

**Francisco Lobo**

Analista de Crédito | Santander Credit Research

francisco.lobo@santander.com.br

**Em poucas linhas:** na noite de ontem (13), a Braskem reportou resultados ainda pressionados. O principal destaque positivo foi a recuperação do Ebitda recorrente, que avançou 71% no trimestre, para R\$ 1 bilhão, impulsionado por melhores *spreads*. Ainda assim, a leitura de crédito permanece bastante desafiadora. A companhia consumiu R\$ 3,4 bilhões de caixa operacional, registrou fluxo de caixa livre negativo em R\$ 4,2 bilhões e viu a dívida líquida consolidada aumentar para R\$ 57,9 bilhões, com alavancagem de 20,4x. A liquidez segue como o principal ponto de atenção, com posição de caixa de R\$ 5,8 bilhões, inferior aos vencimentos de curto prazo de R\$ 7,6 bilhões, incluindo a linha *stand-by* sacada em out/25. Apesar da melhora recente dos *spreads* petroquímicos e do avanço no processo de troca de controle, a companhia ainda depende de uma otimização abrangente da estrutura de capital para reduzir a pressão financeira e endereçar seus vencimentos.

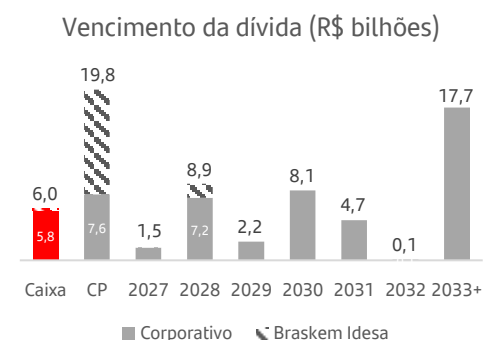
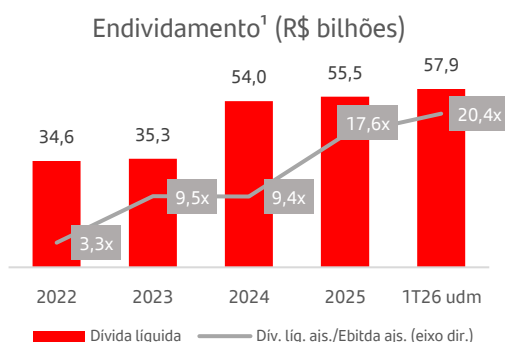
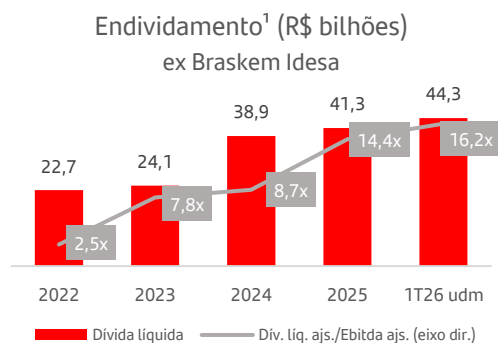
- Na noite de ontem (13), a Braskem reportou seus resultados referentes ao primeiro trimestre de 2026. A receita líquida foi de R\$ 15,5 bilhões, queda de 4,4% frente ao trimestre anterior e de 20% em relação ao mesmo período do ano anterior – o recuo refletiu principalmente o desempenho das unidades de negócios no Brasil e no México (Braskem Idesa), tanto na comparação trimestral quanto anual. Em sentido oposto, a operação de Estados Unidos e Europa apresentou crescimento trimestral de 9,6% na receita, para R\$ 4,0 bilhões, impulsionada por melhores volumes e preços de venda.
- O principal destaque operacional positivo foi a recuperação do Ebitda recorrente, que avançou 71% no trimestre, para R\$ 1,0 bilhão, interrompendo a trajetória de queda observada desde o 1T25. A melhora foi explicada por *spreads* mais favoráveis, especialmente a partir de março. No Brasil, o Ebitda recorrente cresceu 64%, para R\$ 1,3 bilhão, também beneficiado pelo reconhecimento de R\$ 168 milhões em créditos de PIS/Cofins relacionados ao regime expandido do REIQ. Nos Estados Unidos e Europa, houve reversão do Ebitda recorrente negativo de R\$ 175 milhões no trimestre anterior para resultado positivo de R\$ 112 milhões. Já no México, o desempenho seguiu pressionado, com deterioração do Ebitda recorrente de R\$ 62 milhões positivos para R\$ 78 milhões negativos, uma vez que a melhora dos *spreads* não foi suficiente para compensar a queda dos volumes.
- A recuperação recente dos *spreads* petroquímicos globais pode ser explicada principalmente por um ambiente de oferta mais restrito. As limitações às exportações do Oriente Médio, em meio ao aumento das tensões geopolíticas, reduziram a disponibilidade global de resinas e matérias-primas, e os preços das resinas passaram a reagir de forma mais positiva. Além disso, regiões com melhor acesso a matéria-prima e menor exposição logística, como as Américas, se beneficiaram de maior competitividade relativa. Ainda assim, entendemos que essa melhora deve ser analisada com cautela, dado que a própria companhia indicou, na teleconferência de resultados realizada hoje, que parte relevante do benefício deve se concentrar no 2T26, assumindo em seu cenário-base uma resolução do conflito em maio e posterior normalização gradual das condições de mercado.
- Apesar da melhora do Ebitda, a dinâmica de caixa permaneceu bastante pressionada. A Braskem consumiu R\$ 3,4 bilhões de caixa operacional no trimestre, principalmente em razão do consumo de R\$ 3,6 bilhões de capital de giro. Segundo a companhia, esse movimento refletiu a dinâmica sazonal de formação de estoques típica dos primeiros trimestres, maiores dificuldades de acesso a linhas de capital de giro diante de restrições de financiamento e menor volume de contas a receber, em função do nível mais baixo de vendas no 4T25. Os investimentos somaram R\$ 840 milhões, concentrados em *capex* de manutenção. Como consequência, o fluxo de caixa livre foi negativo em R\$ 4,2 bilhões.

