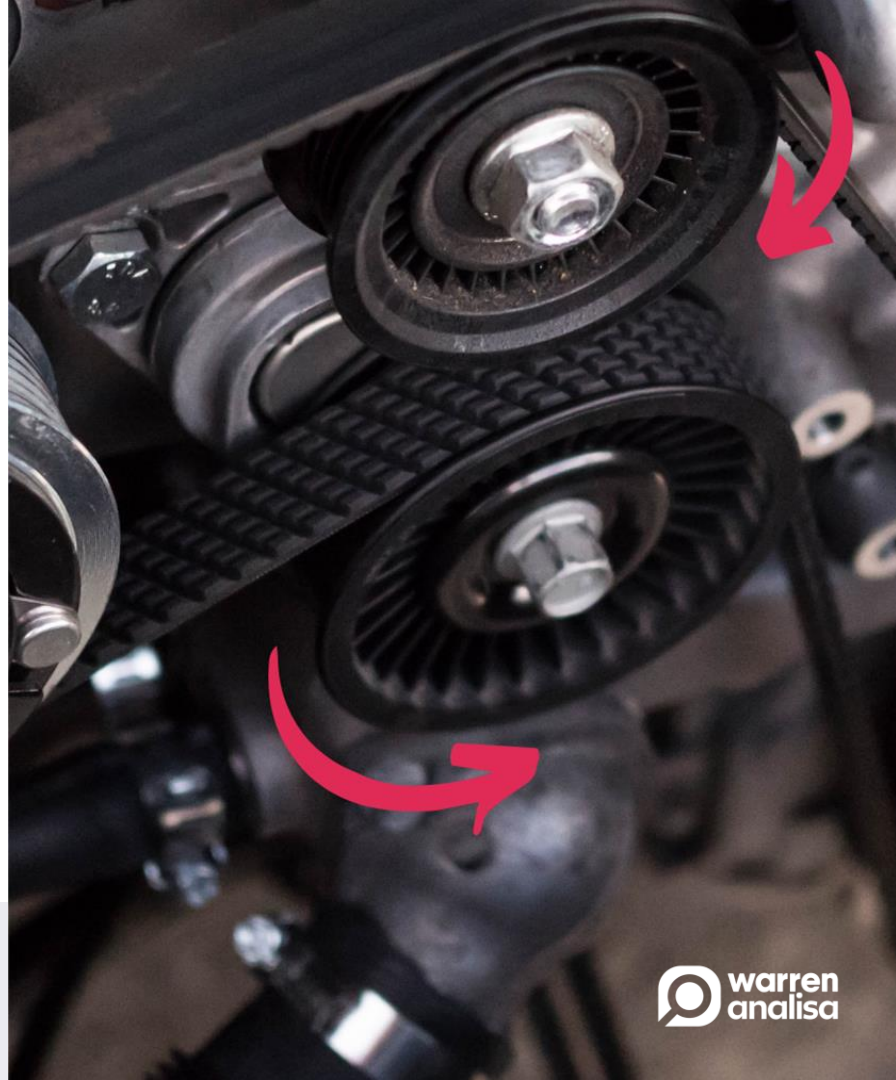


WEG

O motor de Jaraguá do Sul para o mundo

Material produzido pelo time
de **Análise da Warren.**

Atualizado em: 17/03/2022



Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, são de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como as análises quanto à adequação ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente documento. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas as regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren, e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Warren. Este relatório não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow, como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.



Índice

- 01.** Visão geral da empresa
- 02.** Estratégia
- 03.** Visão geral do setor
- 04.** Principais indicadores
- 05.** Valuation

Nosso time



Celson Placido

celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577



Frederico Nobre

frederico.nobre@warren.com.br
CNPI-P 2745



Lucas Xavier

lucas.xavier@warren.com.br
CNPI-T 2707



“Criar produtos de qualidade e soluções eficientes é o compromisso da WEG.”

Fundada em 1961, a WEG é uma **fabricante de motores e fornecedora de sistemas elétricos industriais**. Iniciou suas atividades produzindo exclusivamente motores e, nos anos 80, ampliou o portfólio para a produção de componentes eletroeletrônicos, produtos para automação industrial, transformadores de força e distribuição, tintas líquidas e em pó e vernizes eletroisolantes. Atualmente, é reconhecida como uma companhia plenamente globalizada. A empresa conta com 48 plantas industriais e comercializa os seus produtos para mais de **135 países**.

Resumo

Assumimos um viés neutro em relação a compra de Weg (WEGE3) neste momento.

De fato, a companhia é líder no setor industrial elétrico brasileiro, que possui grande demanda potencial de geração de energia, sobretudo, de fontes renováveis. Nesse sentido, enxergamos a empresa bem posicionada para aproveitar novas oportunidades nos próximos anos.

No âmbito internacional, Weg é uma das principais referências globais. A receita da companhia é bastante diversificada, com presença em diferentes geografias e exposição a setores variados.

