

Resultados trimestrais

WEG
2T18: números fortes; atualização de estimativas e preço para 2018

A WEG reportou nesta manhã (18) fortes números para o 2T18. A receita líquida alcançou R\$ 3.057 milhões, um aumento robusto de 34,0% a/a, impulsionada principalmente pelo bom momento dos negócios de GTD em todos os mercados, considerando o progresso de alguns projetos no segmento. O mercado externo permanece relevante no consolidado, respondendo por 56% do faturamento total da empresa no período, e apresentou um aumento de receita de 22,1% a/a, impulsionado pela valorização do dólar, pelas fortes vendas de equipamentos de ciclo curto e pela consolidação da WEG Transformers USA. A receita no mercado interno cresceu 16,9% a/a no 2T18, devido a uma performance positiva, decorrente da crescente participação da companhia em novos negócios, como projetos de energia solar, principalmente, e a recente aquisição de negócios de turbinas a vapor (TGM).

Apesar do aumento de custos (+36,1% a/a) e despesas operacionais e administrativas (+27,8% a/a), a WEG encerrou o trimestre com lucro líquido de R\$ 336,6 milhões, contra R\$ 272,2 milhões no mesmo período do ano anterior, refletindo melhorias em sua dinâmica de mercado. Nesse sentido, o EBITDA consolidado atingiu R\$ 465,5 milhões no 2T18, um crescimento de 25,6% a/a, superior ao consenso da Bloomberg de R\$ 444,0 milhões. A margem EBITDA caiu para 15,2%, contra 16,2% no 2T17, impactada pelos maiores custos de materiais, pela aquisição da WEG Transformers USA e por novos negócios em desenvolvimento, como usinas solares, que operam com margens baixas durante o período de crescimento. Quanto à **alavancagem**, a companhia alcançou no 2T18 uma posição líquida de R\$ 446,1 milhões, contra uma posição líquida de R\$ 536,6 milhões no 2T17, possibilitando boas condições para investimentos e participação em eventuais oportunidades no setor. Assim, esperamos uma avaliação positiva do papel nos próximos pregões.

Apresentamos nosso preço-alvo Dez/18 para o WEGE3 de R\$ 19,00/ação com recomendação Market Perform. Depois de revisar nossas projeções para a WEG para os próximos anos, estamos assumindo um preço-alvo de R\$ 19,00 em 2018, com uma recomendação Market Perform. A nosso ver, a WEG continua apresentando boas oportunidades no longo prazo, graças à diversificação de seus produtos e presença global, com uma ampla base de clientes. Para o 2S18, esperamos um resultado operacional mais consistente em função de (i) incrementos no volume de vendas no mercado interno, (ii) maiores receitas externas, beneficiado pela recente valorização do dólar e (iii) esforços da companhia para melhorar seu mix de produtos e canais de vendas. Acreditamos que a demanda externa crescente deve seguir ajudando a empresa a sustentar seu forte balanço patrimonial e melhorar gradualmente as margens. No entanto, entendemos que, nos últimos meses, o mercado já incorporou os fundamentos positivos da WEG no preço de suas ações, o que limita a vantagem no curto prazo, justificando a recomendação do Market Perform.

Implicações de investimento. Nós permanecemos com visão positiva sobre a empresa suportada por uma forte geração de fluxo de caixa e seu sólido desempenho decorrente das vendas de equipamentos de ciclo curto nos mercados interno e externo, principalmente. Esperamos que a demanda externa mantenha seu ciclo de crescimento, o que deve continuar a ajudar a WEG a sustentar seu forte balanço e a melhorar gradativamente as margens. Potenciais *upsides* residem na estratégia de crescimento a longo prazo, notadamente através de possíveis operações de M&A. Os riscos de *downside* estão relacionados ao (i) deterioração na economia global (Brasil, América do Norte e/ou Europa), (ii) impacto da variação cambial, (iii) entrada de novos competidores e (iv) aumentos potenciais nos preços das matérias-primas, levando à pressão das margens.

