

BRASKEM S.A.

Resultado 4T09

03/03/2010

Ticker	BRKM5
Preço Mercado em 02/03/2010	R\$ 12,87
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 16,80
Potencial de Valorização	30,5%

Rating

Hold

Setor

Petroquímico

Min (52 sem)	R\$ 4,36
Máx (52 sem)	R\$ 15,41
Volume R\$ (21 d)	22.865k

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

➤ **Adesão ao REFIS, queda nas vendas e aumento dos custos reduziram o resultado da Braskem.**

I. Indicadores Financeiros

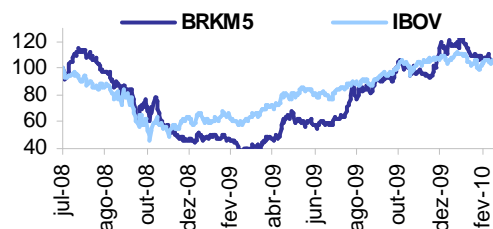
Tabela 01: Indicadores financeiros - Consolidados.

R\$ milhões	4T09	Δ/3T09	Δ/4T08	2009	Δ/2008
ROL	4.253	5,1%	-0,5%	15.248	-17,8%
Resultado Bruto	573	-41,0%	-20,3%	2.584	-11,6%
Margem Bruta	13,5%	-10,5 pp	-3,4 pp	16,9%	1,2 pp
EBITDA	614	-26,7%	6,4%	2.475	-0,4%
Margem EBITDA	14,4%	-6,3 pp	0,9 pp	16,2%	2,8 pp
Lucro/prejuízo Líquido	-893	na	-58,2%	917	na
Margem Líquida	-21,0%	na	29,0 pp	6,0%	na

Fonte: Braskem.

II. Análise de Desempenho

Produção



Fonte: Economática

Os índices de utilização das unidades industriais da Braskem caíram no 4T09, basicamente pela sazonalidade do período e pelas paradas programadas e não programadas na 2ª geração. A taxa média de utilização dos *crackers* de eteno foi de 93%, 4 pp abaixo do apurado no 3T09. No comparativo com o 4T08, o crescimento foi de 20 pp.

Quanto à produção de resinas (PE, PP e PVC), o volume alcançou 687 mil toneladas, com queda de 4,5% em relação ao 3T09. No comparativo com o 4T08, houve elevação de 30,8%. As taxas de ocupação das plantas operacionais foram: polipropileno 90% (- 8 pp em relação ao 3T09 e + 21 pp no comparativo com o 4T08); polietileno 90% (- 4 pp e + 25 pp); PVC 99% (+ 3 pp e + 4 pp).

Na tabela 02, apresentamos o comparativo entre os períodos dos principais produtos produzidos.

Tabela 02: Produção – em toneladas.

	4T09	Δ/3T09	Δ/4T08	2009	Δ/2008
Poliolefinas	687.298	-5,8%	36,5%	2.640.440	13,9%
Polietilenos (PE)	451.843	-4,2%	40,4%	1.740.471	9,7%
Polipropilenos (PP)	235.455	-8,7%	29,7%	899.969	23,0%
Vinílicos					
PVC	131.751	3,0%	7,1%	479.077	-8,3%
Soda Cáustica	100.738	-7,0%	-15,9%	435.909	-9,1%
Insumos Básicos					
Eteno	592.402	-4,5%	27,8%	2.255.962	6,6%
Propeno	303.611	-3,9%	43,5%	1.133.479	9,8%
BTX*	251.009	-7,2%	26,7%	972.861	15,1%
TOTAL	2.066.809	-4,9%	27,6%	7.917.728	8,2%

Fonte: Braskem * Benzeno, Tolueno, Ortóxileno e Paraxileno

Volume de Vendas

As vendas totalizaram 1.700 mil toneladas, significando uma redução de 4,2% em relação ao 3T09. O grande destaque do 4T09 foi o crescimento das vendas no mercado interno de PE, que apresentou aumento de 2,6% no comparativo com o 3T09. Segundo esclarecimentos da Braskem, essa performance decorreu da maior demanda dos segmentos de embalagens, filmes industriais, injeção, extrusão e distribuição.

As vendas domésticas de polipropileno apresentaram diminuição expressiva de 7,1% em comparação com o 3T09. Esse baixo desempenho reflete a menor demanda sazonal pelo produto.

