

WEG

2T22. Uma rara quebra nas expectativas.

ALKIN
Equities Research

Neutra

R\$ 35,30

Preço-justo
(#WEGE3)

Uma rara decepção. A WEG apresentou um resultado um tanto incomum para uma companhia que está acostumada a surpreender em larga escala as expectativas do mercado. Sua expansão global aliada a uma vasta diversificação dos negócios foi capaz de sustentar um crescimento de dois dígitos no faturamento. Entretanto, as dificuldades provenientes do aumento no custo de matérias-primas (principalmente aço e cobre) tiveram um impacto negativo sobre a rentabilidade. Os múltiplos elevados (em relação às demais ações do setor) ainda permitem uma correção acentuada, e recomendamos cautela após uma quebra nas expectativas com o resultado mesmo considerando um upside de 31% sobre nosso valor justo. **Reiteramos recomendação Neutra para WEGE3.**

A WEG apresentou no segundo trimestre de 2022 uma receita líquida de R\$ 7,185 bilhões, um avanço de 25,0% sobre o 2T21. Apesar do avanço expressivo no faturamento, o EBITDA registrou queda, chegando a R\$ 1,256 bi após cair 9,8% na comparação anual. Adicionalmente, a margem EBITDA de 17,5% (6,7 p.p. menor) não foi capaz de sustentar o crescimento observado nas primeiras linhas, e contribuiu para a queda na parte de baixo do resultado. Como consequência, o lucro líquido foi de R\$ 912 milhões (-19,5%) com uma margem líquida de 12,7% (7,0 pp menor). Com o desempenho, a WEG segue negociada a múltiplo Preço/Lucro de 31,4x e EV/EBITDA de 23,7x.

Destques Positivos – I) Avanço anual de 25,0% na Receita Líquida, com destaque para crescimento de 41,1% no mercado interno; **II)** Redução na dívida bruta (R\$ 2,8 bi vs R\$ 3,0 bi no trimestre anterior); **III)** Melhora no Fluxo de Caixa Operacional (+ R\$ 197,2 M), ante consumo de R\$ 136,9 M no primeiro trimestre; **IV)** Redução trimestral de 0,1 p.p. e anual de 1,1 p.p. nas despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A) quando analisadas percentualmente sobre a receita líquida.

Destques Negativos – I) Queda de 6,7 P.P. na margem EBITDA; **II)** Queda nas Receitas Financeiras (R\$ 124,5 M vs R\$ 425,0 M no 2T21 e R\$ 424 M no 1T22), impactando o Lucro Líquido do trimestre; **III)** Redução expressiva no Caixa Líquido (R\$ 265 M vs R\$ 2,747 bi no 2T21), apesar da ligeira estabilidade em relação ao primeiro trimestre de 2022 (R\$ 307 M); **IV)** Redução no Faturamento Líquido do segmento de Motores Comerciais e Appliance do Mercado Interno (-23,5%) e de Geração Transmissão e Distribuição de Energia – GTD, no Mercado Externo (-11,6%); **V)** Queda de 5,3 p.p. no Retorno Sobre o Capital Investido (ROIC), apesar da manutenção em patamares elevados.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T22	2T21	vs 2T22	Est 2T22 AR
Receita Líquida	7.185	5.748	+25,0%	7.890
EBITDA	1.256	1.392	-9,8%	1.304
Margem EBITDA	17,5%	18,1%	-6,7 p.p.	16,5%
Lucro Líquido	913	1.134	-19,5%	982
Capex	226	168	+34,5%	199
Dívida / EBITDA	-0,05x	-0,54x	+0,49x	-0,04x

Preço / Lucro

31,4x

EV/EBITDA

23,7x

Dividend Yield

1,7%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,05X

O que achamos do resultado? – Apesar da surpresa agradável na Receita Líquida, que superou os R\$ 7,0 bilhões, a WEG apresentou uma rara queda no seu desempenho, refletindo os desafios da indústria. Destacamos ainda que o impulso no faturamento teve efeito da aquisição da empresa Balteau, que permitiu que o avanço passasse de 24,2% em termos orgânicos para 29,5% no consolidado. Em nossa análise, identificamos que o negócio de Transmissão e Distribuição de energia também apresentou forte contribuição para os resultados devido à uma concentração no volume de entregas, impulsionado pelos transformadores de grande porte e subestações para projetos ligados aos leilões de transmissão.

Apesar de desagradável, a decepção nas margens já era de certa forma esperada, e se deve ao aumento substancial no preço do aço e do cobre no período, observado em toda a indústria. O mix de produtos, que agora conta com maior representatividade dos projetos de geração eólica (que possuem menor margem), também teve um efeito negativo sobre a rentabilidade, apesar do impulso no faturamento total.

A forte base de comparação em no 2T21 também pesou nos resultados. No trimestre do ano passado, a companhia registrou efeitos não recorrentes de créditos tributários, que impulsionaram o desempenho no período. Excluindo tais efeitos, o crescimento do EBITDA seria de 14,5% e o do Lucro Líquido, 6,6%. Destacamos ainda que a receita do mercado externo sofreu uma penalização devido à valorização cambial da moeda brasileira no período. Enquanto negociada a R\$ 5,29 no 2T21, passou para R\$ 4,93 no último trimestre, uma desvalorização de 6,9% que contribuiu para maior queda na arrecadação convertida.

Em suma, podemos concluir que a WEG ainda foi capaz de apresentar um bom desempenho diante do cenário desafiador no qual está inserida (aumento de custos e tendência de recessão global). O que de fato pesa negativamente sobre os resultados (e sobre o preço das ações) é o forte crescimento (habitualmente observado) que estava perpetuado de forma contínua nas projeções do mercado.

O que esperar para os próximos trimestres? A WEG deve continuar atravessando o cenário desafiador com certa tranquilidade, apesar da dificuldade em apresentar resultados expressivos observados nos últimos anos. A diversificação de produtos e soluções, principalmente pelo avanço no segmento de GTD no Brasil, que já representa um faturamento superior a R\$ 2 bi no trimestre, e tende a sustentar o crescimento da receita líquida nos próximos resultados. Atenção apenas para a tese de recessão na Europa e EUA, que pode afetar a carteira de novos pedidos.

Acreditamos que o mercado já precifica de forma adequada a nossa expectativa pela companhia (apesar do upside 31% sobre nosso valor justo), ainda exigindo múltiplos um pouco elevados que podem ser rapidamente revisados: P/L de 31,4x (Yield de 3,2%) e EV/EBITDA de 23,7x. Portanto, **reiteramos a nossa recomendação Neutra para WEGE3** considerando um preço justo de R\$ 35,30 e esperamos uma reação negativa do mercado após o resultado do 2T22.

Tabela 1 Crescimento da Receita Líquida por Segmento no 2T22 em relação ao 2T21. (% sobre a Receita Líquida). Cresc. Total em BRL.

Segmento	Mercado Interno	Mercado Externo
Equipamentos Eletroeletrônicos Industriais - EEI (47,7%)	+30,5%	+24,3%
Geração, Transmissão e Distribuição de Energia – GTD (39,5%)	+67,3%	-11,6%
Motores Comerciais e Appliance – MCA (8,1%)	-23,5%	+5,9%
Tintas e Vernizes – T&V (4,7%)	+28,6%	+28,2%
Total (100%)	+44,5%	+17,0%

Fonte: Demonstrações Financeiras WEG; Elaborado por: Alkin Research

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.