Highlights

R\$ milhões	2T18	T/T	A/A	6M18	A/A
Receita líquida	3.056,6	19,8%	34,0%	5.608,1	27,0%
Lucro bruto	879,0	21,5%	29,1%	1.602,6	21,5%
Margem bruta (%)	28,8%	0,4 p.p.	-1,1 p.p.	28,6%	-1,3 p.p.
EBITDA	465,5	22,6%	25,6%	845,2	20,5%
Margem EBITDA (%)	15,2%	0,3 p.p.	-1,0 p.p.	15,1%	-0,8 p.p.
Lucro líquido	336,6	18,1%	23,7%	621,6	17,3%
Margem líquida (%)	11,0%	-0,2 p.p.	-0,9 p.p.	11,1%	-0,9 p.p.

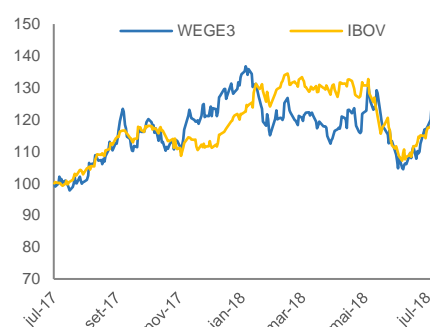
Fonte: WEG e BB Investimentos

WEGE3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2018E	19,00
Preço da ação - 17/07/2018	18,19
Upside	4,5%

Trading data

em 18/07/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	38.145
Varição 1 mês	%	15,6%
Varição UDM	%	25,3%
Varição 2018	%	-1,1%
Min. 52 sem.	R\$	14,1
Máx. 52 sem.	R\$	20,0


Valuation

		2018e
Firm Value	R\$ milhões	39.846
Net Debt	R\$ milhões	0
Equity Value	R\$ milhões	39.846
Shares	# milhões	2.097
WACC	%	11,7
Growth in Perpetuity (g)	%	3,0

Múltiplos

		2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA		22,1x	18,6x	15,7x
P/E		9,0x	8,5x	8,0x
EPS	R\$	0,63	0,73	0,86

Viviane Silva
 Analista
viviane.silva@bb.com.br

Tese de investimento

O cenário para a indústria de bens de capital nos próximos anos é promissor, em nossa opinião, e mostra crescimento potencial em quase todos os segmentos de negócios da WEG. A crescente demanda por eletricidade no mundo aliada à necessidade de aumentar os investimentos nesse setor tende a ampliar a demanda por equipamentos de GTD (Geração, Transmissão e Distribuição de Energia) no Brasil e no exterior. A estratégia de internacionalização da marca da empresa, impulsionada principalmente por seus equipamentos eletroeletrônicos industriais que têm boa aceitação no exterior, devido à crescente busca por eficiência energética, tem se mostrado eficaz, já que no Brasil a empresa já é dominante nesse segmento. A diminuição da taxa de juros interna, que permite o acesso do consumidor a financiamento mais barato, ainda não se refletiu plenamente no segmento de motores para uso doméstico, no entanto, essa é uma questão que esperamos que seja direcionada na medida em que a economia local melhore. No passado, altas taxas de juros não estimulavam o consumo de bens duráveis. A mudança no mix de produtos vendidos com produtos de maior valor agregado contribui para que a empresa compense maiores custos de insumos, por isso não coloca em risco suas margens.

Fatores domésticos como a recuperação econômica brasileira - embora mais lenta do que o esperado no início do ano -, juntamente com uma demanda internacional robusta em mercados maduros (EUA, Europa) e em desenvolvimento (China, Índia) corroboram nosso otimismo a empresa para os próximos ciclos, especialmente considerando a forte presença global da WEG (com vendas para mais de 100 países). Para este ano, ainda esperamos resultados operacionais consistentes em função de (i) incrementos no volume de vendas no mercado interno, (ii) maiores receitas externas, beneficiada pela recente valorização do dólar e (iii) esforços da companhia para melhorar seu mix de produtos e canais de vendas.