Entretanto, apesar do posicionamento estratégico de destaque e enorme eficiência operacional, o cenário macroeconômico que vem se desenhando é desfavorável para a companhia.

A forte onda inflacionária seguida pelo choque de juros nas principais economias deve frear a demanda agregada e a atividade industrial. Além disso, a alta nos preços das commodities metálicas também deve impactar na elevação dos custos de produção da Weg.

Diante desse cenário e considerando a análise financeira realizada, que será apresentada em detalhes ao longo do relatório, entendemos que Weg está sendo negociada a um preço próximo do valor considerado justo, sem espaço para grandes upsides.

Neutro

Preço (16/03)

[WEGE3]

R\$ 31,98

Preço Alvo

R\$30,92

Potencial

-3,32%

01. Visão geral da empresa

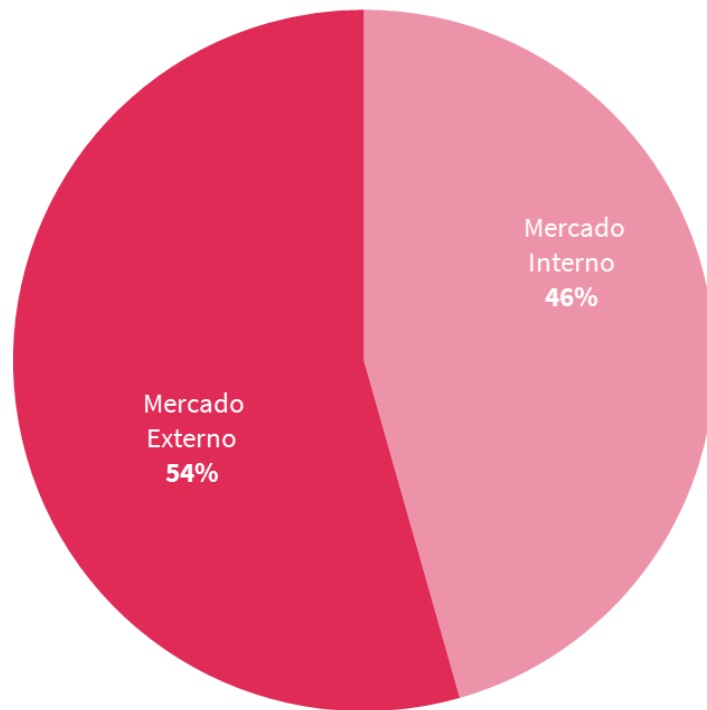
Modelo de negócios

Como a WEG gera receita?

A WEG compra matérias primas e as modifica, utilizando-se de tecnologia, pesquisa e desenvolvimento na fabricação de **equipamentos e desenvolvimento de soluções completas para uso industrial, majoritariamente.**

A companhia produz motores, componentes eletroeletrônicos e demais produtos utilizados na automação industrial, além de motores para uso doméstico, transformadores de força e distribuição, tintas líquidas e em pó e vernizes eletroisolantes.

A origem das suas receitas é bem dividida entre o **mercado interno** e o **mercado externo**.



Fonte: Ri da companhia - 2021

Um modelo de negócios integrado e **verticalizado**

A Weg utiliza tecnologia de ponta nas suas unidades de fabricação e montagem para gerar uma linha de produtos e soluções de alto valor agregado a partir de matérias-primas de origem metálica, como aço e cobre.

Clientes



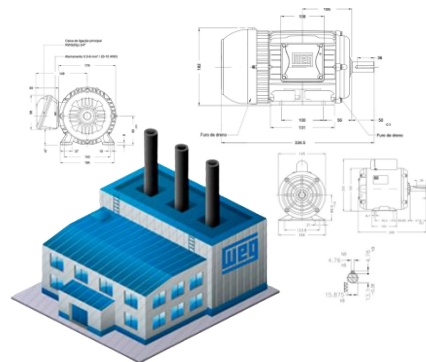
Matéria prima

Cobre

Chapas de
Aço-silício

Chapas de Aço

Aços Longos



Pesquisa e
Desenvolvimento
(P&D)