- A deterioração do caixa pressionou ainda mais a estrutura de capital. A dívida líquida consolidada aumentou R\$ 2,5 bilhões no trimestre, para R\$ 58,1 bilhões, enquanto a alavancagem medida por Dívida Líquida/Ebitda avançou de 17,6x para 20,4x. A companhia não possui *covenants* financeiros de alavancagem, o que reduz o risco de vencimento antecipado por esse indicador específico, mas não altera o quadro de elevada pressão financeira.
- É importante contextualizar que a situação atual da Braskem está inserida em um ambiente operacional adverso observado nos últimos exercícios, marcado por forte compressão dos *spreads* petroquímicos. Esse ciclo de baixa prolongado decorre da combinação entre demanda global mais fraca do que o esperado e excesso de oferta, especialmente com aumento de capacidade na China e nos Estados Unidos. Esse ambiente reduziu a rentabilidade do setor e elevou a pressão sobre companhias mais alavancadas.
- No caso da Braskem Idesa, os desafios foram agravados por restrições relevantes no recebimento de etano local no México, o que limitou sua flexibilidade operacional, reduziu as taxas de utilização de capacidade e aumentou a exposição a matérias-primas importadas e custos logísticos mais elevados. Em meio à liquidez pressionada, a Braskem Idesa deixou de efetuar pagamentos de juros de *bonds* em nov/25 e fev/26. Em função desses não pagamentos, o saldo total da dívida poderá ser acelerado pelos *bondholders*, sujeito aos quóruns contratuais aplicáveis. Como a decisão de aceleração não está sob controle da Braskem Idesa, os saldos dessas obrigações foram reclassificados para o passivo circulante, assim como outras dívidas que possuem cláusulas de *cross default*.
- Ainda que 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. Por esse motivo, os eventos de *default* e a reclassificação das obrigações da Braskem Idesa não impactaram diretamente os saldos de financiamentos do grupo consolidado. Excluindo as obrigações financeiras e o resultado operacional da Braskem Idesa, a relação Dívida Líquida/Ebitda ajustado seria de 16,2x, ante 14,4x no 4T25, ainda em patamar bastante elevado.
- O ponto mais sensível segue sendo a liquidez. A posição de caixa ex Idesa, de R\$ 5,8 bilhões, é inferior aos R\$ 7,6 bilhões de vencimentos de curto prazo. Desse montante, aproximadamente US\$ 1,0 bilhão, equivalente a R\$ 5,2 bilhões em mar/26, refere-se à linha de crédito *stand-by* sacada em out/25. A extensão dessa linha está sendo tratada como parte de uma discussão mais ampla de reestruturação com credores.
- Do lado societário, a Braskem confirmou em 20/abr a assinatura do contrato que transfere a participação majoritária de 50,1% detida pela Novonor para a gestora IG4, por meio do FIP Shine. A transação já foi aprovada pelo Cade e por autoridades antitruste do México, da União Europeia e dos Estados Unidos, restando ainda o aceite do *Foreign Subsidies Regulation*, da Comissão Europeia. Em 23/abr, a Petrobras assinou novo acordo de acionistas com o FIP Shine I, estabelecendo controle compartilhado da companhia, com exigência de consenso nas deliberações do Conselho de Administração e da assembleia de acionistas, além de indicações paritárias para o Conselho e para a diretoria executiva. O acordo passará a valer quando a transferência da participação da Novonor for concluída.
- Em nossa visão, apesar dos *spreads* petroquímicos mais favoráveis e do avanço no processo de troca de controle, a leitura de crédito permanece pressionada. A geração de caixa no trimestre foi significativamente negativa, a alavancagem segue em patamar muito elevado e a liquidez é insuficiente frente aos vencimentos de curto prazo. A companhia ainda depende de uma otimização abrangente da estrutura de capital, incluindo negociações com credores e potenciais medidas de proteção. A Braskem reiterou que não há decisão tomada sobre as alternativas a serem implementadas, mas o contexto atual reforça que liquidez, endividamento e execução do plano de reestruturação devem seguir como os principais pontos de monitoramento.

