

WEG

3T23. Uma rara decepção e um alerta para o futuro.

ALKIN
Equities Research

Neutra

R\$ 35,30

Preço-justo
(#WEGE3)

Em um trimestre de rara decepção, a WEG cedeu sua blindagem ao desafiador contexto macroeconômico global. A demanda mostrou sinais de arrefecimento, sobretudo no segmento de Geração, Transmissão e Distribuição de Energia vide mudanças recentes na legislação sobre energia solar no Brasil (Lei nº 14.300/2022). As margens se mosstraram menores que no 2T23 e os próximos capítulos não trazem quaisquer perspectivas de dias melhores. Entretanto, a empresa segue com uma excelente remuneração de capital, vide ROIC de 35,4%, em constante expansão. Os números do 3T23 apenas reiteraram a ausência de oportunidade frente ao valor justo da companhia, o que nos leva a **reiterar a nossa recomendação Neutra para WEGE3 com preço justo de R\$ 35,30**.

A WEG apresentou no terceiro trimestre de 2023 uma receita líquida de R\$ 8,1 bilhões, avançando 2,1% em comparação ao mesmo período do ano anterior. O resultado permitiu um incremento de +10,9% no EBITDA (que chegou a R\$ 1,738 bilhão) e de +13,3% no Lucro Líquido, agora de R\$ 1,158 bi. Apesar do avanço na comparação anual, vale destacar a retração de 5,1% no EBITDA e de 4,1% no Lucro Líquido quando comparado ao 2T23. As margens também apresentaram recuo na comparação trimestral, passando de 16,7% para 16,2% para o Lucro Líquido e de 22,4% → 21,5% no EBITDA. Destaque para o contínuo crescimento no Retorno Sobre o Capital Investido (ROIC), agora em 35,4% (+1,0 p.p. vs 2T23 e +7,5 p.p. vs 3T23).

Destaque Positivos – I) Sólido crescimento de 14,8% nas receitas provenientes do mercado externo (em US\$), que agora passaram a representar 51,6% do faturamento total da WEG, apesar da queda de 2,9% vs 2T23; **II)** Queda nas despesas financeiras, que passaram a representar 3,3% da receita líquida (comparado a 5,1% no trimestre anterior e 4,2% no mesmo período do ano passado); **III)** Aumento no caixa líquido após dívidas, passando de R\$ 2,4 bilhões no 2T23 para R\$ 2,7 bilhões no 3T23 e; **IV)** Expansão do ROIC tanto na comparação trimestral (34,4% → 35,4%) quando na comparação anual (27,9% → 35,4%).

Destaque Negativos – I) Mais um trimestre de desaceleração no segmento de GTD no Mercado Interno (-1,0% vs 2T23 e -6,1% vs 2T23), com retração também observada no Mercado Externo na comparação trimestral (-12,1%) e; **II)** Recuo nas margens consolidadas vs o trimestre anterior (-0,5 p.p. para margem líquida e -0,9 p.p. para margem EBITDA) e; **III)** Menores receitas nos segmentos de Motores Comerciais e Appliance (MCA) e Tintas e Vernizes (T&V) tanto no Mercado Externo (MCA -4,2%, T&V -6,8%) quando no Mercado Interno (MCA -7,1%, T&V -10,0%) vs 3T22.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	3T23	3T22	vs 3T22	Est 3T23 AR
Receita Líquida	8.074	7.911	+2,1%	8.481
EBITDA	1.738	1.568	+10,9%	1.773
Margem EBITDA	21,5%	19,8%	+1,7 p.p.	20,9%
Lucro Líquido	1.311	1.158	+13,3%	1.331
Capex	432	327	+32,1%	414
Dívida / EBITDA	-0,42x	-0,07x	-0,35x	-0,40x

Preço / Lucro

28,4x

EV/EBITDA

19,1x

Dividend Yield

1,4%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,42x

O que achamos do resultado? – Após reportar excelentes números no 2T23, a WEG trouxe um resultado amargo para seus acionistas no início do segundo semestre. A blindagem anteriormente observada frente ao cenário macroeconômico global adverso parece ter sido quebrada e a WEG finalmente sentiu os efeitos de uma demanda menos aquecida. Como consequência, um crescimento mais tímido, com retração anual em 3 de 4 segmentos tanto para o mercado externo quanto para o mercado interno. Apesar dos desafios, exaltamos o fato de que a companhia foi capaz de expandir seu ROIC por mais um trimestre, com o Retorno Sobre o Capital Investido passando de 27,9% no 3T22 para 34,4% no 2T23 chegando a 35,4% no 3T23.

