

# Menor demanda global en la industria impacta en resultados del 2°T23. Sólida posición de efectivo para hacer frente a difícil coyuntura y alto apalancamiento.

Recomendación: **MANTENER**

28 de septiembre de 2023

## Resumen financiero

Activo (M de USD)	18.379,3
Pasivo (M de USD)	16.971,1
Patrimonio neto (M de USD)	1.408,2
Ratio patrimonio neto/activo	7,6%
Duración promedio ponderada deuda USD	12,8 años
Cupón promedio ponderado deuda USD	6,4%

## Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Ingresos</b>	19.560,2	18.733,0	16.357,4	16.848,1
Crec. YoY		-4,2%	-12,7%	3,0%
<b>EBIT</b>	4.822,9	827,0	694,7	722,5
Crec. YoY		-82,9%	-16,0%	4,0%
<b>EBITDA</b>	5.572,5	1.594,3	1.404,5	1.487,5
Crec. YoY		-71,4%	-11,9%	5,9%
<b>Res. neto</b>	2.585,5	-56,0	-198,0	17,5
Crec. YoY		-	-	-

## Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Margen bruto</b>	30,3%	11,8%	10,7%	10,6%
<b>Margen operativo</b>	24,7%	4,4%	4,2%	4,3%
<b>Margen neto</b>	13,2%	-0,3%	-1,2%	0,1%
<b>Margen EBITDA</b>	28,5%	8,5%	8,6%	8,8%
<b>ROE</b>	1419,6%	-4,5%	-15,4%	1,5%
<b>ROA</b>	15,6%	-0,3%	-1,2%	0,1%

## Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Deuda neta/EBITDA</b>	1,2x	3,9x	4,8x	5,1x
<b>Deuda neta/PN</b>	621,0%	447,1%	569,2%	633,5%

## Flujos de caja (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
<b>CF de operación</b>	2.738,2	1.733,9	894,8	1.314,4
<b>CF de inversión</b>	-626,1	-958,2	-1.005	-981,8
<b>CF financiero</b>	-3.141	43,6	805,4	424,5
<b>Dif de cambio</b>	69,9	-86,0	-83,1	-84,6
<b>CF neto</b>	-959,7	733,3	611,8	672,6

## RESUMEN EJECUTIVO

**Recomendamos MANTENER los bonos internacionales de Braskem y sus subsidiarias.**

La posición de liquidez de USD 2.900 M en junio de 2023 es suficiente para cubrir el pago de todas las obligaciones que vencen en los próximos 74 meses (cuenta además con una línea de crédito internacional de contingencia de USD 1.000 M).

Braskem informó débiles resultados en el 2°T23 y no cumplió con las previsiones del consenso. Los ingresos consolidados disminuyeron un 4% en comparación con el trimestre anterior, debido a una disminución en los volúmenes vendidos tanto de resinas domésticas como de productos químicos en Brasil, así como a precios más bajos de PP en Estados Unidos

El EBITDA ajustado consolidado disminuyó un 32% QoQ, ya que la menor demanda de resinas en Brasil provocó una reducción en las tasas de utilización nacionales, lo que más que compensó los márgenes estables de las resinas, así como los impactos negativos en el inventario en Estados Unidos.

Al 30 de junio de 2023, el saldo de la deuda bruta corporativa ascendió a USD 8.900 M, compuesto en un 95% por vencimientos a largo plazo y en un 5% por vencimientos a corto plazo. En cuanto a la deuda neta, el saldo al final del 2°T23 fue de USD 4.600 M y se mantuvo estable en comparación con el 1°T23.

Las obligaciones denominadas en moneda extranjera corporativa representaron el 86% de la deuda total de la compañía al final del trimestre.

El plazo promedio de la deuda corporativa de la compañía es de aproximadamente 12,8 años, con un 57% de los vencimientos concentrados después de 2030.

El índice de apalancamiento corporativo al final del segundo trimestre de 2023 se situó en 7,9 veces, debido al menor EBITDA, ya que la deuda neta se mantuvo estable en relación con el primer trimestre del año.