Tabela 1 e Gráficos 1, 2 e 3. Demonstrações financeiras resumidas

R\$ bilhões	2023	2024	2025	1T26 udm
<b>DRE</b>				
Receita líquida	70,6	77,4	70,7	66,7
Ebitda ajs.	3,7	5,8	3,2	3
Margem Ebitda	5%	7%	4%	4%
Lucro líquido	-4,6	-11,3	-9,9	-9,1
<b>Balanco patrimonial</b>				
Dívida bruta	53,5	68,4	66,1	62,9
Caixa e aplicações	19,1	16,8	11,8	6,0
Dívida líquida	34,3	51,6	54,3	56,8
Dívida líquida ajustada <sup>1</sup>	35,3	54,0	55,6	58,1
Patrimônio líquido	3,3	-4,3	-16,5	-16,2
<b>Fluxo de caixa</b>				
Operacional <sup>2</sup>	2,3	2,4	-1,3	-3,5
Investimentos <sup>3</sup>	-4,5	-3,5	-2,9	-3,3
Financiamento <sup>4</sup>	6,5	-2,8	-0,4	-0,2
Variação cambial	0,0	1,5	-0,4	0,0
Variação de caixa e aplicações	4,4	-2,4	-4,9	-7,0
<b>Volumes de vendas (mil t)</b>				
Brasil – Mercado interno	6.439	6.669	6.252	6.156
Brasil – Mercado externo	1.506	1.381	1.342	1.287
EUA e Europa	2.110	1.957	1.975	1.974
México	803	846	708	663
<b>Indicadores financeiros</b>				
Dívida CP/Dívida total	4%	3%	13%	12%
Caixa/Dívida CP	9,4x	7,4x	1,4x	0,8x
Dívida líquida ajs. <sup>1</sup> /Ebitda recorrente	9,5x	9,4x	17,6x	20,4x
ex Idesa	7,8x	8,7x	14,4x	16,2x

Fontes: Braskem e Santander.



# 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.