Queda na demanda marca o trimestre

Petroquímico

07 de novembro de 2013

Carolina Flesch, CNPI
carolinaflesch@bb.com.br

A Braskem registrou lucro líquido de R$ 394 milhões no 3T13 (ante prejuízo de R$ 128 milhões no trimestre anterior) e Ebitda ajustado de R$ 1.650 milhões (+57% T/T). O resultado da empresa foi positivamente impactado por: (a) melhores *spreads* de resinas e petroquímicos básicos no mercado internacional; (b) queda de 5% no preço da nafta média móvel, referência para o fornecimento doméstico; (c) desoneração da alíquota de PIS/COFINS para a compra de matérias-primas; e (d) reconhecimento de créditos de PIS/COFINS extemporâneos da Rio Polímeros no montante de R$ 52 milhões. As vendas totais da Braskem chegaram a 898 mil toneladas (-5% T/T) e o *market share* atingiu 68% (+2 p.p. T/T).

Poliolefinas. A produção chegou a 1.069 mil toneladas, em linha com o último trimestre. As vendas no mercado interno apresentaram redução de 4% T/T em função da menor demanda local, mas o *market share* do segmento aumentou 2 p.p., chegando a 75%. Já as exportações aumentaram 16% na comparação trimestral.

Vinílicos. Interrupções no fornecimento de energia elétrica em alguns estados do nordeste ocasionaram uma parada não programada nas plantas da companhia na região. Com isso, houve queda de 12% T/T na produção de PVC. Acompanhando a menor demanda doméstica por produtos petroquímicos, as vendas de PVC apresentaram redução de 9% T/T, mas mesmo assim apresentaram expansão de 2 p.p. no *market share* (atingindo 48%).

Petroquímicos Básicos. As vendas de eteno e propeno aumentaram 3% T/T, decorrente do retorno da produção de alguns clientes após paradas programadas. As vendas de butadieno caíram 8%T/T em função das paradas de manutenção e da menor demanda no mercado internacional. Já as vendas de benzeno, tolueno, paraxileno e ortoxileno aumentaram 4% T/T, em razão do melhor *mix* de produção e de oportunidades nos mercados interno e externo.

Braskem America (EUA e Europa). No 3T13, o segmento apresentou taxa média de utilização de 88% (-5 p.p. T/T) e queda de 7% T/T no volume de vendas. O resultado dos negócios internacionais da companhia foi influenciado pelo aumento do preço de propeno nos Estados Unidos e pelo período de férias na Europa, contribuindo para a redução na demanda de PP.

Endividamento. A dívida bruta consolidada da empresa totalizou US$ 9.625 milhões em 30 de setembro. Desconsiderando-se a o financiamento do Projeto México, a dívida bruta chegou a US$ 8.145 milhões, queda de 5% T/T justificada pelo reembolso dos recursos antecipados via *bridge loan* pelos acionistas do Projeto. A dívida líquida da Braskem atingiu US$ 6.555 milhões (-6% T/T). A relação dívida líquida/Ebitda passou de 3,01x para 2,73x quando medida em dólares.

Perspectivas. Apesar de apresentar lucro líquido, o desempenho da companhia no trimestre foi prejudicado pela queda na demanda. Acreditamos, no entanto, que os próximos resultados da Braskem podem ser positivamente impactados pelo aumento da demanda que é sazonalmente mais forte nos últimos meses do ano, assim como pela provável recuperação da atividade industrial brasileira (a expectativa para o PIB 2013 está em 2,50%, conforme relatório semanal Focus do Banco Central). Apresentamos a seguir algumas tabelas com dados do 3T13 e na sequência a revisão de preço dos papéis da Braskem.

R$ milhões	3T13	T/T	A/A	9M13	A/A
Receita Líquida	10.700	12,3%	15,6%	29.524	12,3%
Lucro Bruto	1.694	60,3%	72,7%	3.731	56,7%
Margem Bruta (%)	15,8%	4,7 p.p.	5,2 p.p.	12,6%	3,6 p.p.
EBITDA Ajustado	1.650	57,0%	77,4%	3.638	42,2%
Margem EBITDA (%)	15,4%	4,4 p.p.	5,4 p.p.	12,3%	2,6 p.p.
Lucro Líquido	394	-407,8%	-417,7%	492	-149,0%
Margem Líquida	3,7%	5,0 p.p.	5,0 p.p.	1,7%	5,5 p.p.