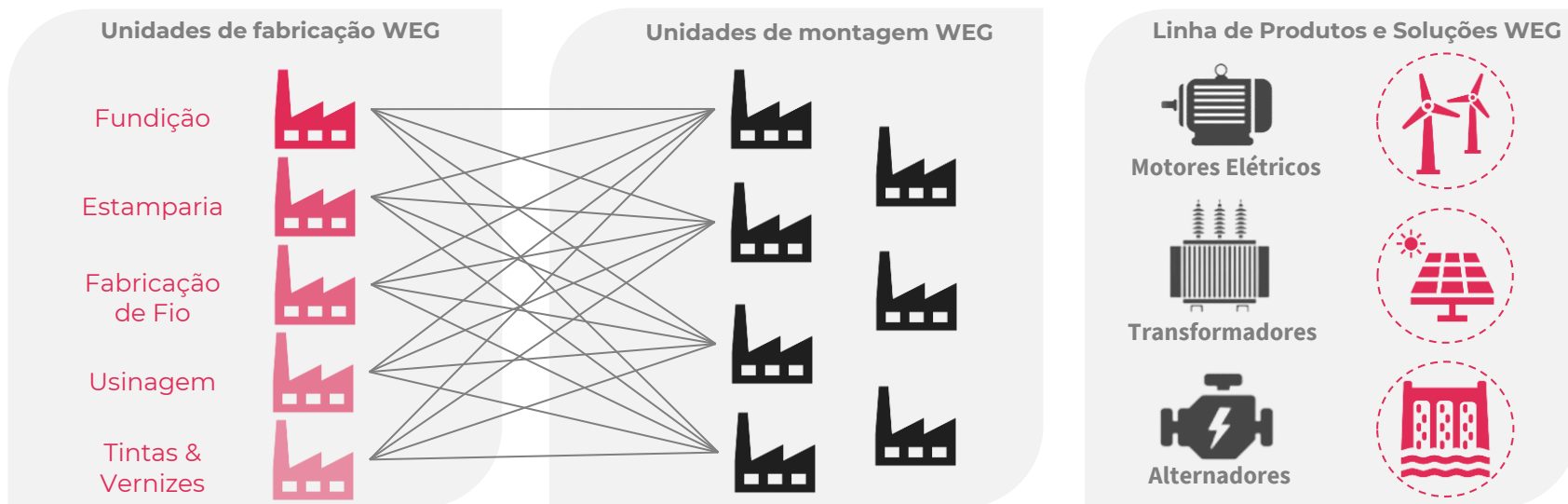
Soluções
Completas



Processo de produção

As unidades de produção se complementam. Isto é, tudo que uma unidade de fabricação adota para um produto (fundição, usinagem, entre outros), pode ser adaptado para outras, integração que também ocorre nas unidades de montagem. Como principal consequência da verticalização, a empresa **desenvolve produtos customizados** e os fabrica em **alta escala, com menores custos**.

O sistema de produção é baseado na **expansão modular**, pautada na execução de funções através da combinação de diferentes módulos que trabalham individualmente, mas que funcionam como um conjunto integrado, tornando mais assertiva a expansão da produção por meio de módulos produtivos específicos. Desta forma, a **WEG reduz o risco de capacidade de produção ociosa**, maximizando sua estrutura de custos e reduzindo o risco de volatilidade da demanda.

