

Francisco Lobo

Analista de Crédito | Santander Credit Research

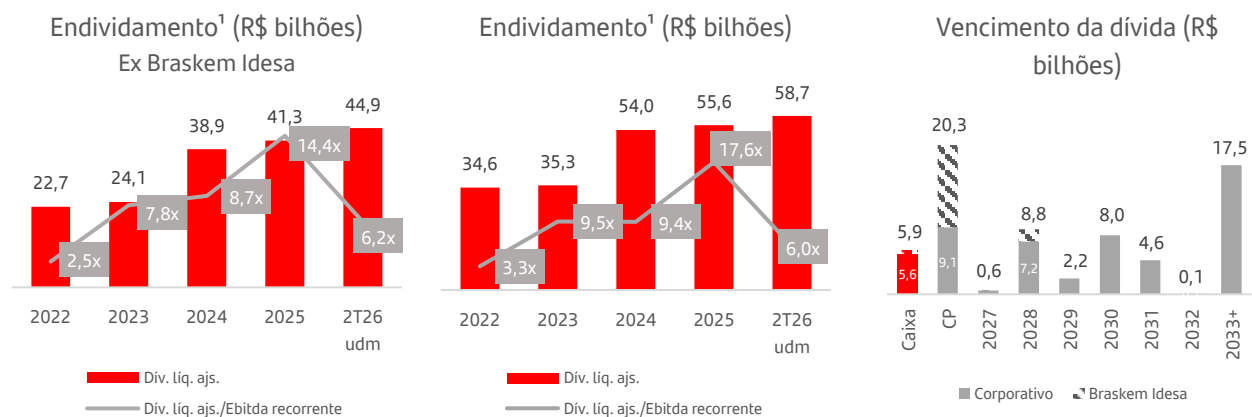
francisco.lobo@santander.com.br

Em poucas linhas: a Braskem apresentou forte recuperação dos resultados no 2T26, beneficiada pela alta temporária dos *spreads* petroquímicos após as restrições de oferta provocadas pelo conflito no Oriente Médio. O Ebitda recorrente alcançou R\$ 5,3 bilhões, mais de cinco vezes o valor apurado no trimestre anterior e acima de 12 vezes o registrado um ano antes, enquanto a companhia voltou a gerar caixa livre positivo. O desempenho trouxe fôlego adicional, porém a posição financeira permanece pressionada: excluindo a Braskem Idesa, a Dívida líquida ajustada encerrou o trimestre em R\$ 44,9 bilhões, com alavancagem de 6,2 vezes, ante 16,2 vezes no trimestre anterior, enquanto o caixa permanece inferior aos vencimentos de curto prazo. Como os *spreads* de resinas já retornaram aos níveis anteriores ao conflito ao fim do trimestre e os fundamentos do setor continuam desafiadores, a preservação da liquidez, apoiada pelo *standstill* vigente até 25/ago, e o avanço da reestruturação da dívida permanecem como os principais pontos de atenção.

