano associada a elevação das receitas (mesmo que marginais).

**CENÁRIO ÓTIMO**

**R\$ 23,00 (+21%)**

Encontramos cerca de 21% de potencial de valorização em relação a nosso cenário ótimo, considerando forte recuperação de margens nos próximos trimestres.

**CENÁRIO STRESS**

**R\$ 17,20 (-9%)**

Encontramos cerca de 9% de risco de queda em relação a nosso cenário pessimista, em um cenário de estabilidade e atraso na recuperação da rentabilidade (margens operacionais).

**Tabela 1. Consenso Bloomberg**

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
<b>Receita Líquida</b>	7.841	9.760	9.874	10.996
Crescimento A/A		24%	1%	11%
<b>EBITDA</b>	1.345	1.478	1.592	1.844
Crescimento A/A		10%	8%	16%
<b>Margem EBITDA</b>	17,2%	15,1%	16,1%	16,8%
<b>Lucro Líquido</b>	955	1.156	1.237	1.377
Crescimento A/A		21%	7%	11%
<b>Margem Líquida</b>	12,2%	11,8%	12,5%	12,5%

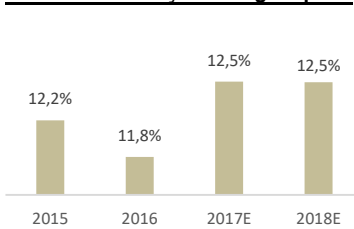
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

**Tabela 2. Outras Informações**

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	-420
Ações em Circulação	1.613
Market Capitalization	30.556
<b>Performance da Ação</b>	
Últ. Semana	5%
Últ. Mês	13%
Acumulada Ano	24%
Últimos 12 Meses	40%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

**Gráfico 2. Evolução da Mg. Líquida**



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

**CATALISADORES**

**1. Retomada mais rápida dos investimentos, tanto em expansão como em manutenção dos parques fabris.** A possível retomada da atividade econômica brasileira deve se traduzir em normalização do ritmo de investimentos. Lembramos também que a companhia deve ser beneficiada pelos investimentos programados no setor elétrico, sobretudo após os leilões de transmissão ocorridos no 2S16.

**2. Recuperação de rentabilidade operacional da Weg a níveis históricos.** A Weg apresentou alguns eventos não recorrentes que não deverão ser repetir ao longo de 2017. Portanto, tudo mais constante, é possível considerar que a companhia irá apresentar recuperação das margens ao longo dos próximos resultados.

**3. Expansão das receitas, podendo ser favorecida também por aquisições.** A companhia apresenta histórico de crescimento de receitas tanto orgânico como via aquisições, o que poderá continuar se repetindo, principalmente quando falamos de empresas com diferenciais tecnológicos.

**RISCOS**

**1. Contínua retração econômica local e pouco crescimento econômico global.** O business da Weg depende da recuperação dos investimentos, nem que seja para manutenção. No entanto, a recessão local trouxe esta "anomalia". Caso o cenário de recessão se perdure, a recuperação de receitas não se dará no curto prazo e poderá demorar mais para reagir.

**2. Perda ou estabilidade de margens operacionais.** Em um cenário de retração econômica as negociações podem ficar mais difíceis e culminar em menor repasse dos custos, além de continuar havendo não recorrentes para reajustar a produção.

**3. Consumo adicional de caixa com capital de giro.** No cenário de recessão as empresas estão mais endividadas e com menor apetite para crescimento, podendo consumir mais capital de giro por parte da Weg para com seus clientes e fornecedores.

#### **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](http://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.