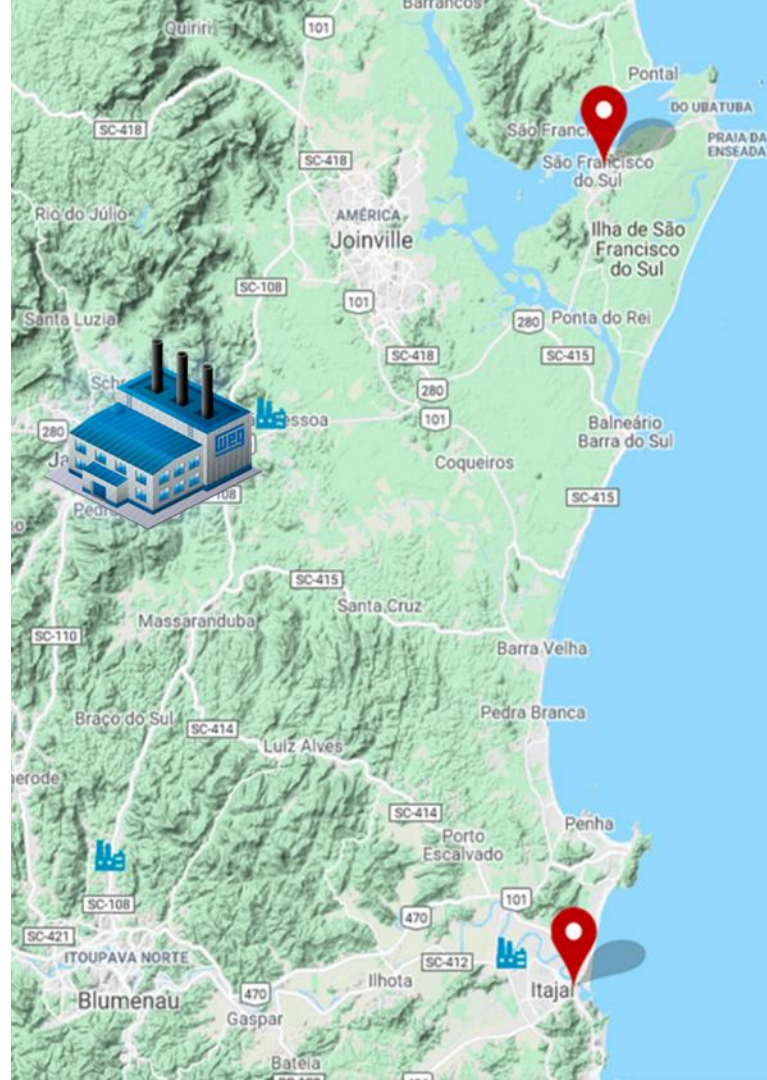


Processo de **distribuição**

Para que seus produtos cheguem até os clientes nacionais e internacionais, a WEG utiliza os **modais de transporte rodoviário e portuário**. Os produtos que se destinam à exportação são escoados principalmente por meio dos **portos de São Francisco do Sul e Itajaí**, no estado de Santa Catarina, que se localizam, respectivamente, a 60km e 90km de distância de sua principal unidade fabril, em **Jaraguá do Sul**.

- **Unidade Fabril WEG - Jaraguá do Sul**

A unidade fabril da WEG em Jaraguá do Sul é a maior planta industrial para motores de baixa tensão no mundo.



FORÇAS (STRENGTHS)

- Diversificação geográfica;
- Posição de caixa superior ao endividamento;
- Cadeia produtiva verticalizada;
- Bom posicionamento na agenda ESG;
- Riscos de ociosidade reduzidos com produção baseada em expansão modular;
- Mix de produtos (ciclo curto e ciclo longo) que agrega resiliência.

OPORTUNIDADES (OPPORTUNITIES)

- O segmento de energia deve apresentar crescimento robusto nos próximos anos com a valorização das fontes renováveis (e.g., o plano energético da Índia, onde a WEG possui fábrica, prevê a elevação da capacidade, que era de 86 GW em 2019, para 175 GW em 2022 e 450 GW em 2030);
- Considerando a posição de dominância global, é possível que a WEG amplie o seu mercado endereçável para áreas nas quais a sua presença atualmente é relativamente pequena.

S

W

O

T

FRAQUEZA (WEAKNESS)

- Suscetível a variações nos preços das commodities utilizadas no processo produtivo (aço e cobre, especialmente);
- Exposta a setores de capital intensivo, sendo sensível a flutuações econômicas;
- A efetividade da estrutura fiscal é, atualmente, ligada a benefícios revogáveis, como a isenção de impostos na distribuição de jcp.

AMEAÇAS (THREATS)

- O segmento de exportação de eletroeletrônicos é ameaçado pela alta inflacionária global (E.g., a redução nas vendas de carros pode resultar no recuo na demanda por motores fabris por parte das montadoras);
- A maior parte da receita é dolarizada. Dessa forma, com a tendência de valorização do real, o resultado financeiro deve piorar em 2022;
- A maior parte da produção da WEG é feita no Brasil e destinada à exportação. Com isso, a alta no preço dos combustíveis pode ameaçar as margens.

Principais investidores

A WEG está listada no mais alto nível de governança corporativa da B3, o Novo Mercado. A companhia possui **35,3% de suas ações em *free float***, com direito de ***tag along* de 100%** para ações ordinárias, o que ajuda a proteger os interesses do investidor minoritário.

Acionista	Posição
WPA Participações e Serviços S.A.	50,1%
Familiares dos Fundadores (detentores pessoas físicas)	14,4%
Outros ¹	0,2%

Fonte: Ri da companhia

(1) Corresponde às ações em tesouraria e administradores



02. Estratégia

Estratégias de **crescimento**

A visão estratégica da WEG é fornecer **soluções completas e eficientes** através de uma linha de máquinas elétricas, a partir da **geração até o consumo**.

A WEG utiliza a flexibilidade de sua ampla linha de produtos para criar **complexos sistemas de automação industrial** e soluções completas para geração de energia.

Desta forma, a companhia se consolida cada vez mais frente a seus concorrentes oferecendo uma gama completa de produtos elétricos e sistemas com uma **solução one-stop integrada**.



Soluções completas para o setor de mineração

Soluções integradas para Papel & Celulose



Soluções completas para o agronegócio.

Fusões e Aquisições (M&A)

Uma das formas que a WEG utiliza para **se posicionar estrategicamente em novos mercados** e para **adquirir novas tecnologias** é a aquisição de novas empresas que possuam sinergia com o portfólio de produtos e serviços oferecidos pela companhia. Em 2021, a WEG adquiriu:

- **Balteau Produtos Elétricos Ltda.** (09/21)
- **V2 Tecnologia Ltda.** (02/21)
- **WEG-Cestari Redutores e Motorredutores S.A.** (11/21)
- **Incorporações no México** (10/21)
 - WEG Equipos eléctricos S.A; e,
 - WEG Power Systems