**Los atractivos rendimientos y su calificación crediticia de grado de inversión (BBB-) nos llevan a confiar en la sostenibilidad financiera y operativa de la compañía.** Sin embargo, su todavía elevado apalancamiento y alta relación deuda/patrimonio hacen que la performance de los bonos no se vea beneficiada debido al nivel de consumo global como resultado de las altas tasas de interés y la presión inflacionaria persistente.

## Obligaciones negociables de Braskem

Braskem posee en total 9 bonos denominados en dólares bajo ley Nueva York, de los cuales 7 fueron emitidos directamente por la empresa matriz, mientras que 2 corresponden a la filial mexicana Braskem Idesa.

En la actualidad, los rendimientos de las emisiones más importantes se ubican entre 8% y 15%, y tienen una duration modificada de 5 años. Además, sus montos mínimos son USD 200.000 nominales, por lo que están destinados a inversores institucionales.

## Descripción de Braskem

Braskem es una empresa perteneciente a la industria petroquímica de Brasil que fue establecida en 2002 tras la unión de varias empresas. La petroquímica tiene base en Brasil, sin embargo, tiene operaciones en México, Estados Unidos y en Europa y comercializa sus productos con más de 27 países.

El proceso de producción de la industria consiste en dos etapas; primero la transformación de materia prima (como nafta y líquidos de gas natural) en diversos químicos que pueden, venderse o pasar a la siguiente etapa en donde se convierten en resinas. Braskem ha logrado posicionarse como la empresa líder en la producción de resinas termoplásticas en todo el continente de América y es la única empresa totalmente integrada en Brasil.

Con relación a los precios de resinas en Brasil, los mismos se determinan según el principio de paridad de importación. Esto quiere decir que los precios finales dependerán de aquellos establecidos en las regiones que importen los productos, como por ejemplo Asia.

## Segmentación geográfica de Braskem

En base a los resultados presentados en el 2ºT23, donde los ingresos netos alcanzaron los USD 3.587 M, observamos la distribución geográfica de las ventas y la representación de las exportaciones de la siguiente forma:

- **Brasil:** 63,0%
- **Estados Unidos:** 24,0%
- **México:** 7,0%
- **Resto del mundo:** 6%

Finalmente, el 69,4% de las ventas corresponden a la producción de PE/PP (polietileno y polipropileno), mientras que el 30,6% restante corresponde a ventas de etileno, propileno, PVC, soda cáustica, benceno, tolueno, etil éter, naftalina, entre otros.

## Situación de la industria petroquímica

La industria petroquímica está vinculada a la extracción, producción, compra y venta de productos químicos derivados del petróleo y del gas natural.

No solo permite la elaboración de diversos combustibles fósiles, como la gasolina, el gasoil, el kerosén, el propano, el metano y el butano, sino que también posibilita la producción de fertilizantes, pesticidas y herbicidas, la obtención de asfalto y fibras sintéticas, y la fabricación de distintos plásticos.

Al abarcar una diversa variedad de segmentos, el impacto que tuvo la pandemia de Covid-19 en la industria fue variado. Por un lado, la demanda por los productos disminuyó en los segmentos de construcción, automotriz, entre otros, debido a las medidas de cuarentena y el cierre de actividades en muchos países, afectando de manera negativa a las ventas. Por otro lado, la demanda de productos relacionados con medicina y o higiene aumentó significativamente, contrarrestando en parte el impacto negativo mencionado previamente.

Tras la normalización de la economía, la industria petroquímica mostró mejoras generalizadas, en la medida que las cuarentenas impulsadas por los países se flexibilizaban a nivel global, generando importantes aumentos en la demanda. Sumado a eso, el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania ha empeorado los ya existentes problemas de desabastecimiento globales, provocando un exceso de demanda que ha disparado los precios de una gran cantidad de productos clave en la industria.

En este contexto, los precios más altos del petróleo desde la invasión a Ucrania pueden beneficiar a los productores químicos, que fabrican sus productos con etano a base de gas natural en lugar de nafta derivada del petróleo. Así es como se estima que el tamaño del mercado petroquímico global tendrá un valor de USD 584,6 Bn en 2022 y se pronostica que alcanzaría los USD 815 Bn para 2028 con un crecimiento anual compuesto (CAGR) del 5,4%.

