

Usiminas (USIM5 - Compra)

Um 4T18 fraco, mas com perspectivas de resultados positivos em 2019

Ajustamos nossas projeções da Usiminas, reduzindo o Preço Justo de USIM5 para R\$ 13,00 por ação, vindo de R\$ 13,90, mas a recomendação de Compra ficou inalterada. A Usiminas deve apresentar resultados fracos no 4T18, em função de aumento dos custos e forte redução das vendas no mercado interno, com preços estáveis. Porém, a possibilidade da empresa contabilizar ganhos extraordinários com a recuperação de créditos fiscais, pode contribuir para que o lucro líquido não mostre perdas expressivas. Para 2019, vemos um ano positivo para empresa, com crescimento de vendas e resultados, considerando as expectativas otimistas para o crescimento da demanda por aço no Brasil.

O que está por vir: Estes são os principais pontos a se observar na Usiminas:

- **Expectativas para o resultado do 4T18:**

- Sazonalidade: Normalmente, o último trimestre do ano é o mais fraco e esperamos que este seja pior, por conta de redução das vendas no mercado interno e alta de custos;
- Vendas: Estimamos uma queda de vendas no mercado interno da ordem de 8,5%, com aumento das exportações (5,0%), mas com redução no volume total vendido de 5,9% em relação ao 4T17;
- Pressão de custos: Projetamos uma elevação de 7,0% do CPV, em função de alta dos preços do minério de ferro e carvão;
- Preços: Devem permanecer estáveis no mercado interno, após as altas do 3T18;
- ICMS na base de cálculo do PIS/COFINS: No ITR do terceiro trimestre/2018 a Usiminas informou que poderia recuperar estes créditos e contabilizar isso nos resultados do 4T18. O valor do ganho deve ser bastante significativo, mas por falta de dados nos abstermos de incluí-lo em nossa projeção. Porém, temos de destacar que o resultado final da Usiminas no 4T18 pode ser muito ajudado por este ganho não recorrente;

- **Perspectivas para 2019**

- Vendas: Projetamos um aumento de 5% do volume vendido no mercado interno, com a manutenção do nível de exportações;
- Preços: Não esperamos aumentos relevantes este ano;
- Compulsório da Eletrobras: A Usiminas pode ter outro ganho não recorrente relevante com o recebimento destes valores. A empresa tem duas ações já transitadas em julgado, que somam R\$ 2,2 bilhões, com valores atualizados em setembro/2018;

- **Aumento para as montadoras:** A correção dos preços para este segmento, que representa 1/3 do volume de aço vendido pela Usiminas no mercado interno, ficou entre 20% e 25%, segundo a imprensa. Este aumento é válido a partir de 1/janeiro/2019, impactando assim o resultado do 1T19;

Luiz Francisco Caetano, CNPI*

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

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

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	9,35
Preço justo	R\$ /ação	13,00
Potencial	%	39,0
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	6,83 - 12,72
Total de ações	milhões	1.253,1
Ações Ordinárias	%	56,3
Free Float	%	37,1
Vol. Méd, diário (1 mês)	R\$ milhões	167,1
Valor de Mercado	R\$ milhões	11.716

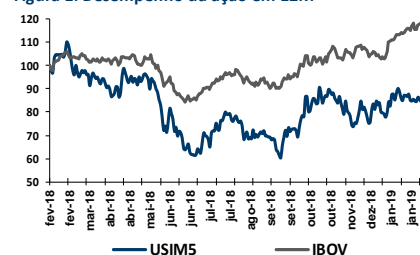
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
USIM5	-4,6%	2,2%	-19,1%
Ibovespa	-3,7%	7,7%	12,8%

Cotação de 06/02/2019

Principais Múltiplos	2017	2018E	2019E
P/L (x)	53,2	25,2	13,4
VE/EBITDA (x)	5,7	6,9	5,8
ROE (%)	1,7	3,3	5,9
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	2,7	2,3	1,7
Receita Líquida (R\$ mm)	10.734	13.769	15.171
Lucro Líquido (R\$ mm)	233	465	877
Margem Bruta (%)	15,2	16,8	17,5
Margem EBITDA (%)	20,4	17,1	17,2
Margem Líquida (%)	2,2	3,4	5,8
Payout (%)	-	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	-	1,0	1,9
Cotação/VPA (x)	0,9	0,8	0,8

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



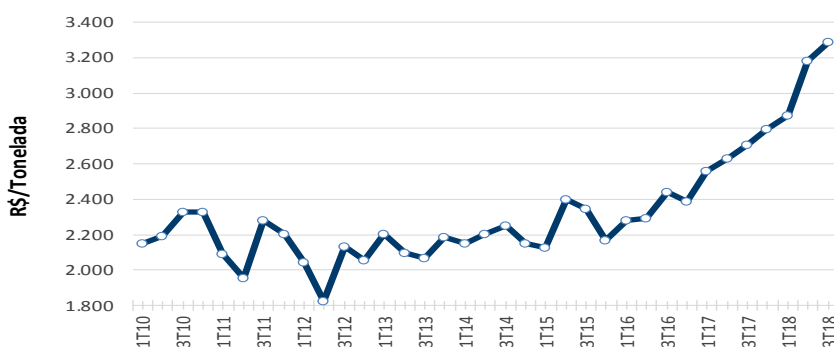
Fonte: Economática.

