

Siderurgia - Um bom momento do setor

As siderúrgicas brasileiras vivem um bom momento em suas operações, com incremento das vendas no mercado interno, aumentos de preços e ganhos de rentabilidade. Os resultados do 3T18, para as três siderúrgicas de capital aberto, devem trazer todos estes benefícios, mas a desvalorização do real vai limitar os ganhos operacionais e comprometer o lucro líquido, pela elevação dos custos. Mesmo assim, elas devem apresentar números positivos, o que impactará suas ações. Recomendamos a Compra das empresas do setor, com Preços Alvos de R\$ 13,80 para USIM5 (potencial de alta em 62%), R\$ 11,40 na CSNA3 (18%) e R\$ 20,40 em GGBR4 (21%).

Expectativas para os resultados do 3T18: Acreditamos que as três empresas do setor tenham resultados operacionais positivos, limitados pelos aumentos de custos com matéria-prima e financeiros. Em síntese, estas são nossas expectativas para as empresas do setor:

Usiminas: Esperamos que a empresa tenha um trimestre com resultado operacional tão bom quanto no 1T18, que mostrou elevação significativa no EBITDA, mas redução do lucro líquido. Isso deve ser possível por melhores vendas no mercado interno, com preços maiores, recuperando as perdas decorrentes da greve dos caminhoneiros no 2T18. A Usiminas elevou seus preços durante o trimestre em 10% para o segmento de distribuição (1/3 das vendas). Como a empresa terminou o trimestre anterior estocada, a paralisação derivada da explosão do gasômetro na Usina de Ipatinga, não deve prejudicar as vendas do 3T18. No entanto, a desvalorização do real deve impactar os custos financeiros (20% da dívida bruta é referenciada em dólares) e também o custo de produção. Isso porque 45% dos custos da Usiminas são na moeda americana (carvão, minério e placas). A Usiminas deve divulgar seus resultados do 3T18 no dia 26 de outubro, para o qual projetamos uma receita líquida em R\$ 3,7 bilhões e EBITDA de R\$ 629 milhões;

Gerdau: Vemos um trimestre positivo para a empresa, com ganhos de volume e uma pequena elevação na margem EBITDA. Após uma forte crise, as vendas de aços longos voltaram a crescer no Brasil. Com isso, o volume vendido no mercado interno da Gerdau no 3T18 deve ser beneficiado, em detrimento das exportações. No 3T18, a parada na unidade de Ouro Branco (MG), que é mais focada no mercado externo, também deve prejudicar as exportações. Com maiores vendas, a receita também deve crescer pela correção de preços (15%) que foi anunciado ao final do 2T18, levando a ganhos de margem. Estes aumentos normalmente não têm efeito completo no trimestre seguinte, trazendo benefícios graduais. As operações da Gerdau na América do Norte no 3T18 serão beneficiadas pelo maior *metal spread* (diferença entre o preço da sucata e do produto final), derivados dos aumentos de preços feitos no 2T18. Na América Latina, a venda da Gerdau Chile reduzirá substancialmente as receitas da região. Porém, a margem deve aumentar, dado que a unidade vendida tinha rentabilidade menor que os outros ativos da região. Em Aços Especiais, a unidade se beneficiou dos bons volumes no Brasil e estabilidade nos EUA. Com isso, a receita deve crescer, mas seguramente a margem será impactada pelo aumento dos custos da sucata. Esperamos que 3T18 a receita líquida atinja R\$

Luiz Francisco Caetano, CNPI*

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

12,3 bilhões e o EBITDA seja de R\$ 1.875 milhões, com o resultado sendo divulgado no dia 7 de novembro, antes da abertura do mercado;