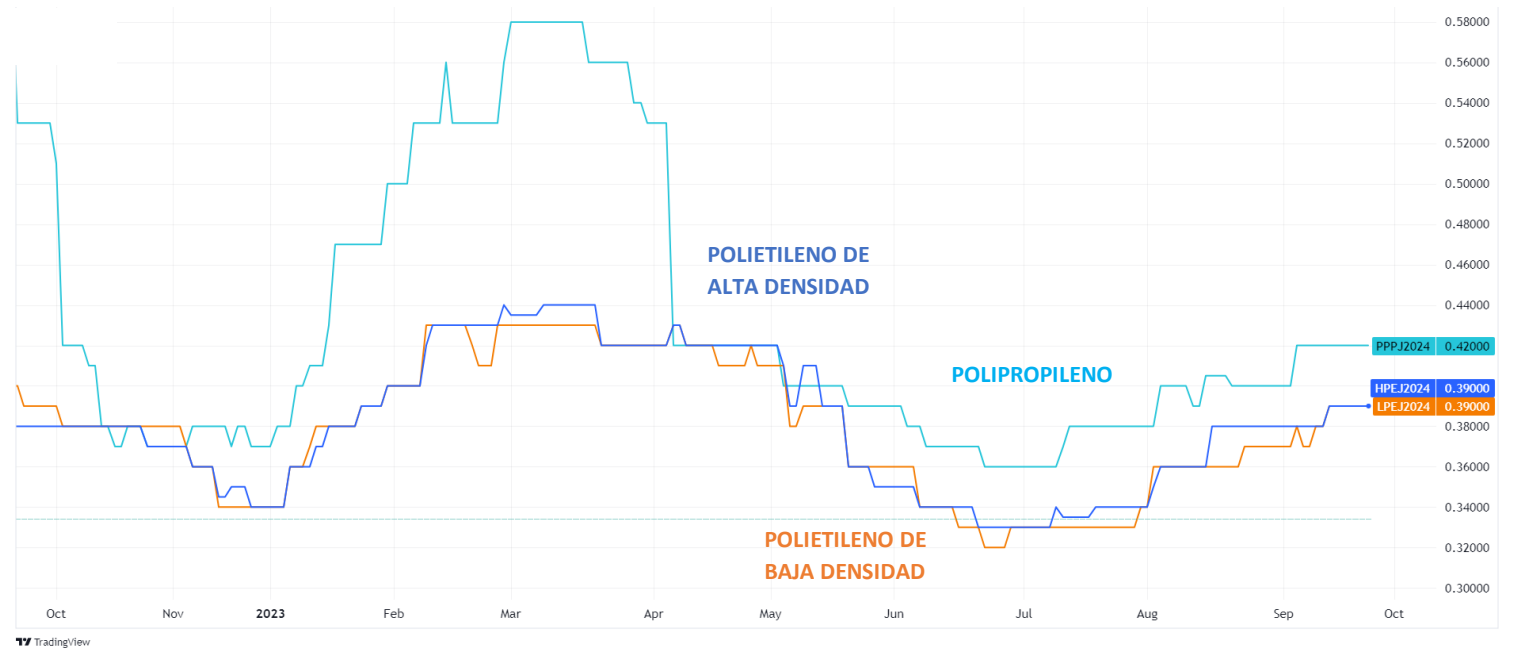
**PRECIO PETRÓLEO WTI (CL1): últimos 5 años (en USD/bbl)**



Fuente: Trading View

Existe un creciente optimismo sobre los impactos de los paquetes de estímulo gubernamental en la economía china. Pero se espera que estos tengan efectos prácticos limitados en la compañía. Los estímulos, principalmente centrados en la actividad industrial, pueden impulsar el consumo de PP, pero con efectos limitados en el PE. Más importante aún, se espera un crecimiento de la capacidad global de 6,8 millones de toneladas tanto para PP como para PE en 2023, y de 7,4 millones de toneladas y 3,4 millones de toneladas, respectivamente, en 2024. Esto supone una gran adición del 14% y 7% de la capacidad global para ambas resinas en solo dos años, superando con creces el crecimiento global esperado de aproximadamente 3,5% anual para ambas.