- Na noite de ontem (13), a Braskem divulgou os resultados do 2T26, período marcado pela forte expansão dos *spreads* petroquímicos em meio às restrições de oferta provocadas pelo conflito no Oriente Médio. O conflito restringiu a oferta global de matérias-primas, principalmente para a Ásia, e elevou os preços do petróleo e da nafta no mercado internacional, principais componentes de custo da indústria petroquímica. Mediante repasse ao custo do produto final, os preços internacionais e os *spreads* petroquímicos registraram aumento significativo no período. No Brasil, principal mercado da Braskem, os *spreads* de resinas alcançaram US\$ 653/t no 2T26, com altas de 82% em base trimestral e 69% em base anual, enquanto os *spreads* dos principais químicos atingiram US\$ 620/t, crescimento de 97% no trimestre e 67% no ano.
- Apesar do ambiente mais favorável de preços, os volumes de vendas consolidados recuaram para 2,4 milhões de toneladas – redução de 1,5% em base trimestral e de 9,2% em base anual. No Brasil, o menor volume de vendas de resinas decorreu principalmente do aumento das importações, que pressionou as vendas de PE e PVC em relação ao trimestre anterior e de PE e PP na comparação anual. Entre os principais químicos, a redução refletiu a menor disponibilidade de gasolina e benzeno e a demanda mais fraca por eteno e cumeno. Mesmo assim, a receita líquida alcançou R\$ 21,7 bilhões, crescimento de 40% em base trimestral e de 22% em base anual.
- O Ebitda recorrente atingiu R\$ 5,3 bilhões, ante R\$ 1,0 bilhão no trimestre anterior e R\$ 427 milhões no mesmo período de 2025. A margem Ebitda recorrente avançou de 6,5% para 24,2% no trimestre, refletindo principalmente a expansão dos *spreads* petroquímicos, que compensou os menores volumes de vendas.
- A geração de caixa operacional ajustada foi de R\$ 1,1 bilhão, revertendo a queima de R\$ 3,4 bilhões no 1T26 e R\$ 345 milhões no 2T25. A melhora foi sustentada pela geração de R\$ 5,0 bilhões nas operações, parcialmente compensada pelo consumo de R\$ 3,9 bilhões em capital de giro, decorrente dos estoques mais elevados, do aumento dos preços das matérias-primas e das restrições de crédito. Após os desembolsos de R\$ 831 milhões em investimentos, a geração de caixa livre alcançou R\$ 274 milhões no trimestre.
- A Dívida líquida ajustada alcançou R\$ 58,7 bilhões, alta de 1,1% em relação ao trimestre anterior. Esse avanço foi mais do que compensado pelo crescimento do Ebitda recorrente acumulado em 12 meses, levando a relação entre Dívida líquida ajustada e Ebitda recorrente de 20,4 vezes para 6,0 vezes. Excluindo a Braskem Idesa, a Dívida líquida ajustada somou R\$ 44,9 bilhões, enquanto o indicador de alavancagem recuou de 16,2 vezes para 6,2 vezes. A posição de liquidez, contudo, permaneceu pressionada: os vencimentos de curto prazo totalizavam R\$ 20,3 bilhões, dos quais R\$ 9,1 bilhões referentes à dívida corporativa e R\$ 11,2 bilhões à Braskem Idesa, frente a um caixa consolidado de R\$ 5,9 bilhões. Vale lembrar que,