Em relação ao PVC, as vendas internas caíram 13,4% em relação ao 3T09, refletindo um volume de importações maior. A queda das vendas ocorreu notadamente nos segmentos relacionados à construção civil.

O volume embarcado de resinas para o exterior atingiu 229 mil toneladas, aumento 0,9% no comparativo com o 3T09, em decorrência da retomada da demanda regional e crescimento das vendas para a Ásia. Em relação ao 4T08, houve elevação de 88,5%.

Tabela 03: Vendas totais – Mercado Interno e Externo – em toneladas.

	4T09	Δ/3T09	Δ/4T08	2009	Δ/2008
PE	457.514	2,7%	45,0%	1.777.323	14,1%
PP	241.285	-6,5%	42,3%	926.857	24,9%
PVC	121.241	-13,5%	4,2%	497.691	-3,3%
Eteno	79.774	1,7%	30,3%	286.969	13,7%
Propeno	146.522	8,4%	86,0%	517.176	39,5%
Benzeno	167.996	-6,4%	28,2%	636.514	14,9%
Butadieno	60.802	-16,3%	16,8%	235.787	2,2%
Gasolina*	97.198	-37,1%	-32,8%	529.711	-9,0%
Soda	113.691	23,7%	-13,4%	401.014	-16,7%
Outros	213.992	-1,9%	6,1%	915.945	7,4%
Total	1.700.015	-4,2%	-15,1%	7.429.909	0,2%

Fonte: Braskem *em m³

Preços

No 4T09, os preços médios unitários das resinas, quando expressos em reais, apresentaram, conforme tabela 04, queda no comparativo com o 3T09, por conta da desvalorização média do dólar em 6,9%, uma vez que as cotações internacionais apresentaram valorização.

Tabela 04: Preço médio unitário de comercialização livre de impostos.

R\$/tonelada	4T09	Δ/3T09	Δ/4T08	2009	Δ/2008
PE / PP / PVC	2.621	-0,7%	-22,0%	2.547	-22,4%
Eteno / Propeno	1.918	6,1%	-20,8%	1.691	-27,7%
BTX*	1.451	-10,9%	-3,8%	1.380	-26,7%

Fonte: Braskem * Benzeno, Tolueno, Ortóxileno e Paraxileno

Receita Operacional Líquida

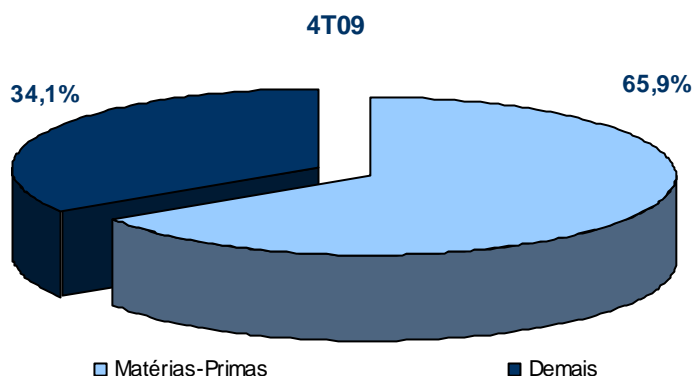
A receita operacional líquida da Braskem no 4T09 alcançou R\$ 4.253 milhões, aumento de 5,1% em relação ao 3T09. Excluindo-se a receita relacionada à revenda de nafta/condensado/petróleo para processamento pela REFAP e pela Refinaria Riograndense em ambos os períodos, houve queda de 2,0%. As principais razões para essa performance foram a queda do volume vendido e dos preços médios.

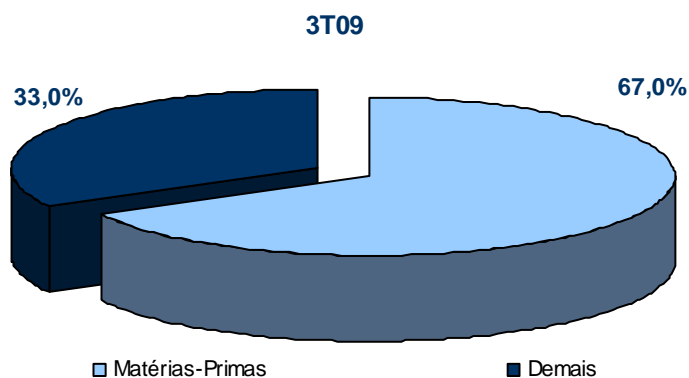
Custos

O CPV no 4T09 totalizou R\$ 3.680 milhões, 19,6% acima do 3T09, por conta da elevação das cotações da matéria-prima, do aumento das operações de revenda de nafta/ condensado/petróleo e do crescimento da depreciação vinculada ao custo.

