

WEG

3T21. De olho nas margens.

ALKIN
Equities Research

Neutra

R\$ 35,30

Preço-justo
(#WEGE3)

Um resultado modesto. Após um excelente resultado no 2T21, a WEG começou a apresentar sinais de redução nas margens com o aumento de custo com matérias-primas, como o aço e o cobre. Apesar da menor rentabilidade, foi possível observar um avanço expressivo nas principais linhas do resultado, conforme destacaremos a seguir. Atenção para a redução no nível de caixa líquido da companhia, que recuou de R\$ 3,3 bilhões ao final do 4T20 para R\$ 1,8 bi no final do 3T21. Apesar dos desafios, que devem se perpetuar nos próximos trimestres em função do cenário de alta das commodities, a WEG continua com uma excelente remuneração de capital, evidenciada pelo ROIC de 31,3% registrado no 3T21. **Reiteramos nossa recomendação Neutra para #WEGE3.**

Impulsionada pelo avanço da demanda no mercado interno, a WEG apresentou uma receita líquida de R\$ 6,198 bilhões no 3T21, uma expansão de 29,1% em relação ao mesmo período do ano anterior. O EBITDA por sua vez acompanhou o avanço na receita, chegando a R\$ 1,144 bilhão, número 22,3% superior ao 3T20, mas 17,9% inferior ao 2T21, em virtude dos efeitos positivos e não recorrentes que impactaram o trimestre anterior.

Destacamos que a queda acentuada em relação ao último trimestre se deve ao efeito de créditos referentes à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e COFINS. O efeito não foi observado no 3T21, mas impactou positivamente o 2T21 em R\$ 282,8 milhões no Lucro Líquido e em R\$ 300,4 milhões no EBITDA. Por este motivo alertamos para a não recorrência de certos eventos em nossa análise de resultados.

O Lucro líquido apresentou avanço em linha com a receita (+26,2% vs 3T20), chegando a R\$ 812,9 milhões, apesar da queda de 28,4% em relação ao trimestre anterior em função dos motivos supracitados. Destaque positivo para o ROIC (Retorno Sobre o Capital Investido) acumulado dos últimos 12 meses, que avançou 8 p.p. e atingiu a marca de 31,3%, demonstrando uma remuneração de capital bastante satisfatória, sinalizando ainda um avanço do lucro operacional acima do crescimento no capital empregado na operação da WEG. Apesar do número positivo, alertamos para os desafios da companhia em perpetuar o desempenho observado no ROIC dos últimos 12 meses, em virtude do cenário adverso atualmente vivenciado com o preço das commodities.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	3T21	3T20	vs 3T20	Est 3T21 AR
Receita Líquida	6.198	4.801	+29,1%	5.565
EBITDA	1.144	935	+22,3%	1.068
Margem EBITDA	18,5%	19,5%	-1,0 p.p.	19,2%
Lucro Líquido	812	644	+26,2%	751
Capex	225	149	+51,0%	190
Dívida Líquida	-0,4x	-0,9x	-	-0,5X

Preço / Lucro

39,6x

EV/EBITDA

38,0x

Dividend Yield

1,0%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,4X

Margens. Apesar do avanço positivo nas principais linhas de negócio, a companhia reportou uma queda abrupta nas margens. Apesar do revés ter sido antecipado pela companhia nas últimas teleconferências de resultados, a queda indica que os esforços de redução de custos da WEG não foram capazes de frear a alta expressiva nos preços globais das commodities, com destaque para o aço (até +50% em 2021) e o cobre (até + 35%). Com isso, a companhia entregou uma margem EBITDA de 18,5% (vs 24,2% no 2T21 e 19,5% no 3T20) e uma margem líquida de 13,1% (vs 19,7% no 2T21 e 13,4% no 3T20).

Caixa. A WEG segue com uma posição líquida de caixa, permanecendo essa como sua grande fortaleza e diferencial em relação à maioria das companhias listadas na bolsa de valores. Entretanto, com o maior nível de investimentos dos últimos 6 trimestres (R\$ 225 M), e com um forte comprometimento de caixa para remuneração de capital próprio (R\$ 1,656 bi em dividendos e JCP), a WEG apresentou uma redução expressiva em seu caixa líquido. A companhia, que historicamente possui disponibilidades e aplicações financeiras superiores à sua dívida, viu essa diferença baixar, com uma redução de R\$ 3,302 bilhões ao final do 4T20 para R\$ 1,802 bi ao final do 3T21.

Operacional. Dentre as quatro principais áreas de negócio da WEG (Equipamentos Eletroeletrônicos Industriais; Geração, Transmissão e Distribuição de Energia - GTD; Motores Comerciais e Appliance e; tintas e Vernizes), destacamos o desempenho do mercado interno, que apresentou crescimento superior em quase todos os segmentos, especialmente em GTD. Neste segmento, o avanço no mercado interno foi de +59,2%, contribuindo com R\$ 1,381 bi na Receita Líquida (22,2% do total), principalmente em função do avanço no número de entregas de transformadores de grande porte e subestações para projetos ligados aos leilões de transmissão, além da forte demanda para o segmento de energia renovável (solar e eólica).

Tabela 1 Crescimento da Receita Líquida por Segmento no 3T21 em relação ao 3T20

Segmento	Mercado Interno	Mercado Externo
Equipamentos Eletroeletrônicos Industriais	+23,8%	+17,0%
Geração, Transmissão e Distribuição de Energia - GTD	+59,2%	+18,1%
Motores Comerciais e Appliance	+28,2%	+52,6%
Tintas e Vernizes	+41,2%	+21,3%

Fonte: Demonstrações Financeiras WEG; Elaborado por: Alkin Research

Apesar do bom resultado, seguimos com recomendação Neutra para as ações da Weg, com um preço-justo de R\$ 35,30 (11% abaixo do fechamento de 26 de outubro de 2021 – R\$ 39,66). Acreditamos que o mercado já precifica de forma adequada os bons números sustentados pela companhia, e o cenário adverso no curto prazo (aumento de custos e de taxa de juros), deve frear boa parte do crescimento esperado. Continuaremos acompanhando o desempenho da WEG, e eventuais oportunidades de compra para as ações da companhia, caso haja uma correção expressiva nos preços. Em função do avanço nas principais linhas do resultado, com uma pressão nas margens apresentadas no 3T21 em linha com o esperado, esperamos uma reação neutra nas ações.

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 598 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 ICVM 598/2018, 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 ICVM 598, de 18 de abril de 2018, 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.

Nos termos da CVM, o analista responsável por este relatório, o faz respeitando às normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários na Instrução 598, Artigo 13.

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.