**PRECIOS POLIOLEFINAS: últimos 2 años (en USD/lb)**



Fuente: Trading View

## Desempeño operativo

Durante el 2ºT23, la situación de la demanda global continuó siendo afectada principalmente debido a (i) el bajo nivel de consumo global como resultado de las altas tasas de interés y la presión inflacionaria persistente; (ii) el efecto de desinversión en la cadena de conversión; y (iii) la recuperación de la actividad industrial en China por debajo de las expectativas del mercado.

Además de la menor demanda observada en el período, las nuevas capacidades que entraron en línea continuaron afectando los márgenes de la industria química y petroquímica en el mercado internacional.

En este escenario, la tasa de operación en Brasil en el 2ºT23 fue más baja que en el 1ºT23, principalmente debido a la menor demanda en el período y a las inestabilidades operativas, lo que resultó en una reducción del 13% en el volumen total de ventas de resinas y productos químicos principales en el mercado brasileño.

La tasa de utilización promedio en el segmento de EE.UU. y Europa se mantuvo en línea con el 1ºT23, mientras que el volumen de ventas aumentó un 3%, influenciado por un mayor volumen de ventas en los EE.UU. Cabe destacar el desempeño operativo del segmento de México, que registró un aumento de 14 p.p. en la tasa de utilización, debido al mayor suministro de materias primas nacionales e importadas, lo que respaldó un aumento del 8% en el volumen de ventas de polietileno en el período.

En este contexto, Braskem informó en el trimestre un EBITDA de USD 140 M (BRL 703 M) y una pérdida neta atribuible a los accionistas de -USD 156 M (-BRL 771 M).

En cuanto a la salud financiera, Braskem mantuvo una sólida posición de efectivo de USD 2.900 M (BRL 14.000 M), que es suficiente para cubrir el pago de todas las obligaciones que vencen en los próximos 74 meses, y un perfil de deuda a largo plazo.

Braskem sigue centrada en implementar iniciativas corporativas para maximizar la generación de efectivo a través de la optimización de la gestión del capital de trabajo, lo que permitió una variación positiva de BRL 1.000 M, explicada por (i) reducción de los días de rotación de cuentas por cobrar; (ii) reducción del 15% en los precios de las materias primas en el mercado internacional y del 8% en los precios de productos terminados en inventario; y (iii) la gestión de proveedores con el aumento de los días de rotación de cuentas por pagar.

Por último, en lo que respecta a su estrategia de crecimiento, la Compañía continuó avanzando en proyectos relacionados con sus estrategias de crecimiento, que incluyen (i) negocios tradicionales, con la construcción del terminal de importación de etano en México alcanzando aproximadamente un 40% de completitud física; (ii) basados en productos biológicos, con la conclusión y puesta en marcha del proyecto para expandir en un 30% la capacidad actual de producción de etileno verde en Rio Grande do Sul; y (iii) reciclaje, con el aumento en el portafolio de productos y segmentos, además de la consolidación de productos de Wise, una empresa de reciclaje en la que Braskem completó la adquisición del 61,1% en el primer trimestre de 2023.

## RESULTADOS FINANCIEROS 2ºT23 en M de USD

	2ºT23	1ºT23	2ºT22	Variación %	
				QoQ	YoY
<b>Ingresos por Ventas</b>	3.587,07	3.746,82	5.164,84	-4,3	-30,5
<b>Resultado bruto</b>	92,73	189,79	829,07	-51,1	-88,8
<b>Resultado operativo</b>	-119,10	124,30	540,20	-195,8	-122,0
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	-166,26	46,63	-297,36	-456,6	-44,1
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	-160,90	36,40	268,70	-	-
<b>EBITDA Ajustado</b>	140,00	205,00	802,00	-31,7	-82,5
<b>Deuda Bruta</b>	11.296,10	11.084,30	10.073,60	1,9	12,1
<b>Deuda Neta</b>	8.042,41	7.885,80	7.585,30	2,0	6,0
<b>Deuda Neta/EBITDA</b>	7,90	3,86	1,22	104,7	547,5