CSN: A empresa pode ter um bom resultado no 3T18, beneficiando-se da melhoria na demanda interna de aço e dos bons preços do minério, que foram alavancados pela desvalorização do real. No mercado interno, os resultados serão positivamente impactados por melhores preços (estimamos este percentual em 5%). Por outro lado, a desvalorização do real elevou os custos da siderurgia (carvão e minério), limitando os ganhos de margem. Outro ponto importante para o segmento de siderurgia foi a venda da CSN LLC, que reduz os volumes de aços vendidos no 3T18. Os dados da balança comercial brasileira indicam que a CSN deve ter exportado um volume 10% maior de minério de ferro no 3T18. O lucro líquido da CSN pode ser muito prejudicado pela desvalorização do real no trimestre (3,8%), devido ao elevado endividamento da empresa em moeda estrangeira (R\$ 14,6 bilhões no 2T18 - 48% do total), efeito este que será diminuído pelo uso da Contabilidade de *Hedge*. O resultado do trimestre será divulgado no dia 7/novembro. Projetamos para a CSN no 3T18 uma receita líquida de R\$ 6,1 bilhões e um EBITDA de R\$ 1.518 milhões.

Comparativo dos múltiplos: O setor siderúrgico vive um bom momento, com recuperação dos resultados. Com isso, as ações do setor tiveram um bom desempenho nos últimos doze meses, com exceção da CSN, cujo endividamento elevado ainda assusta os investidores. Porém, se a diretoria cumprir suas promessas de vender ativos para reduzir a dívida, isso trará um grande impacto na avaliação da empresa e na valorização das ações.

O bom desempenho da Gerdau, com o crescimento da rentabilidade, a desalavancagem financeira e o aumento do retorno dos ativos no exterior, levou a uma forte valorização das ações. GGBR4 já subiu 37,9% este ano (55,6% em doze meses), percentual muito superior à valorização de 6,8% do Ibovespa em 2018.

O pior desempenho neste comparativo é das ações da Usiminas. No ano, USIM5 caiu 6,2%, ficando assim, com o maior potencial de alta do grupo (62%). Esperamos que a empresa obtenha bons resultados nos próximos trimestre, o que impulsionará suas ações. Além do bom resultado, a maior geração de caixa da Usiminas também está permitindo uma redução expressiva do endividamento, o que é muito positivo.

Comparativo de Múltiplos

Empresa	Cotação	Preço Justo	Potencial	EV/EBITDA		PL		Valoriz. 2018	Valoriz. 12m
				2018	2019	2018	2019		
CSN	9,68	11,40	18%	8,3x	5,6x	10,9x	8,9x	15,5%	-2,0%
Gerdau	16,81	20,40	21%	7,5x	6,4x	22,5x	17,2x	37,9%	55,6%
Usiminas	8,50	13,80	62%	6,3x	5,5x	16,4x	13,6x	-6,2%	8,2%

Fonte: Planner Corretora

Preços: Entre 2011 e 2015 os preços do aço caíram fortemente em todo o mundo e estão em recuperação desde então. Em 2018, a maioria dos produtos siderúrgicos teve uma alta expressiva, principalmente na América do Norte, com as restrições às importações nos Estados Unidos, que fizeram os preços saltarem. Em menor medida os preços da Europa também tiveram elevações, beneficiados pelo aumento do consumo local. Para o Brasil, a alta das cotações no exterior e a desvalorização do real, levaram os preços no mercado interno a ficarem abaixo do exterior, permitindo as correções que ocorreram no segundo e terceiro trimestre.

Evolução de Preços do Aço (na moeda local)

	2018	2017	2016	2015
Europa - Planos	6,0%	-3,6%	76,2%	-22,2%
Europa - Longos	7,3%	21,5%	16,2%	-
América do Norte - Planos - Laminados a Quente	31,1%	8,2%	52,5%	-
América do Norte - Planos - Laminados a Frio	15,4%	1,8%	61,2%	-
Turquia - Vergalhão	-9,7%	28,4%	33,3%	-35,3%
China - Planos - Laminados a Quente	-1,3%	14,8%	88,6%	-33,6%
China - Planos - Laminados a Frio	-2,3%	4,7%	81,7%	-31,5%
China - Longos (Fio-máquina)	4,3%	34,1%	69,2%	-28,5%
China - Longos (Vergalhão)	7,4%	42,7%	60,5%	-29,4%