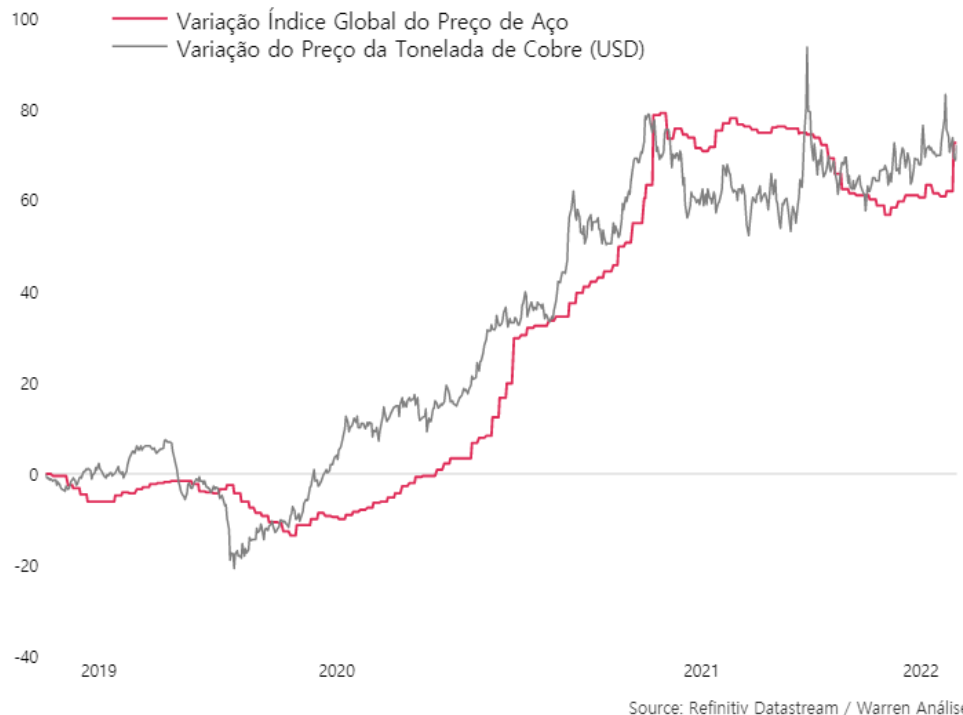
03. Visão Geral do Setor

Preços das Commodities

No início de 2020, assistimos um momento de forte retração econômica mundial por conta da pandemia de Covid-19, que foi responsável por derrubar os preços de commodities diante da redução global de demanda.

Do lado da oferta, a resposta imediata foi a redução da produção dessas matérias-primas e consequente elevação dos preços, que perduraram em patamares elevados até o final de 2021 e subiram ainda mais em 2022 por conta da recente guerra. Vale ressaltar que Rússia e Ucrânia são importantes produtores de alumínio, níquel, paládio e outras commodities metálicas.

Essa elevação nos preços resulta em um achatamento das margens de empresas que necessitam de tais materiais em sua linha produtiva, como a WEG, que possui cerca de 40% dos seus custos finais de produtos associados à aquisição de cobre e aço.



Estudo Setorial

A WEG é uma empresa que possui receitas bem diversificadas, tendo em vista a destinação dos seus equipamentos e soluções elétricas para os seguintes setores: óleo & gás, mineração, produção de etanol, alimentício, agropecuário, siderurgia, geração, transmissão e distribuição de energia renovável e não-renovável, assim como outros setores menos relevantes.

Levando em consideração a **visão estratégica** abordada no tópico anterior e os nichos de atuação da empresa, seria equivocado traçar comparativos com outras companhias brasileiras, já que a WEG é a única do setor presente em tantos segmentos de mercado. Por outro lado, vale a pena traçar comparativos com empresas estrangeiras multinacionais que possuem atividades semelhantes.

	Equipamentos Eletroeletrônicos Industriais						Geração, Transmissão e Distribuição de Energia (GTD)										Motores Comerciais e Appliance	
																		
Industriais	Alta Tensão	Redutores	Drives	Controles	Painéis	Alternadores	Térmica	PCH / CGH	Eólica	Solar	Trafos de potência	Trafos a seco	Trafos de distribuição	Subestações	Françionários	Domésticos		
	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+				
SIEMENS	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+			
ABB	+	+	+	+	+	+	+	+		+	+	+	+	+	+			
Schneider Electric				+	+	+					+	+	+					
REGAL	+	+	+	+			+									+		
Nidec	+	+		+	+	+										+		

	Receita (R\$)	EBITDA Normalizado (R\$*)	Índice Preço/Lucro	EV/EBITDA
	23,56 Bi	4,38 Bi	36,74	30,26
	376,50 Bi	28,95 Bi	_**	19,05
	344,68 Bi	54,70 Bi	19,19	14,09
	146,88 Bi	23,28 Bi	14,10	9,86

Fonte: Refinitiv Eikon, 4T2021.

Obs*: Cotações convertidas de acordo com os preços de fechamento de 11/03/2022.