No gráfico 01, apresentamos a composição dos custos da Braskem, no qual se destaca a redução da participação relativa das matérias-primas:

Gráfico 01: Composição do CPV.





Fonte: Braskem

A margem bruta, que mede a capacidade da empresa em repassar para os preços finais os custos dos produtos vendidos, apresentou decréscimo de 10,5 pp, passando de 20,4% (3T09) para 13,5%.

EBITDA

O EBITDA da Braskem no quarto trimestre de 2009 foi de R\$ 614 milhões, apresentando uma queda de 26,7% em relação ao 3T09. As principais razões para essa performance foram a queda do volume vendido, os menores preços médios e o aumento do custo da matéria-prima. Excluindo os efeitos positivos da revenda de nafta/condensado/petróleo em ambos os períodos, bem como o ajuste não recorrente de R\$ 73 milhões dividido a reversão de parte da provisão do IPI após adesão ao programa de parcelamento de débitos com a UNIÃO, o EBITDA foi de R\$ 542 milhões, queda de 35,3%.

As despesas comerciais, gerais e administrativas totalizaram R\$ 354 milhões, R\$ 61 milhões acima do que as incorridas no 3T09, em decorrência principalmente da maior provisão de PLR relativa a 2009 e de despesas retroativas relativas ao dissídio coletivo.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 655 milhões, contra um resultado positivo de R\$ 243 milhões no 3T09. Essa variação é explicada pelas seguintes razões:

a) impacto menor da variação cambial. No 4T09, a desvalorização do real foi de 2,0% (câmbio do final do período), enquanto no 3T09 fora de 8,9%. Esse resultado decorre do fato de que a Braskem é devedora em moeda estrangeira (passivos atrelados ao dólar são maiores do que os ativos). Essa posição, no 4T09, era composta por: 64% do endividamento e 73% dos fornecedores, parcialmente compensado por 36% das contas a receber e 42% do caixa.

b) contabilização de todos os encargos tributários referente à adesão ao REFIS no valor de R\$ 547 milhões;

Tabela 05: Resultado Financeiro.

em R\$ milhões	4T09	3T09	4T08
Varição Cambial Líquida	139	636	(1.885)
Varição Monetária Líquida	(36)	(45)	(70)
Resultado Financ. Excluindo VC e VM	(758)	(348)	(295)
Resultado Financeiro Líquido	(655)	243	(2.250)

Fonte: Braskem

Lucro Líquido

A Braskem apresentou no 4T09 um prejuízo líquido de R\$ 893 milhões, contra um lucro de R\$ 645 milhões registrado no 3T09.

III. Estrutura de Capital

Endividamento

Tabela 06: Indicadores de endividamento.

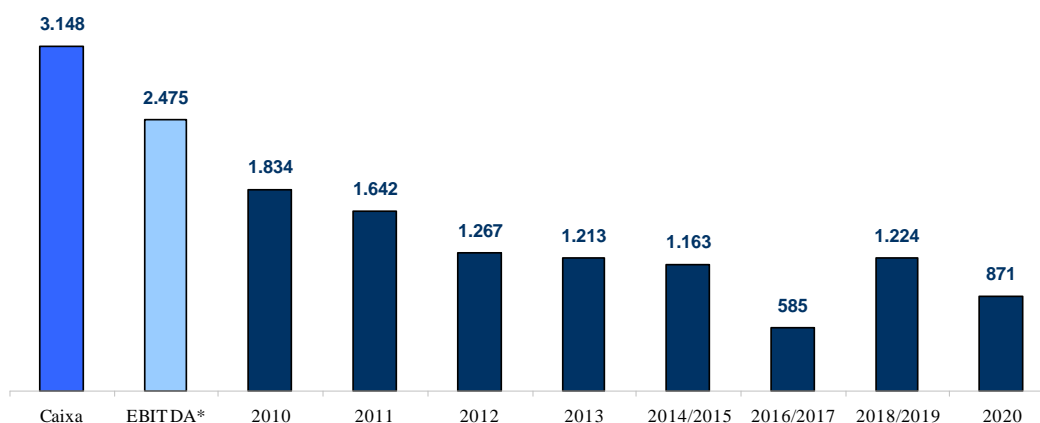
R\$ milhões	4T09	Δ/3T09	Δ/4T08
Dívida Bruta	9.760	-0,9%	-18,6%
Dívida Líquida	6.612	-1,1%	-26,7%
Dívida Líquida / EBITDA (ult. 12 meses)	2,7	-2,6%	-28,4%
Dívida Curto Prazo/Dívida Bruta	18,7%	1,7 pp	0,8 pp
Dívida Líquida/(Dívida Líquida + PL)	58,2%	3,9 pp	-12,8 pp
Dívida em Moeda Estrangeira/ Dívida Bruta	64,0%	-1,0 pp	-10,0 pp
Prazo Médio da Dívida (em anos)	9,5	-2,6%	-12,8%

