

# WEG

1T23. Um olho em GTD, outro nas margens.

ALKIN  
Equities Research

Neutra

R\$ 35,30

Preço-justo  
(#WEGE3)

Com a melhor margem EBITDA desde 2008, a WEG teve um primeiro trimestre marcado por uma excelente rentabilidade, tanto a nível operacional quanto sobre o capital investido, vide ROIC superior a 30%. A companhia segue ileisa aos efeitos da desaceleração da economia global, mas se mostrou impactada pelas recentes mudanças na legislação sobre energia solar no Brasil (Lei nº 14.300/2022). O segmento terá nossa atenção nos próximos trimestres, mas estamos bastante confortáveis diante da perspectiva de uma sólida carteira de pedidos nos demais segmentos. Por mais que a empresa siga com ótimos fundamentos, as ações seguem em nossa visão a um preço-justo, sem oportunidades de captura de valor. **Reiteramos recomendação Neutra para WEGE3.**

A WEG apresentou no primeiro trimestre de 2023 uma receita líquida de R\$ 7,7 bilhões, avançando 12,7% em comparação ao mesmo período do ano anterior. A companhia foi capaz de manter o avanço de duplo dígito nas demais linhas do resultado de forma ainda mais expressiva, com um incremento de +37,0% no EBITDA (que chegou a R\$ 1,689 bilhão) e de +38,4% no Lucro Líquido, agora de R\$ 1,306 bi (vs R\$ 944 M no 1T22). O impulso se deu sobretudo pela recuperação nas margens, que avançaram 3,8 p.p. no EBITDA e 3,2 p.p. sobre o Lucro líquido. Destaque para a forte geração de caixa no trimestre (R\$ 2,315 bilhões) e para o ROIC (Retorno Sobre o Capital Investido) de 31,4%.

**Destaques Positivos – I)** Recuperação das margens em todos os níveis do resultado (margem bruta +5,3 p.p.; margem EBITDA +3,8 p.p. e margem líquida +3,2 p.p.); **II)** Sólido crescimento de 20,4% nas receitas provenientes do mercado externo; **III)** Robusta geração de Fluxo de Caixa Operacional (R\$ 2,315 bilhões); **IV)** Forte avanço (+35,2%) na receita líquida do mercado externo do segmento de GTD - Geração, Transmissão e Distribuição de Energia – quando comparado ao 1T22; **V)** Mais um trimestre de recuperação do Caixa Líquido, que havia sofrido uma queda considerável no 3T22 (R\$ 360 M), chegando a R\$ 1,4 bi no 4T22 e agora R\$ 2,1 bilhões e; **VI)** Expansão de 1,7 p.p. no ROIC quando comparado ao 1T22 (29,7% → 31,4%).

**Destaques Negativos – I)** Desaceleração no segmento de GTD no mercado interno (-4,1% vs 4T22 e -3,3% vs 1T22) e; **II)** Aumento na representatividade das despesas gerais e administrativas (SG&A) sobre a receita líquida, sendo 0,6 p.p. superiores ao 1T22 e 0,3 p.p. acima do observado no 4T22.

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	1T23	1T22	vs 1T22	Est 1T23 AR
Receita Líquida	7.696	6.828	+12,7%	7.874
EBITDA	1.689	1.233	+37,0%	1.614
Margem EBITDA	21,9%	18,1%	+3,8 p.p.	20,5%
Lucro Líquido	1.306	944	+38,4%	1.299
Capex	343	210	+63,8%	358
Dívida / EBITDA	-0,36x	-0,04x	-0,32x	-0,33x

Preço / Lucro

37,3x

EV/EBITDA

28,2x

Dividend Yield

1,2%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,36X

**O que achamos do resultado?** – Apesar do primeiro trimestre ser um período sazonalmente fraco, a WEG conseguiu apresentar bons números no 1T23. A companhia foi mais uma vez capaz de capturar os frutos de seu portfólio diversificado e manter a boa performance histórica, mesmo em um cenário macroeconômico global adverso.