Fuente: Braskem

## Perspectivas operativas 2023 y 2024

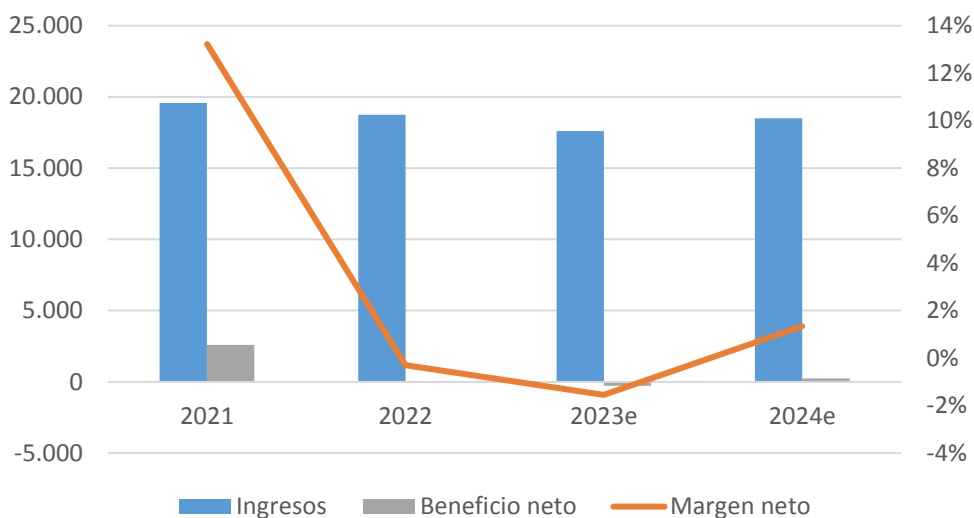
Proyectamos que Braskem finalizaría el año 2023 con una caída de sus ingresos de -12,7% en dólares, afectada principalmente por el bajo nivel de consumo global como resultado de las altas tasas de interés y la presión inflacionaria persistente.

Para este año, estimamos que el margen bruto caiga a 10,7% desde el 11,8% del año previo. A su vez, calculamos una caída del resultado operativo a USD 694,7 M, con su margen operativo disminuyendo a 4,2%.

Se espera que el resultado financiero permanezca en valores negativos pero que no afectarían significativamente al resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto mostraría una disminución a -1,2% en 2023 desde el -0,3% de 2022.

A su vez, esperamos que el EBITDA registre una contracción respecto a 2022, por lo que también habría una baja del margen EBITDA a 8,6% en 2023. Por otro lado, su ROE y ROA finalizarían este año en -15,4% y -1,2%, pero se aumentarían en 2024 a 1,5% y 0,1% respectivamente. Cabe mencionar que el ROE se encuentra distorsionado por el elevado apalancamiento patrimonial.

### BRASKEM: Evolución del ingreso (en M de USD), beneficio y margen neto



Fuente: Elaborado en base a información pública de la empresa y proyecciones propias

La deuda financiera neta como proporción del patrimonio aumentaría y permanecería en valores muy elevados, en torno a 569,2% en 2023, siendo superior a la cifra observada en 2022 (447%).

La deuda financiera neta en función del EBITDA también mostraría un aumento, ubicándose en torno a 4,8x a fines de 2023. La misma aumentaría a 5,1x para 2023, lo que daría cuenta de una moderada de dificultad para administrar sus pasivos a futuro.

Se espera que el apalancamiento se mantenga alto, ya que el capital equivaldría al 7,2% del activo en 2023 y 7,3% en 2024.

Para 2024 estimamos un incremento de los ingresos en dólares de +3,0% producto de la recuperación económica prevista en los mercados donde la compañía tiene presencia y el incremento de la capacidad y la tasa de utilización.

Por su parte, proyectamos una estabilidad del margen bruto en 10,6%, mientras que su margen operativo se ubicaría en torno a 4,3%, el margen neto aumentaría a 0,1% y el margen EBITDA a 8,8%.