Fonte: Braskem.

A dívida líquida apresentou redução de 1,1% no comparativo com o 2T09, em razão principalmente da desvalorização cambial do dólar no período.

Cronograma de Pagamento

GRÁFICO 02: Cronograma de pagamento – em R\$ milhões.



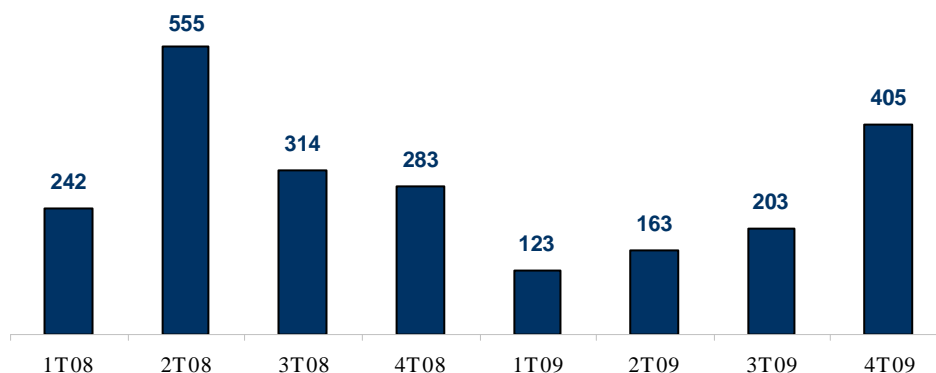
Fonte: Braskem. *EBITDA dos últimos 12 meses.

IV. Investimentos

A empresa, em 2009, reduziu seu nível de investimentos, no comparativo com o ano anterior. Atualmente, o único projeto de aumento de capacidade é a planta de polietileno verde no pólo de Triunfo (RS), orçada em R\$ 488 milhões, com previsão de início de operação no final de 2010.

A Braskem investiu R\$ 894 milhões, cuja principal parcela (de R\$ 207 milhões) foi destinada a aumento de capacidade.

Gráfico 03: Investimentos realizados – em milhões.



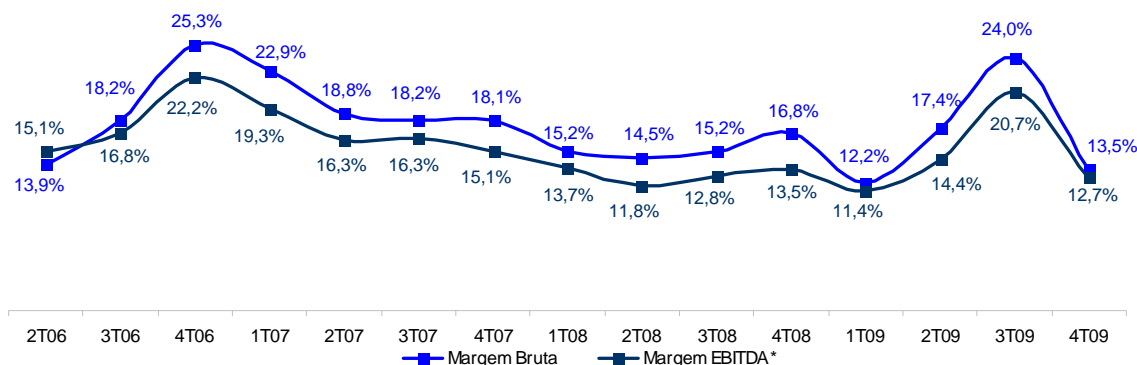
Fonte: Braskem.