• **Mineração:**

- A Usiminas decidiu voltar a exportar minério no segundo semestre de 2017. Entre janeiro e setembro de 2018, as vendas de minério somaram 5,0 milhões de toneladas, com exportações de 2,6 milhões de ton.;
- A Usiminas deve religar sua planta de Samambaia, que tem capacidade para produzir 3 milhões de toneladas ao ano. Com isso, as exportações, que devem ter somado 6,5 milhões de t. em 2018, podem crescer substancialmente este ano;
- Preços: Apesar de todas as previsões negativas, os preços do minério permanecem acima de US\$ 70/t. No 4T18, as cotações na China subiram 6,9%, o que deve impactar positivamente o resultado do período. As previsões do DIIS, órgão do governo da Austrália, indicam uma queda de 17,3% dos preços em 2019, que nos parece muito pessimista. Até o dia 1/fevereiro, o preço do minério tinha subido 14,9% no ano, cotado a US\$ 81,07/t;
- Muito se tem falado da negociação da participação da Usiminas (70%) no capital da Mineração Usiminas (Musa). No final do ano passado, o presidente da Usiminas afirmou que a negociação pode ser finalizada no primeiro semestre de 2019. O mais forte candidato à compra é a Sumitomo, que já detém 30% do capital da empresa. O valor da participação da Usiminas pode ficar em torno de R\$ 1 bilhão;
- Barragens: Neste momento é muito importante discutir a situação das barragens de rejeitos da Musa. A empresa tem três barragens, sendo duas desativadas de onde estão sendo retirados materiais para aproveitamento do minério contido, através do sistema de flotação, religado no ano passado. A barragem ativa da empresa foi construída “a jusante”, um sistema diferente das que tiveram problemas em Mariana e Brumadinho e de menor risco, segundo os especialistas.

Preços do aço: A Usiminas fez uma forte reestruturação financeira e operacional em 2016, mas a alta dos preços contribuiu fortemente para os bons resultados dos últimos trimestres. A elevação dos preços do aço no mercado externo, ao lado da desvalorização do real, permitiu ganhos expressivos de margem. No pior trimestre da história da Usiminas (4T15), a empresa apresentou uma margem EBITDA negativa de 10,4% (R\$ 250 milhões), quando o preço médio do aço no mercado interno em suas vendas foi de R\$ 2,2 mil por tonelada. Após as mudanças operacionais e a ajuda dada pela alta dos preços (51,7% entre o 4T15 e 3T18), a margem EBITDA saltou para um número positivo de 18,2% no 3T18 (R\$ 703 milhões).

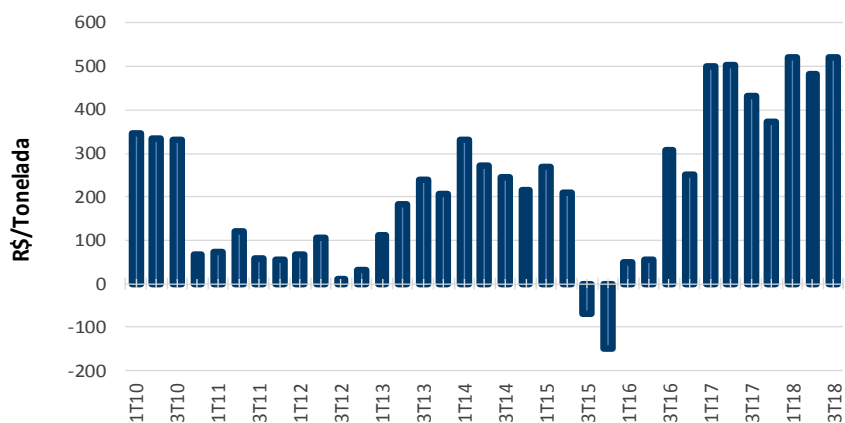
Figura 1: Evolução dos Preços Médios do Aço no Mercado Interno



Fonte: Usiminas

Para o 4T18, projetamos que os preços médios do aço praticados no Brasil tenham ficado estáveis. Neste início de ano, os preços permanecem estáveis na China, após forte redução em 2018, e estão em queda na Europa. Nos Estados Unidos, os preços em 2019 tiveram reduções para os aços planos e longos, após uma boa alta no ano passado. Este movimento das cotações do aço no exterior, sem expectativa de desvalorização do real, nos indica que os preços no Brasil podem ter pequena queda, limitada pela expectativa de expressivo crescimento da demanda.

Figura 2: EBITDA por Tonelada do Segmento de Siderurgia



Fonte: Usiminas

Usiminas - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Receita Líquida	8.454	10.734	13.769	15.171	16.238
Lucro Bruto	487	1.635	2.317	2.661	2.994
Despesas Operacionais	-1.202	-1.107	-1.283	-1.130	-1.247
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-627	-655	-726	-770	-851
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-575	-452	-557	-360	-396
Resultado Operacional (EBIT)	-715	528	1.034	1.531	1.747
Result. Financ. Líquido	-30	-463	-639	-491	-437
Equivalência Patrimonial	143	155	193	200	216
Resultado Antes do I. R e C. Social	-252	421	588	1.241	1.526
I.R e Contr. Social	-325	-106	-76	-372	-458
Resultado Líquido	-670	233	465	877	1.069
Lucro por Ação	-0,53	0,19	0,37	0,70	0,85
EBITDA	660	2.186	2.350	2.617	2.899
Margem Bruta	5,8%	15,2%	16,8%	17,5%	18,4%
Margem EBITDA	7,8%	20,4%	17,1%	17,2%	17,9%
Margem Líquida	-7,9%	2,2%	3,4%	5,8%	6,6%

Fonte: Usiminas e Planner Corretora

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.