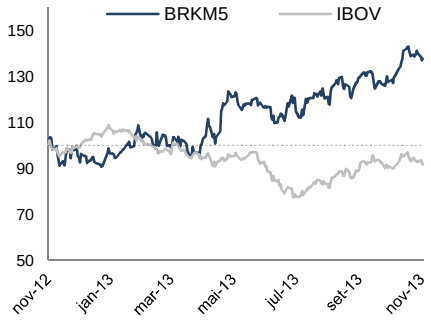
Fonte: Braskem e BB Investimentos

BRKM5	*Outperform*
Preço em 06/11/2013 (R$)	19,39
Preço para 12/2014 (R$)	24,70
Upside	27,4%
Market Cap (R$ milhões)	12.957
Variação 1 mês	7,0%
Variação 12 meses	32,8%
Variação 2013	51,5%
Mín. 52 sem.	12,70
Máx. 52 sem.	20,30

Valuation *(R$ milhões)*	
Valor da Firma 2014E	38.222
Dívida Líquida 2014E	20.286
Valor para os Acionistas 2014E	17.937
Quantidade de ações (milhões)	797
WACC	9,3%
Crescimento na perpetuidade	4,0%

Múltiplos

	2012	2013E	2014E
EV/EBITDA	9,7x	9,5x	8,5x
P/L	-	22,1x	21,2x
LPA (R$)	-	0,87	0,91



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Poliolefinas (ton)	3T13	T/T	A/A
Vendas Mercado Interno			
PE´s	436.403	-4,2%	-4,9%
PP	316.629	-4,6%	-6,4%
Vendas Mercado Externo			
PE´s	210.338	10,9%	-10,0%
PP	93.475	28,4%	-20,6%
Produção			
PE´s	661.780	0,5%	-0,7%
PP	406.989	2,3%	-7,7%

Vinílicos (ton)	3T13	T/T	A/A
Vendas Mercado Interno			
PVC	145.202	-9,0%	-5,7%
Soda Líquida	125.688	11,9%	9,7%
Produção			
PVC	129.546	-11,7%	-7,9%
Soda Líquida	109.108	-1,3%	-13,7%

Negócios Internacionais (ton)	3T13	T/T	A/A
Vendas			
PP	432.208	-7,0%	-4,3%
Produção			
PP	438.160	-4,0%	-2,3%

Petroquímicos Básicos	3T13	T/T	A/A
Vendas Mercado Interno			
Eteno	136.720	3,9%	-1,6%
Propeno	56.602	19,4%	-1,2%
Benzeno	121.229	9,3%	3,7%
Butadieno	50.815	3,4%	-10,5%
Gasolina (m^3)	140.980	5,3%	-20,0%
Vendas Mercado Externo			
Propeno	43.902	-19,6%	-27,8%
Benzeno	66.147	4,4%	85,1%
Butadieno	39.507	-18,9%	-28,2%
Gasolina (m^3)	95.586	-7,8%	504,1%
Produção			
Eteno	865.868	-1,2%	-0,3%
Propeno	392.956	0,2%	0,7%
Benzeno	204.750	-2,6%	-3,0%
Butadieno	88.129	-15,9%	-17,3%
Gasolina (m^3)	242.856	7,8%	17,9%

Fonte: Braskem e BB Investimentos

Revisão de Preço

Atualizamos nossas projeções, preço-alvo e *rating* para os papéis da Braskem com o objetivo de incorporar os últimos resultados reportados, e também alteramos o horizonte de tempo, apresentando o *target* para o final de 2014. Estimamos o preço-alvo de R$ 24,70 para BRKM5, valor que representa um *upside* de 27,4% considerando o fechamento de 6 de novembro de 2013. Nosso *rating* para os papéis da companhia é *outperform*.

Valuation

A análise foi baseada no método do fluxo de caixa descontado em valores nominais para um período de 10 anos, assumindo as seguintes premissas: (a) taxa de crescimento na perpetuidade de 4,0% e (b) WACC de 9,3% (beta de 1,15, taxa livre de risco de 5,10%, prêmio de risco de 4,20% e risco país de 0,75%).