Tabela 1 Crescimento da Receita Líquida por Segmento no 3T23 em relação ao 3T22. (% sobre a Receita Líquida). Cresc. Total em BRL.

Segmento	Mercado Interno	Mercado Externo
Equipamentos Eletroeletrônicos Industriais - EEI (47,3%)	+3,6%	-4,6%
Geração, Transmissão e Distribuição de Energia – GTD (39,9%)	-6,1%	+48,7%
Motores Comerciais e Appliance – MCA (8,3%)	-4,2%	-7,1%
Tintas e Vernizes – T&V (4,5%)	-6,8%	-10,0%
Total (100%)	-2,8%	+6,9%

Fonte: Demonstrações Financeiras WEG; Elaborado por: Alkin Research

Dada a sua relevância para o resultado e expectativa elevada, o segmento de GTD foi a principal decepção. O segmento refletiu de forma explícita a queda na demanda por geração solar distribuída, uma vez que a Lei nº 14.300/2002, junto com maior custo de financiamento, resultaram em uma redução considerável na demanda devido à menor atratividade financeira do investimento em energia solar.

Destacamos alguns fatores que impactaram a receita no trimestre: **I)** A comparação vs 3T22 foi influenciada por uma venda relevante e não recorrente em GTD internacional no ano anterior; **II)** Valorização do Real (R\$ 5,25 no 3T22 → R\$ 4,88 no 3T23), afetando as receitas do mercado externo; **III)** Desaceleração na demanda, aumento da competição e menores preços no segmento de geração solar e; **IV)** Segmento eólico com maior participação sobre a receita total impactando a margem consolidada. Excluindo tais efeitos, a companhia estima que o crescimento anual da receita líquida no 3T23 teria sido próximo a 10%.

A retração nas margens também não agradou, mas poderia ser pior. Com uma representatividade deste segmento que era de 41,9% no 2T23 passando para 39,9%, a pressão na margem consolidada foi menor (já que GTD tem margens menores do que os outros segmentos).

As preocupações foram materializadas e a WEG tem agora um futuro desafiador pela frente. O histórico de crescimento acelerado a duplo dígito dificilmente será replicado, ao menos até serem observados maiores estímulos de crescimento na economia global (leia-se juros mais baixos).

A régua estava alta para a companhia, e a decepção frente as projeções pode fazer muitos investidores repensarem a tese (que para alguns antes era inquestionável) de se investir em WEGE3. Desde o início alertamos para a ausência de uma oportunidade frente ao valor justo da companhia e reiteramos a cautela diante dos preços atuais.

O que esperar para os próximos trimestres? A expectativa de um crescimento anual conservador e margens estáveis para a segunda metade do ano começou a ser confirmada. Esperamos agora que a maré baixa seja prolongada para além de 2023, resultando em uma estabilidade ou ligeira queda no faturamento.

Dados recentes demonstram desaceleração na demanda por equipamentos eletroeletrônicos e industriais, deve crescer em ritmo menor do que o passado. Sobre GTD, apesar da perspectiva de desaceleração no Brasil (em função dos fatores já mencionados) ser estrategicamente desfavorável para a receita, esperamos que a menor representatividade do segmento seja capaz de atenuar a pressão sobre a margem consolidada.

Além dos desafios de uma demanda menos aquecida, a WEG conta também com novos desafios macroeconômicos. Se a inflação no custo das matérias-primas parece ser uma página virada, a companhia se depara agora com uma alta considerável no rendimento dos títulos do Tesouro Americano, o que pode resultar em um custo de capital próprio mais elevado e menor atratividade dos investimentos.

Apesar do revés observado no 3T23 e das perspectivas de menores retornos no curto e médio prazo, a WEG continua a trazer uma excelente remuneração sobre o capital investido, vide ROIC a 35,4%. Também não é possível afirmar que o melhor da WEG já ficou para trás, uma vez que a companhia espera estar bem-posicionada para novas frentes de crescimento que ainda precisam ser maturadas (ex: eletrificação de veículos e postos de recarga). O que temos como altamente provável é uma acomodação da demanda a nível global até que haja novos catalisadores macroeconômicos que permitam uma recuperação.

A WEG segue como uma excelente empresa, mas os atuais desafios apenas reafirmaram a ausência de oportunidades frente a uma cotação atual que já se mostra bastante benevolente a um crescimento considerável. **Mantemos nosso valor justo de R\$ 35,30 para WEGE3 assim como a nossa recomendação Neutra.** Dada a quebra nas expectativas, esperamos uma reação negativa 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.