Fonte: Bloomberg

A produção no Brasil: A siderurgia brasileira vem se recuperando desde o final do ano passado. Até agosto, a produção de aço acumulada no ano atingiu 23,1 milhões de toneladas, 2,5% maior que no mesmo período do ano passado. Em 2018, a produção cresceu todos os meses, comparado ao ano anterior, com exceção de maio (queda de 8,5% pela greve dos caminhoneiros) e em agosto. A redução da produção em agosto aconteceu pela queda de 10,1% no volume de aços planos, em função dos problemas operacionais na Usiminas, derivados da explosão de um dos gasômetros da unidade de Ipatinga (MG) durante o mês.

Produção Brasileira de Aço

mil toneladas	Ago/17	Ago/18	Var. %	8M17	8M18	Var. %
Aço Bruto	2.955	2.847	-3,7%	22.497	23.062	2,5%
Planos	1.209	1.087	-10,1%	8.963	9.342	4,2%
Longos	729	769	5,5%	5.739	6.064	5,7%
Semiacabados	872	881	1,0%	6.219	6.498	4,5%

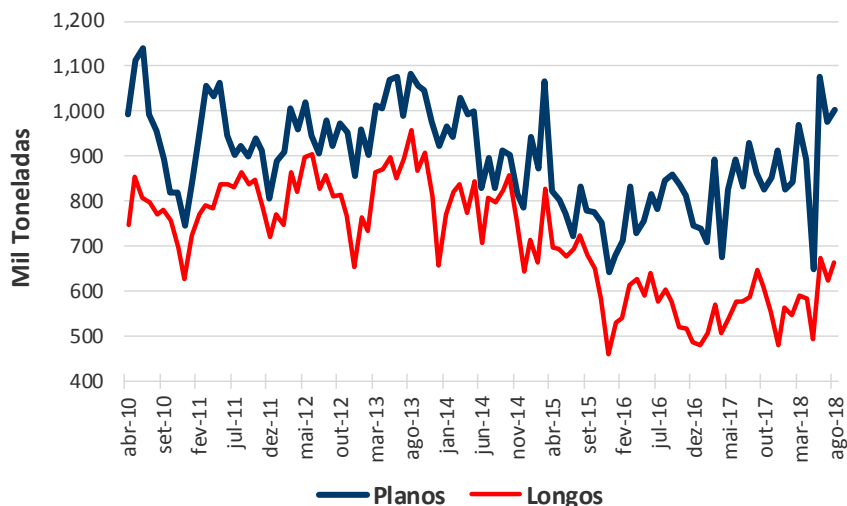
Fonte: Instituto Aço Brasil (IABr)

Foi positivo notar em agosto a evolução na produção de aços longos (5,5%), que no ano já cresceu 5,7%. Este segmento sofreu bastante durante a crise pela qual passou a siderurgia brasileira entre 2015 e 2016.

Forte aumento das vendas no Brasil: Apesar do crescimento débil da economia brasileira, as vendas de aço seguem em forte expansão. O total das vendas no acumulado do ano já aumentou 10,2%, com destaque para a incremento de 11,5% das vendas de aços planos, que estão sendo beneficiadas pela forte demanda do setor automobilístico.

Em agosto, o destaque foi o salto de 13,5% no volume de vendas de aços longos. Isso por conta da retomada na construção civil.

Figura 1: Vendas de Aço no Mercado Interno



Fonte: IABr

As exportações de aços tiveram uma redução em agosto, pelo foco das siderúrgicas no mercado interno. Nos primeiros oito meses do ano, o volume exportado caiu 1,9%, mas a alta dos preços permitiu um aumento de 8,4% nas receitas. Em agosto, caíram o volume e a receita, porque as exportações dos produtos de maior valor agregado diminuiram (longos e planos), subindo apenas aquelas de menor preços (semielaborados).

Uma má notícia para a siderurgia brasileira e a contínua elevação das importações. No ano, o volume importado aumentou 7,1%, com as despesas para estas compras crescendo 7,1%. Em agosto, o volume deu um enorme salto (28,8%) na quantidade importada e também nas despesas para estas aquisições (20,1%).