Resumo (R$ mil)	
Valor Total para a Firma	38.222.203
Dívida Líquida	(20.285.656)
Valor para os acionistas	17.936.547
Número de ações (mil)	797.265
Valor justo por ação	24,70

Premissas para Valor da Empresa	
Beta	1,15
WACC	9,3%
Taxa livre de risco	5,1%
Prêmio de Mercado	4,2%
Crescimento perpetuidade	4,0%
Valor de Mercado (R$ mil)	13.545.595

Índices Econômicos (R$ mil)	2012	2013E	2014E
Receita Líquida	35.513.397	38.852.079	41.120.327
EBIT	1.538.603	1.681.297	1.787.317
EBITDA	3.496.149	3.576.154	3.963.866
Dívida Bruta	17.511.638	19.026.338	21.006.338
Dívida Líquida	14.224.016	14.154.988	15.977.815
Margem Bruta (%)	9,3%	10,0%	10,5%
Margem EBITDA (%)	9,8%	9,2%	9,6%
Margem Líquida (%)	-2,9%	1,6%	1,6%
ROE (%)	-12,1%	7,0%	6,9%
ROA (%)	3,7%	3,9%	3,9%

Índices de Estrutura	2012	2013E	2014E
Dívida Curto Prazo/Dívida (%)	10,5%	9,8%	9,8%
Dívida/Dívida + Patrimônio Líquido (%)	67,1%	67,7%	68,7%
Participação Capital de Terceiros (%)	79,2%	78,9%	79,3%
Dívida Líquida/EBITDA	4,1	4,0	4,0
Dívida Bruta/EBITDA	5,0	5,3	5,3

Demonstração do Resultado (R$ mil)	2012	2013E	2014E
Receita Operacional Líquida	**35.513.397**	**38.852.079**	**41.120.327**
(-) CPV	(32.209.958)	(34.966.871)	(36.802.692)
Lucro Bruto	**3.303.439**	**3.885.208**	**4.317.634**
Despesas operacionais	**1.764.836**	**2.203.911**	**2.530.317**
(-) Vendas	403.387	531.723	562.765
(-) Administrativas	564.950	606.990	642.427
(-) Outras	796.499	1.065.199	1.325.125
EBIT	**1.538.603**	**1.681.297**	**1.787.317**
(+) Resultado Financeiro	(3.372.317)	(618.305)	(678.477)
EBT	**(1.833.714)**	**1.062.992**	**1.108.840**
(-) IR + CSLL	793.376	428.425	446.904
Resultado Líquido	**(1.040.338)**	**634.566**	**661.936**

Balanço Patrimonial Sintético (R$ mil)	2012	2013E	2014E
ATIVO	**41.163.578**	**42.912.525**	**46.251.754**
Circulante	**12.692.327**	**13.847.541**	**14.528.759**
Caixa e equivalentes de caixa	3.287.622	4.871.350	5.028.523
Aplicações financeiras	172.146	497.718	526.775
Contas a receber de clientes	2.326.480	2.810.448	2.974.526
Estoques	4.102.055	3.987.504	4.220.301
Tributos a recuperar	1.476.211	1.137.227	1.203.620
Outros	1.327.813	543.294	575.012
Realizável a longo prazo	**4.227.765**	**4.472.356**	**4.727.416**
Outros LP	4.227.765	4.472.356	4.727.416
Permanente	**24.243.486**	**24.592.629**	**26.995.579**
Investimentos	125.735	125.735	125.735
Imobilizado	21.176.785	21.525.928	23.928.878
Intangível	2.940.966	2.940.966	2.940.966
PASSIVO	**41.163.578**	**42.912.525**	**46.251.754**
Circulante	**12.656.627**	**12.201.544**	**12.999.396**
Fornecedores	8.897.597	8.002.329	8.469.518
Financiamentos	1.836.028	1.871.661	2.066.438
Salários e encargos	349.176	451.666	478.035
Tributos a recolher	342.789	1.205.557	1.275.939
Outros	1.231.037	670.331	709.466
Exigível a longo prazo	**19.843.151**	**21.563.325**	**23.599.974**
Financiamentos	15.675.610	17.154.677	18.939.900
Outros LP	4.167.541	4.408.648	4.660.074
Patrimônio líquido	**8.575.987**	**9.059.844**	**9.564.570**

Fonte: BB Investimentos

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, 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 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 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.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Carolina Flesch	-	-	-

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Diretor
Sandro Kohler Marcondes — pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento — pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo — daltozo@bb.com.br

Commodities
Carolina Flesch — carolinaflesch@bb.com.br
Victor Penna — victor.penna@bb.com.br

Consumo
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br
Maria Paula Cantusio — paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário
Wesley Bernabé — wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps
Mário Bernardes Junior — mariobj@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões
Renato Hallgren — renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves — hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira — andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado — bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo — acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director
Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director
Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading
Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales
Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales
Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading
Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research
Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products
Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity
Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income
Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM
Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate
Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales
Matuya Brand +1 (646) 845-3716
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director
Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales
José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI
Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355