- embora a Braskem Idesa seja consolidada pela Braskem, em razão da participação de 75% no capital social, a liquidez e a estrutura de capital da subsidiária são geridas de forma independente e suas dívidas possuem garantias e *covenants* próprios.
- Os resultados do 2T26 praticamente não foram afetados pelo *standstill*¹, solicitado apenas no fim de junho, após a recuperação dos *spreads* petroquímicos que sustentou a melhora operacional do período. Desde 26/jun, a Braskem conta com proteção judicial temporária contra execuções e constrições de determinados credores financeiros, vigente até 25/ago. Seus efeitos devem se concentrar neste intervalo, ao reduzir o risco de desembolsos decorrentes de medidas de execução e constrição por determinados credores financeiros durante as negociações sobre a estrutura de capital, enquanto as obrigações operacionais com fornecedores, clientes e demais *stakeholders* permanecem vigentes.
 - Avaliamos que um dos desfechos possíveis, em paralelo ao término do *standstill*, seja a obtenção de apoio inicial dos credores para uma potencial recuperação extrajudicial, abrindo um prazo adicional de 90 dias para a negociação do plano e a obtenção das adesões requeridas para sua homologação. A medida permitiria dar continuidade às negociações em um novo estágio do processo de reestruturação, voltado à reorganização das obrigações financeiras da companhia.
 - A expansão dos *spreads* observada ao longo do 2T26 não se sustentou até o encerramento do período. Diante da expectativa de um possível cessar-fogo no Oriente Médio e de redução dos preços internacionais no curto prazo, a demanda global enfraqueceu, enquanto os estoques permaneceram em linha com a média dos últimos anos. Com isso, ao fim do trimestre, os *spreads* internacionais de resinas já haviam retornado aos níveis anteriores ao início do conflito. A expansão registrada no 2T26 refletiu, portanto, um choque temporário de oferta, enquanto os fundamentos da indústria petroquímica permanecem pressionados pela sobrecapacidade, especialmente na Ásia, pelas taxas de operação inferiores à média histórica e pela demanda ainda moderada.
 - Em nossa visão, os resultados do 2T26 foram fortes e proporcionaram fôlego adicional à Braskem, com recuperação expressiva do Ebitda recorrente e retorno à geração de caixa livre positiva. A melhora, contudo, foi favorecida por um choque temporário de oferta, e os *spreads* de resinas já haviam retornado, ao fim do trimestre, aos níveis observados antes do início do conflito no Oriente Médio. Além disso, a Dívida líquida ajustada permaneceu elevada e os vencimentos de curto prazo superavam significativamente o caixa. Nesse contexto, os efeitos do *standstill* sobre a preservação da liquidez e o avanço das negociações para a reestruturação da dívida devem permanecer no centro da análise, especialmente diante da expectativa de normalização dos resultados e dos fundamentos ainda desafiadores da indústria petroquímica global.

Gráficos 1, 2 e 3. Destaques financeiros



Fontes: Braskem e Santander. 2T26 udm refere-se aos últimos 12 meses encerrados em jun/26.

¹Nota informativa em [Link](#).

Tabela 1. Demonstrações financeiras resumidas

R\$ bilhões	2023	2024	2025	2T26 udm
DRE				
Receita líquida	70,6	77,4	70,7	70,6
Ebitda ajs.	3,7	5,8	3,2	7,7
Margem Ebitda	5%	7%	4%	11%
Lucro líquido	-4,6	-11,3	-9,9	-5,5
Balanço patrimonial				
Dívida bruta	53,5	68,4	66,1	63,2
Caixa e aplicações	19,1	16,8	11,8	5,9
Dívida líquida	34,3	51,6	54,3	57,3
Dívida líquida ajustada ¹	35,3	54,0	55,6	58,7
Patrimônio líquido	3,3	-4,3	-16,5	-13,1
Fluxo de caixa				
Operacional ²	2,3	2,4	-1,3	-2,1
Investimentos ³	-4,5	-3,5	-2,9	-3,4
Financiamento ⁴	6,5	-2,8	-0,4	1,1
Variação cambial	0,0	1,5	-0,4	-2,5
Variação de caixa e aplicações	4,4	-2,4	-4,9	-7,0
Volumes de vendas (mil t)				
Brasil – Mercado interno	6.439	6.669	6.252	5.989
Brasil – Mercado externo	1.506	1.381	1.342	1.248
EUA e Europa	2.110	1.957	1.975	1.970
México	803	846	708	632
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	5%	5%	31%	34%
Caixa/Dívida CP	6,9x	5,3x	0,6x	0,3x
Dívida líquida ajs. ¹ /Ebitda recorrente	9,5x	9,4x	17,6x	6,0x
ex Idesa	7,8x	8,7x	14,4x	6,2x

Fontes: Braskem e Santander. 2T26 udm refere-se aos últimos 12 meses encerrados em jun/26.

¹Exclui o caixa restrito de Alagoas e 50% do bond híbrido. Inclui o acordo global. ²Exclui pagamento de juros e movimentação de aplicações financeiras. Inclui pagamento de arrendamento. ³Exclui movimentação de aplicações financeiras. ⁴Inclui pagamento de juros e exclui pagamento de arrendamento.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório**, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A. suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.

Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.

Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.

Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.

Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de suitability. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.