Obs**: Índice irrelevante na medida que a companhia apresentou prejuízo no período

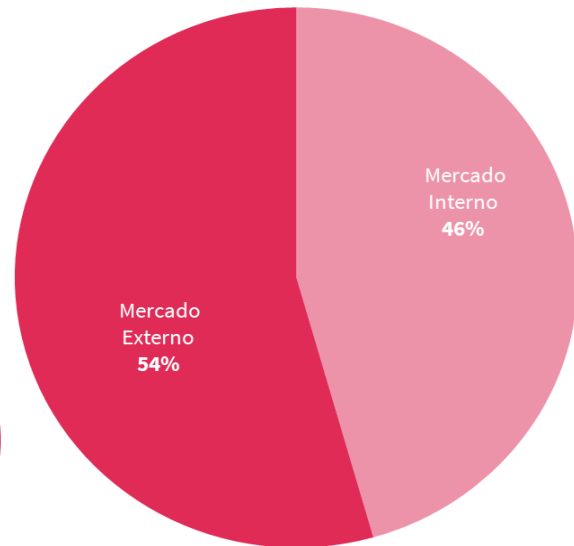
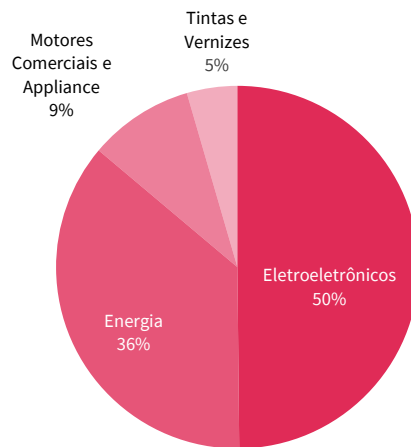
04. Principais Indicadores

Perfil da receita

Por ser uma empresa global, a receita da WEG vem tanto do Brasil quanto de outros países que compõem a sua carteira.

Além disso, o faturamento divide-se em quatro áreas de negócios: Equipamentos Eletroeletrônicos Industriais (50%), Geração, Transmissão e Distribuição de Energia (36%), Motores Comerciais e Appliances (9%) e Tintas e Vernizes (5%).

A maior parte da receita vem da venda de **equipamentos eletroeletrônicos industriais ao mercado externo**. No quarto trimestre de 2021, esse segmento foi favorecido pela exportação para fabricantes de equipamentos (OEMs – Original Equipment Manufacturer), tendo como principais produtos do mix os negócios de ciclo curto, como motores elétricos de baixa tensão e equipamentos seriados de automação.



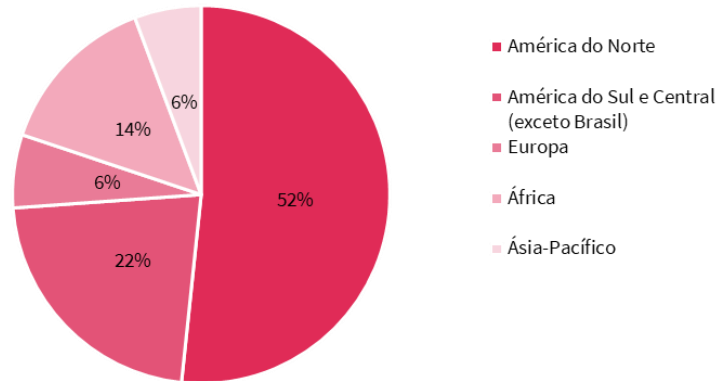
Área de negócios	Mercado Interno	Mercado Externo
Equipamentos Eletroeletrônicos	988.128	2.271.211
Energia	1.399.039	974.982
Motores Comerciais e Appliance	265.021	347.038
Tintas e Vernizes	238.164	56.427

A receita operacional líquida vem apresentando **crescimento consistente**. Na comparação anual, houve alta de 33,7% no quarto trimestre de 2021, sendo 28,6% originado no mercado interno e 38,1% no mercado externo.

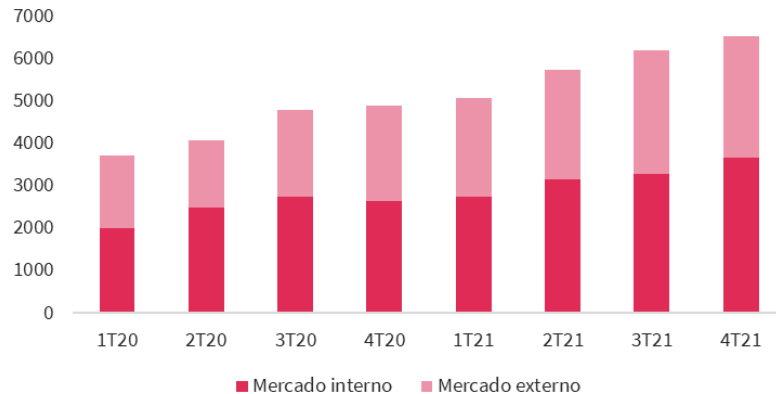
Como se pode observar, a participação internacional na receita da WEG é alta. A companhia é **consolidada globalmente**, contando com 48 plantas industriais espalhadas por 12 países e comercializando seus produtos em mais de 135.