### Obligaciones negociables de Braskem

Braskem posee en total 9 bonos denominados en dólares bajo ley Nueva York, de los cuales 7 fueron emitidos directamente por la empresa matriz, mientras que 2 corresponden a la filial mexicana Braskem Idesa.

La deuda financiera de la empresa en moneda extranjera tiene una duración promedio ponderada de 12,81 años, por lo que los pagos de capital se concentran entre 2028 y 2032. Además, posee un cupón fijo promedio ponderado de 6,4%, por lo que totaliza obligaciones de capital por USD 8.622,9 M.

En la actualidad, los rendimientos de las emisiones más importantes se ubican entre 8% y 15%, y tienen una *duration* modificada de 5 años. Además, sus montos mínimos son USD 200.000 nominales, por lo que están destinados a inversores institucionales.

Estas cotizaciones parecen descontar que cumpliría sus compromisos, gracias a la capacidad de refinanciar sus deudas a largo plazo al contar con calificación de grado de inversión (BBB-).

### BONOS DE BRASKEM: datos técnicos

Emisor	Moneda	Cupón (%)	Fecha de vencimiento	Precios al 27/9/2023	TIR (%)	Duración modificada	Monto en circulación (en M de USD)	Rating S&P	ISIN	Monto mínimo (en nominales)
Braskem	USD	4,500	10/01/2028	87,75	7,93	3,73	1.250,00	BBB-	US10554TAB17	200.000
Braskem Idesa	USD	7,450	15/11/2029	64,13	17,12	4,16	900,00	B+	US10554NAA63	200.000
Braskem	USD	4,500	31/01/2030	81,00	8,43	5,22	1.500,00	BBB-	US10554TAD72	200.000
Braskem	USD	8,500	12/01/2031	98,00	8,88	5,30	850,00	BBB-	US10554TAH86	200.000
Braskem Idesa	USD	6,990	20/02/2032	60,77	15,49	5,37	1.200,00	B+	US10554NAB47	200.000
Braskem	USD	7,250	13/02/2033	91,05	8,66	6,48	1.000,00	BBB-	US10554TAG04	200.000
Braskem	USD	7,125	22/07/2041	86,25	8,65	9,23	572,88	BBB-	US10554CAA09	200.000
Braskem	USD	5,875	31/01/2050	71,75	8,60	10,94	750,00	BBB-	US10554TAE55	200.000
Braskem	USD	8,500	23/01/2081	98,50	12,18	1,88	600,00	BBB-	US10554TAF21	200.000

Fuente: Refinitiv y Cbonds

Al 30 de junio de 2023, el saldo de la deuda bruta corporativa ascendió a USD 8.900 M, compuesto en un 95% por vencimientos a largo plazo y en un 5% por vencimientos a corto plazo. En cuanto a la deuda neta, el saldo al final del segundo trimestre de 2023 fue de USD 4.600 M y se mantuvo estable en comparación con el primer trimestre de 2023.

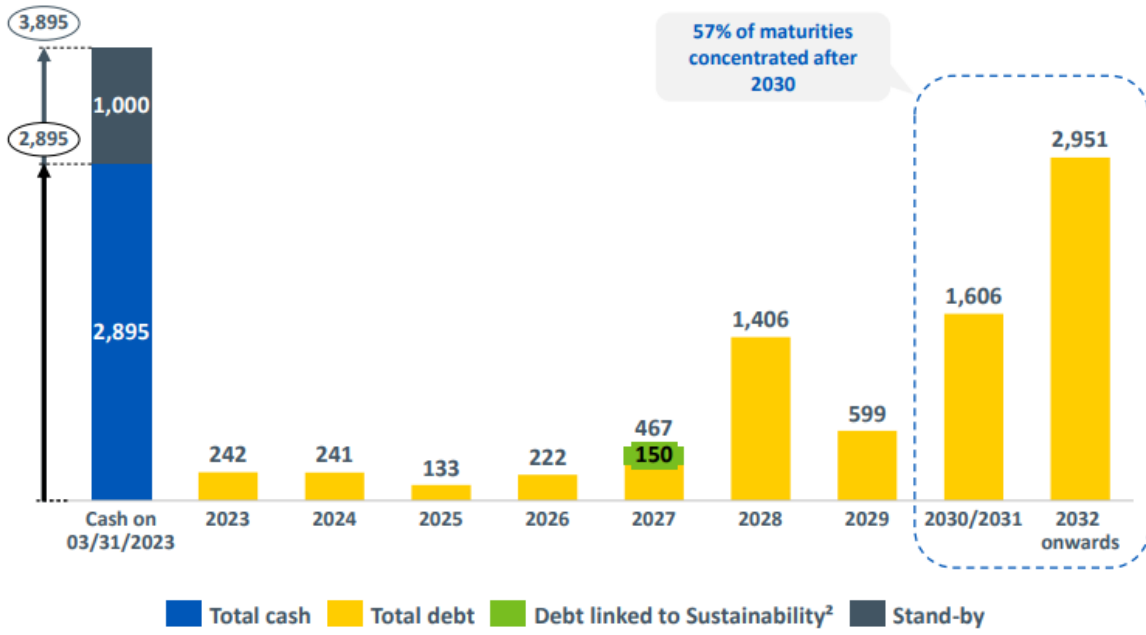
Las obligaciones denominadas en moneda extranjera corporativa representaron el 86% de la deuda total de la compañía al final del trimestre.