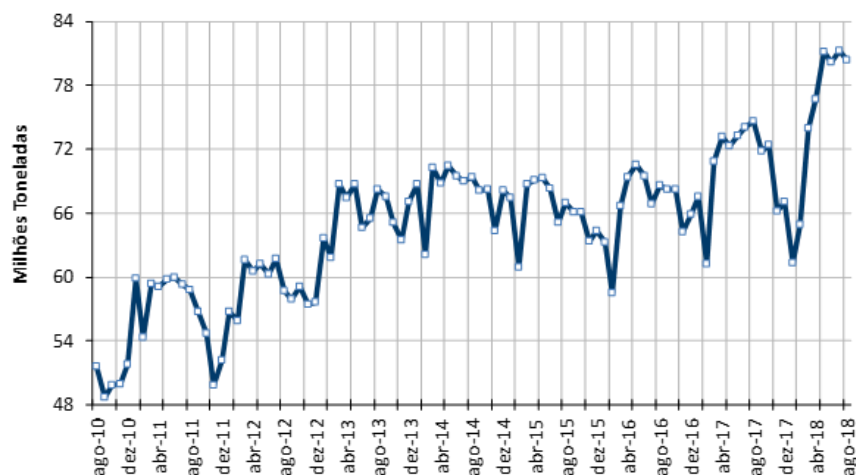
Desempenho da Siderurgia Brasileira

mil toneladas	Ago/17	Ago/18	Var. %	8M17	8M18	Var. %
Vendas no Merc. Interno						
- Aços Planos	929	1.003	8,0%	6.491	7.239	11,5%
- Aços Longos	586	665	13,5%	4.334	4.739	9,3%
- Semiacabados	37	27	-27,0%	204	173	-15,2%
Total - Tons	1.552	1.695	9,2%	11.029	12.151	10,2%
Exportações						
- Aços Planos	320	150	-53,1%	2.039	1.675	-17,9%
- Aços Longos	188	172	-8,5%	1.156	1.222	5,7%
- Semiacabados	681	800	17,5%	6.025	6.144	2,0%
Total - Tons	1.189	1.122	-5,6%	9.220	9.041	-1,9%
Total - US\$ milhões	594	583	-1,9%	4.452	4.825	8,4%
Importações						
- Semiacabados	1	64	-	81	130	60,5%
- Aços Planos	136	124	-8,8%	955	1.020	6,8%
- Aços Longos	22	28	27,3%	365	335	-8,2%
- Transformados	32	30	-6,3%	209	240	14,8%
Total - Tons	191	246	28,8%	1.610	1.725	7,1%
Total - US\$ milhões	209	251	20,1%	1.485	1.830	23,2%

Fonte: Instituto Aço Brasil (IABr)

Siderurgia chinesa: A produção chinesa de aço em agosto foi de 80,3 milhões de toneladas, quantidade 7,7% maior que no mesmo mês de 2017, segundo os dados do Escritório Nacional de Estatísticas da China (NBS na sigla em inglês). Comparado ao mês anterior, o volume produzido em agosto caiu 1,1%.

Figura 2: China - Produção Mensal de Aço



Fonte: NBS

A produção de aço da China acumulada entre janeiro e agosto deste ano somou 617,4 milhões de toneladas, volume 5,8% maior que em igual período de 2017.

A produção chinesa vinha crescendo fortemente em 2018, tendo alcançado o recorde histórico de 81,2 milhões de toneladas em julho. Porém, em agosto houve uma retração no volume para o menor nível médio diário desde abril. Isso se deveu às restrições na produção, em função dos esforços do governo para reduzir a poluição. As siderúrgicas chinesas estão sendo obrigadas a instalar rapidamente equipamentos para reduzir as emissões, sob pena de pararem de produzir. Outros esforços estão sendo feitos pelo governo, como em Tangshan, a cidade com a maior produção de aço da China, onde o governo local impôs uma redução na produção de 30% a 50% entre 20 de julho a 31 de agosto.

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.