A distribuição da malha produtiva faz com que consiga aproveitar vantagens geográficas das suas plantas industriais, resultando em **margens competitivas**, além dos benefícios da dolarização.

Segmentação da receita no mercado externo



Receita Operacional líquida em milhões (R\$)

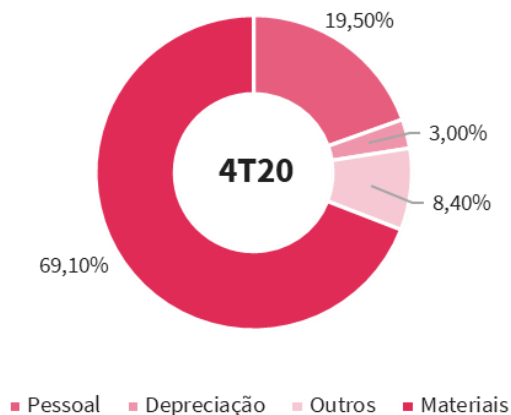
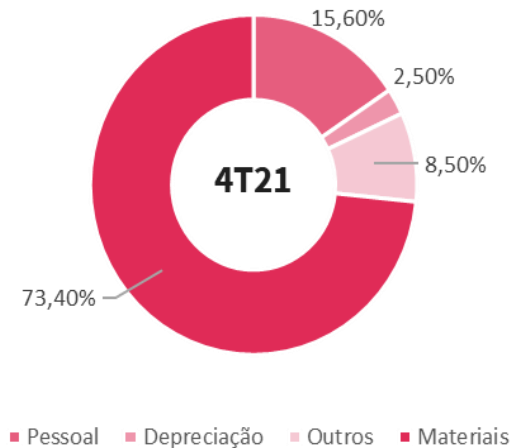


Os Custos de produtos vendidos (CPV)

Grande parte do CPV da WEG vem das matérias-primas utilizadas na fabricação de seus produtos. Dessa forma, a variação de seus custos é influenciada pelo **ciclo das commodities** utilizadas na produção, apesar de ser atenuado pelo *hedge accounting* (estratégia de redução de volatilidade) feito pela companhia.

A WEG não possui estoques robustos dos insumos. Portanto, efetua compras recorrentes de fornecedores diversificados do Brasil, da China e da Alemanha.

Algumas das matérias-primas utilizadas são cobre, chapa de aço, aço-silício e aço longo. Entre elas, o cobre é um dos que mais influencia nos custos de produção.



Dinâmica das margens

Apesar dos impactos da pandemia terem afetado de forma significativa a demanda pelos produtos de **ciclo curto** da WEG em 2020, os projetos de **ciclo longo** fechados em 2019 foram importantes para manter a sustentabilidade da receita.

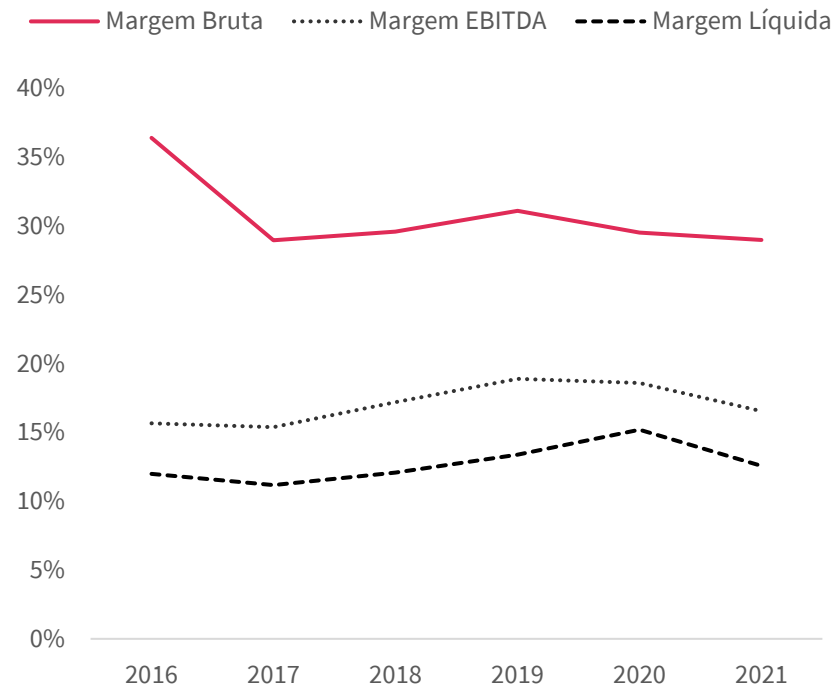
Isso pode ser visto a partir das margens, resultantes do mix de produtos e condições de preços, que mesmo diante das adversidades mantiveram-se em patamares razoáveis.