V. Considerações do Analista

A empresa, após dois trimestres de crescimento das margens operacionais - bruta e EBITDA, conforme verificamos no gráfico 04, apresentou forte queda em seus indicadores. Esse desempenho foi fruto da queda do volume vendido no mercado interno, dos menores preços médios e do aumento do custo da matéria-prima.

Em relação ao prejuízo líquido, verificamos que o resultado decorreu não só da menor performance operacional, mas também por conta do resultado financeiro negativo, face à contabilização de todos os encargos tributários referente à adesão ao REFIS no valor de R\$ 547 milhões.

Gráfico 04: Evolução das margens operacionais.



Fonte: Braskem * EBITDA recorrente.

No momento, a indústria vive uma expectativa positiva quanto à recuperação econômica mundial em 2010, puxada pelos países em desenvolvimento, notadamente a China. Acreditamos que o ápice da crise ficou para trás, sendo pouco provável um retrocesso. O cenário macroeconômico vem apresentando recuperação significativa nos últimos meses, com reflexos diretos nos mercados acionário e cambial, nas cotações internacionais das *commodities* e na demanda por produtos petroquímicos.

Pelo lado da oferta, as perspectivas não são animadoras. As margens tenderão a ficar reduzidas, tendo em vista que as novas ofertas de plantas industriais localizadas no Oriente Médio e Ásia pressionarão os preços.

Outra variável que devemos monitorar é o comportamento dos preços da nafta. A cotação, após atingir, em dez/2008, o menor nível dos últimos anos (US\$ 220.00/tonelada), vem apresentando permanente valorização. No 1T10, a média encontra-se em US\$ 690.59/tonelada (até 26.02.2010), elevação de 5,2% no comparativo com o 4T09.

Tabela 07: Preços NAFTA - US\$/tonelada.

	1T08	2T08	3T08	4T08	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10*
Nafta US\$/ton.	835,77	990,83	979,28	358,48	377,22	480,68	592,67	656,45	690,59
Δ%		18,6%	-1,17%	-63,4%	5,2%	27,4%	23,3%	10,8%	5,2%

*até 02.03.2010

Fonte: Bloomberg

Devemos observar, ainda, o comportamento do câmbio, cuja taxa média, no 1T10, sofreu valorização de 4,1% até 26.02.2010, no comparativo com a observada no 4T09. O impacto do dólar mais forte é maior do lado da receita do que do lado dos custos da BRASKEM, uma vez que a sua receita é referenciada na moeda estrangeira enquanto que aproximadamente 66% (posição do 4T09) dos custos acompanham a taxa de câmbio. A desvalorização da moeda nacional também impacta positivamente a competitividade da indústria doméstica ao aumentar os custos das importações, consequentemente elevando a demanda pelas matérias-primas e pelos produtos acabados produzidos pelas empresas locais.

Atualizamos nosso preço potencial para as ações da BRASKEM de R\$ 15,60 para R\$ 16,80 em razão da alteração da data de projeção de 30.06.2010 para 31.12.2010. Acreditamos que a conclusão do processo de aquisição da Quattor, notadamente a capitalização da Braskem, bem como a análise pelo CADE de todo o processo são, juntamente com a conjuntura da petroquímica mundial, os principais *drivers* para os papéis da Braskem.

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI

marianaperinger@bb.com.br

Jane Lima - CNPI

janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI

fernandamarques@bb.com.br

Victor Penna - CNPI

victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI

hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Mário Bernardes Junior - CNPI

marioobj@bb.com.br

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

Petróleo e Gás

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento

Letícia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

Telecom

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20

hmoreira@bb.com.br

Ney Fukuy Katayama - CPA20

neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações 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 não possui 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.

Equipe de Vendas

Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente

 - Cleber Aguiar - CPA20

Erick Rodrigues - CPA20

Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20

Maurício Oliveira Guimarães - CPA20

Pedro Mendes Rauber - CPA20

Thiago Cogo Pires - CPA20

Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo

acoes@bb.com.br

Gerente

 - Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20

Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
London EC1A4NA - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32

Jorge Bento

Renata Kreuzig

Trading

Sara Brescini +44 (207) 3675852

Bruno Fantasia

Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807

Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

600 Fifth Avenue, 3rd floor
New York City, NY 10020 - USA
(Member: NASD/SIPC/NFA)

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (212) 6267206

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (212) 6267206

Sales Trader

Daniela Valle +1 (212) 6267014

Cassandra Voss +1 (212) 6267048

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro RJ - Brasil

Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355