Al 30 de junio de 2023, el plazo promedio de la deuda corporativa de la compañía era de aproximadamente 12,7 años, con un 57% de los vencimientos concentrados después de 2030. El costo promedio ponderado de variación cambiaria es de +6,0% anual.

La posición de liquidez de USD 2.900 M en junio de 2023 es suficiente para cubrir el pago de todas las obligaciones que vencen en los próximos 74 meses, sin tener en cuenta la línea de crédito internacional de contingencia de USD 1.000 M de dólares disponible hasta 2026.

El índice de apalancamiento corporativo al final del segundo trimestre de 2023 se situó en 7.9 veces, debido al menor EBITDA, ya que la deuda neta se mantuvo estable en relación con el primer trimestre del año.

## PERFIL DE VENCIMIENTOS DE CAPITAL: Al 30 de junio 2023



Fuente: Braskem

## ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	19.560,2	18.733,0	16.357,4	16.848,1
Costo de ventas	-13.623,7	-16.519,0	-14.607,1	-15.054,1
<b>Resultado bruto</b>	<b>5.936,5</b>	<b>2.214,0</b>	<b>1.750,2</b>	<b>1.794,0</b>
Gastos operativos	-1.113,6	-1.387,0	-2.001,4	-1.690,8
<b>Resultado operativo</b>	<b>4.822,9</b>	<b>827,0</b>	<b>-251,1</b>	<b>103,2</b>
Resultado financiero neto	-1.496,8	-818,0	0,0	-17,8
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>3.326,1</b>	<b>9,0</b>	<b>-251,1</b>	<b>85,4</b>
Impuesto a las ganancias	-740,6	-65,0	-100,0	-51,0
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	<b>2.585,5</b>	<b>-56,0</b>	<b>-351,1</b>	<b>34,4</b>
<b>EBITDA</b>	<b>5.572,5</b>	<b>1.594,3</b>	<b>1.404,5</b>	<b>1.487,5</b>
Deuda financiera	8.430,1	9.024,0	9.926,4	11.117,6
Efectivo y equivalentes	1.550,1	2.832,0	3.171,8	3.489,0
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>6.880,0</b>	<b>6.192,0</b>	<b>6.754,6</b>	<b>7.628,5</b>
<b>Deuda neta/EBITDA</b>	<b>1,2x</b>	<b>3,9x</b>	<b>4,8x</b>	<b>5,1x</b>
<b>Deuda neta/patrimonio</b>	<b>621,0%</b>	<b>447,1%</b>	<b>653,3%</b>	<b>714,1%</b>
Patrimonio neto	1.107,8	1.385,0	1.033,9	1.068,3
Activo total	16.529,4	16.657,0	16.305,9	16.340,3
Relación Patrimonio/Activo	6,7%	8,3%	6,3%	6,5%

Fuente: elaboración propia

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Research for Traders.

Copyright 2011 © Research for Traders. All rights reserved