Apesar disso, houve contração da margem bruta entre 2020 e 2021, que a companhia atribui ao aumento nos custos do aço e do cobre, principais matérias-primas, em conjunto com a alteração no mix de produtos.

Warren Descomplica

Ciclo Curto: produtos que possuem um período curto entre o pedido e sua entrega efetiva. Sendo assim, estão mais expostos à variação de demanda de curto prazo.

Ciclo Longo: produtos que possuem um período longo entre o pedido e sua entrega aos respectivos compradores (quando ocorre o reconhecimento da receita). Com isso, estão menos expostos à variações de demanda de curto prazo.



Fonte: Refinitiv Eikon

Análise financeira

Conforme analisado, a evolução da margem bruta da WEG sugere um ambiente de negócios bastante desafiador.

Apesar disso, ela consegue converter sua margem bruta em uma **margem líquida acima de 10%**, que se traduziu em um ROE de 28,5% nos 12 meses de 2021, sendo, portanto, uma operação altamente rentável para os acionistas.

É importante destacar também a posição de solvência da empresa, com Div. Liq./EBITDA negativa, sinalizando que a WEG é uma **aplicadora líquida** (o caixa é superior ao endividamento).

Isso mostra uma forte posição de solvência, principalmente para uma empresa intensiva em capital, que demora a receber o caixa proveniente das suas operações.

Ativo (R\$ MM)	2019	2020	2021	Passivo (R\$ MM)	2019	2020	2021
Caixa	3.390	4.485	3.217	Fornecedores	840	1.249	2.120
Contas a Receber	2.747	3.417	4.317	Dívida	2.488	1.974	2.112
Estoques	2.817	3.738	6.497				
Imobilizado	3.981	4.877	5.505	Patrimônio Líquido	8.717	11.563	13.605
Ativo Total	15.688	19.928	23.933	Passivo Total	6.970	8.365	10.328

DRE (R\$ MM)	2019	2020	2021	Fluxo de Caixa (R\$ MM)	2019	2020	2021
Receita	13.347	17.470	23.563	Operacional	1.908	3.930	939
CPV	9.394	12.032	16.602	Investimento	(60)	207	(684)
Lucro Bruto	3.953	5.438	6.961	Financiamento	(2.115)	(2.361)	(1.443)
SG&A	(2.116)	(2.625)	(3.128)	Fluxo de Caixa	(267)	1.777	(1.188)
D&A	397	451	520				
EBIT	1.901	2.853	3.865				
EBITDA	2.298	3.305	4.385				
Juros	(11)	(39)	57				
Lucro antes dos Impostos	1.804	2.747	4.330				
IR	(172)	(351)	(673)				
Lucro Líquido	1.615	2.341	3.586				

Indicadores	2019	2020	2021
EV/EBITDA	58,0x	40,3x	30,4x
Mg. Bruta	30%	31%	30%
Mg. EBITDA	17%	19%	19%
Mg. EBIT	14%	16%	16%
Mg. Líquida	12%	13%	15%
ROE	19%	20%	26%
ROA	10%	12%	15%
ROIC	8%	11%	12%

05. Valuation

Recomendamos a manutenção de WEG na carteira, sem aumento ou redução de exposição ao papel neste momento.

Apesar da liderança da empresa no setor e qualidade indiscutível da tese, **acreditamos que atualmente não existe um potencial significativo de upside que justifique uma recomendação de compra.**

WEG é negociada ao redor de 25x Ebitda esperado, o que não nos parece tão atrativo e implica em expectativas de crescimento exageradas, dado o atual momento de mercado.

Seguiremos acompanhando a empresa de perto, atentos à dinâmica das margens em busca de eventuais oportunidades de compra que possam surgir no futuro.

Preço alvo: R\$30,92

Potencial de alta: -3,32%

Recomendação: Neutro



Fonte: Refinitiv Eikon

Indicadores Financeiros | WEG

Período	Receita	EBITDA	Lucro líquido	Margem Líquida	Margem EBITDA	ROE	ROA	ROIC
2019	13.347	2.298	1.615	12,1%	17,2%	18,5%	10,3%	18,6%
2020	17.470	3.305	2.341	13,4%	18,9%	18,9%	11,7%	23,8%
2021	23.563	4.385	3.586	15,2%	18,6%	26,4%	15,0%	28,4%
E22*	27.098	4.484	3.411	12,6%	16,5%	25,1%	14,3%	27,7%

Fonte: Refinitiv Eikon

*Estimativas foram elaboradas pela equipe de análise da Warren e podem descolar da realidade, dependendo da dinâmica do mercado

Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão, direta ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Lucas Xavier, CNPI-T 2707, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O Lucas Xavier, CNPI-T 2707, declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O analista Celson Placido declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O analista Frederico Nobre declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