O crescimento na receita líquida foi tímido, mas a WEG foi capaz de expandir significativamente a sua rentabilidade, alcançando a maior margem EBITDA desde 2008 (21,9%). O avanço se deu sobretudo pelo melhor mix (menor representatividade de GTD) e pela acomodação no preço das principais matérias-primas utilizadas pela WEG (aço e cobre), que passaram de uma representatividade de 74,1% para 71,7% nos custos da companhia.

Julgamos este um bom resultado, principalmente pela melhor rentabilidade e necessidade de capital de giro da companhia, que permitiu a entrega de uma ótima remuneração de capital (ROIC DE 31%).

*Tabela 1 Crescimento da Receita Líquida por Segmento no 1T23 em relação ao 1T22. (% sobre a Receita Líquida). Cresc. Total em BRL.*

Segmento	Mercado Interno	Mercado Externo
Equipamentos Eletroeletrônicos Industriais - EEI (48,7%)	+20,1%	+16,4%
Geração, Transmissão e Distribuição de Energia – GTD (38,5%)	-3,3%	+35,2%
Motores Comerciais e Appliance – MCA (8,4%)	+6,0%	+13,9%
Tintas e Vernizes – T&V (4,4%)	+16,3%	+14,8%
Total (100%)	+5,4%	+20,3%

Fonte: Demonstrações Financeiras WEG; Elaborado por: Alkin Research

**O que esperar para os próximos trimestres?** Apesar da WEG já ter provado a resiliência do seu modelo de negócio, os próximos trimestres terão nossa atenção sobre o desempenho do segmento de GTD no mercado interno. O primeiro trimestre de 2023 já trouxe os primeiros impactos da Lei nº 14.300/2002, que culminou em uma queda abrupta na demanda diante da menor atratividade financeira do investimento em geração de energia solar.

Entretanto, as demais linhas de negócio asseguram boas perspectivas para a WEG, principalmente diante de fortes indicações de uma demanda por produtos de ciclo longo abastecendo a carteira de pedidos da companhia. A pressão de custo com matérias-primas parece já ter ficado para trás e a desaceleração do segmento de GTD, apesar de ruim do ponto de vista estratégico, pode continuar a sustentar margens consolidadas em níveis elevados.

Ainda que o desempenho da WEG faça jus aos seus múltiplos elevados, não enxergamos oportunidades frente à cotação atual das ações (R\$ 40,54 em 25/04/23), que se situam inclusive 14,9% acima de nosso valor justo de R\$ 35,30 para as ações. **Mantemos, portanto, a nossa recomendação Neutra para WEGE3** e esperamos uma reação positiva do mercado após a divulgação do resultado.

## Disclaimer

*Este relatório foi elaborado e distribuído pela Alkin Research para uso exclusivo de de seus assinantes com o objetivo de informar e auxiliar os investidores em suas decisões de investimento, não constituindo oferta de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório.*

*Todo o conteúdo, análise e elaboração deste relatório foi feito sob a ótica da Instrução 20 da CVM, que regulamenta a atividade do analista de valores mobiliários e estabelece as diretrizes necessárias para que este produto seja transparente e imparcial.*

*Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM 20, o analista responsável, Anderson de Almeida Meneses, detentor da certificação CNPI nº 2362, declara-se responsável pela recomendação proferida neste relatório de análise.*

*De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:*

*(i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.*

*Todas as informações utilizadas nesta publicação foram baseadas em informações públicas e de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis de diligência para verificar a qualidade e veracidade das informações reportadas, a Alkin Research e os seus analistas não se responsabilizam por futuras e eventuais reapresentações de informações contábeis e financeiras das instituições.*

*A Alkin Research reserva-se ao direito de atualizar seus relatórios e preços-alvos em periodicidade que julgar apropriada, com base nos desenvolvimentos com a empresa em questão, o setor ou o mercado que possam ter um impacto material nas visões ou opiniões de pesquisa aqui expressas.*

*Reforçamos que o referido preço-alvo mencionado neste relatório não constitui promessa ou garantia, por parte do analista responsável e da Alkin Research, de que este será alcançado em qualquer período de tempo. A instituição provedora deste conteúdo busca a proteção de capital e maximização do patrimônio em suas recomendações, mas exime-se da responsabilidade pela tomada de decisão no investimento, a qual deve ser restrita ao investidor.*

*Este relatório é destinado exclusivamente aos assinantes da Alkin Research. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.*