Em nossa visão, na medida em que o ambiente macroeconômico inspire um movimento de recuperação, reduzindo a pressão sobre emprego e renda, devemos observar uma retomada mais forte nos segmentos industriais contribuindo para uma queda na capacidade industrial ociosa, voltando aos níveis históricos pré-crise. Segundo o IBGE, a produção industrial de bens de capital cresceu 8,8% a/a nos últimos doze meses, apesar de encerrar maio caindo 6,6% a/a, devido à greve dos caminhoneiros. O segmento de equipamentos eletrônicos industriais, responsável pela maior parte do faturamento da empresa (55%), deve ser beneficiado ao longo do tempo, considerando que muitas indústrias devem substituir os antigos motores elétricos por outros mais eficientes e customizados. Além disso, o alto risco hidrológico do país e seus impactos na capacidade de geração de usinas hidrelétricas aumentaram a demanda por geração de energia eólica e solar, bem como fontes alternativas, como pequenas centrais hidrelétricas e biomassa, construindo um cenário promissor para o desenvolvimento de novos projetos no segmento GTD, responsável por 25% das receitas internas consolidadas. Vale ressaltar que o mercado interno representa ~ 44% do faturamento total da WEG.

Mercado externo e oportunidades de M&A. No mercado externo, a WEG possui uma série de vantagens competitivas, dentre as quais destacamos a consolidação de sua presença em mais de 100 países, conforme mencionado anteriormente, através de redes próprias e distribuidores em mercados maduros e em desenvolvimento. Além disso, a companhia possui um amplo portfólio, escala de produção e uma grande capacidade de inovação tecnológica - o investimento em P&D representa aproximadamente 2% de sua receita líquida total. A valorização do dólar norte-americano foi outro fator que favoreceu as receitas externas, responsáveis por aproximadamente 56% do faturamento total, beneficiando principalmente o segmento de equipamentos eletrônicos industriais. Deste total, a América do Norte e a Europa continuam sendo os principais destinos dos produtos exportados. A empresa vê a Ásia e a Oceania como potenciais mercados para o aumento de *market share*, com a primeira tendo seu valor impulsionado pela expansão da economia chinesa. Vale ressaltar que a WEG possui um balanço robusto para suportar o crescimento através de oportunidades de fusões e aquisições no curto e médio prazo. Nos EUA, onde sua demanda está concentrada, as aquisições tendem a criar sinergias positivas e potenciais vantagens.

Valuation

A partir deste relatório, alteramos o analista principal para a cobertura da WEG. Além disso, atualizamos nossas estimativas com recomendação **Market Perform** e um preço alvo para o WEGE3 de R\$ 19,00 para o final de 2018. Nossas estimativas para a companhia envolvem múltiplos para 2018 de 30,4x P/E, 22,1x EV/EBITDA, 5,3x P/BV e RSPL de 17,6%. Avaliamos a companhia pelo método de fluxo de caixa descontado (DCF) que contempla os fluxos de caixa para a firma para os próximos dez anos, descontado pelo WACC nominal de 11,7%.

Estimativas

Valor Total para a Firma (R\$ milhões)	39,846
VP do FCFE	13.744
VP do Valor Terminal	26.102
Ações (# milhões)	2.097
Dívida Líquida	0
Valor para o acionista	39.846
Preço alvo (R\$)	19,00

Premissas para o Valuation

Beta	1,15
WACC	11,7%
D/(D+E)	37,2%
Taxa livre de risco	4,9%
Prêmio de mercado	4,6%
Crescimento na perpetuidade	3,0%

Múltiplos

	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
LPA (R\$)	0,54	0,54	0,63	0,73	0,86
EV / EBITDA	25,4x	28,0x	22,1x	18,6x	15,7x
P / E	35,3x	34,9x	30,4x	25,9x	22,0x
P / BV	6,6x	5,8x	5,3x	4,9x	4,4x

Principais indicadores

	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Dívida CP / Dívida Total	22,5%	49,7%	32,3%	32,3%	32,3%
D / (D+E)	42,0%	37,2%	32,2%	28,8%	25,6%
Dívida Líquida / EBITDA	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

Destaques financeiros

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Receita Líquida	9.367	9.524	10.853	12.561	14.507
EBIT	1.064	1.182	1.438	1.717	2.044
EBITDA	1.495	1.354	1.720	2.043	2.421
Dívida Bruta	4.400	4.056	3.550	3.319	3.129
Dívida Líquida	0	0	0	0	0
Margem EBIT	11,4%	12,4%	13,2%	13,7%	14,1%
Margem EBITDA	16,0%	14,2%	15,8%	16,3%	16,7%
Margem Líquida	12,0%	12,0%	12,1%	12,3%	12,5%
RSPL (%)	18,6%	16,7%	17,6%	18,8%	20,0%
EV / EBITDA	25,4x	28,0x	22,1x	18,6x	15,7x

DRE sintético

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Receita Líquida	9.367	9.524	10.853	12.561	14.507
Custos + Despesas	-8.303	-8.341	-9.415	-10.844	-12.463
EBIT	1.064	1.182	1.438	1.717	2.044
(+/-) Resultado Financeiro	216	58	103	128	176
EBT	1.280	1.240	1.541	1.845	2.220
Impostos	-152	-100	-228	-306	-407
Lucro Líquido	1.128	1.141	1.312	1.539	1.813

Fonte: WEG e BB Investimentos

Balço Patrimonial

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Ativo	13.509	13.986	14.438	15.424	16.647
Ativo circulante	9.127	9.416	9.642	10.368	11.295
Caixa e equivalentes de caixa	4.764	4.574	4.187	4.133	4.186
Contas a receber	2.252	2.243	2.643	3.050	3.512
Estoques	1.575	1.852	2.171	2.460	2.781
Impostos de renda e contribuição social a recuperar	270	420	315	354	398
Outros ativos circulantes	267	327	327	370	418
Ativo não circulante	4.382	4.570	4.796	5.056	5.352
Outros ativos LP	397	444	462	482	501
Investimentos	0	0	0	0	0
Imobilizado	3.033	3.160	3.367	3.607	3.885
Intangível	952	966	966	966	966
Passivo + Patrimônio líquido	13.509	13.986	14.438	15.424	16.647
Passivo circulante	3.279	4.327	3.757	4.128	4.580
Salários, encargos sociais e participações	200	211	234	271	314
Fornecedores	563	751	684	810	956
Financiamentos de impostos e encargos sociais	125	103	165	197	234
Financiamentos e empréstimos	991	2.015	1.146	1.071	1.010
Outros ativos CP	1.400	1.248	1.528	1.778	2.065
Passivo não circulante	4.160	2.816	3.211	3.089	2.993
Empréstimos e Financiamentos LP	3.409	2.042	2.404	2.248	2.119
Outros passivos LP	751	774	806	841	874
Patrimônio líquido	6.071	6.843	7.471	8.207	9.074

Análise de sensibilidade

		Preço-alvo 2018			
g/WACC	10,6%	11,1%	11,7%	12,1%	12,6%
2,0%	20,80	19,20	17,61	16,52	15,40
2,5%	21,72	19,98	18,27	17,10	15,90
3,0%	22,76	20,86	19,00	17,74	16,45
3,5%	23,95	21,86	19,83	18,46	17,07
4,0%	25,32	22,99	20,76	19,27	17,75

Análise de sensibilidade

		P/E 18E			
g/WACC	10,6%	11,1%	11,7%	12,1%	12,6%
2,0%	32,9x	30,4x	28,1x	26,2x	24,4x
2,5%	34,3x	31,6x	29,2x	27,1x	25,2x
3,0%	36,0x	33,0x	30,4x	28,1x	26,0x
3,5%	37,8x	34,5x	31,7x	29,2x	27,0x
4,0%	39,9x	36,3x	33,2x	30,5x	28,1x

Fonte: WEG e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Viviane Silva			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Equities - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Managing Director Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 Director of Sales Trading Boris Skulczuk +44 (207) 3675831 Head of Sales Nick Demopoulos +44 (207) 3675832 Institutional Sales Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843 Trading Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Renda Variável		
Agronegócios Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Siderurgia e Mineração Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br Papel e Celulose Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bens de Capital Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Banco do Brasil Securities LLC - New York 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Managing Director Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710 Institutional Sales - Equity Charles Langalis +1 (646) 845-3714 Institutional Sales - Fixed Income Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715 DCM Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 Syndicate Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Equipe de Sales	Varejo acoess@bb.com.br	Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420-6577 Director, Head of Sales José Carlos Reis +65 6420-6570 Institutional Sales Zhao Hao +65 6420-6582
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	
Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira		