

Ferbasa (FESA4 – Compra)

Perspectivas interessantes mesmo com redução no lucro

Atualizamos nossas projeções da Ferbasa e elevamos o Preço Justo de FESA4 para R\$ 28,00, vindo de R\$ 27,00. Em 2018, a empresa obteve um bom resultado, mas os números do último trimestre do ano foram fracos, com aumento de custos e despesas, que levaram a uma expressiva queda de rentabilidade. Esperamos que já no 1T19 esta situação comece a ser revertida, mas o lucro líquido de 2019 deve ser menor que no ano anterior, que foi beneficiado por fatores não recorrentes. Estimamos ainda que os preços do Ferro Cromo Alto Carbono (principal produto da empresa), voltem a subir já a partir do 2T19. Vale ressaltar que a forte queda de FESA4 desde a divulgação dos resultados do 4T18 (16,2%), permite uma boa oportunidade de compra da ação.

Destacamos os seguintes pontos da Ferbasa:

Boa pagadora de proventos: A Ferbasa paga proventos trimestralmente. Em 2018, a empresa distribuiu juros sobre o capital próprio totalizando R\$ 96,7 milhões (31,3% do lucro anual) equivalente a um valor bruto de R\$ 1,172397 por ação. Este valor permitiu um retorno bruto de 5,6%, considerando a cotação média de FESA4 durante o ano.

Estimamos que em 2019 a Ferbasa vá ampliar o percentual de distribuição para 40% do lucro líquido, equivalente a R\$ 1,00 por ação, o que permite um retorno de 4,5% para os acionistas, tendo em vista a cotação de FESA4 no último pregão.

Evolução dos preços: As cotações do Ferro Cromo Alto Carbono (FeCrAc), que são definidas trimestralmente, têm apresentado quedas desde o 3T18.

O preço básico na Europa para o FeCrAc subiu 26,4% no 4T17, caiu 15,8% no 1T18, tendo uma forte alta no 2T18 (20,3%). Depois disso, ocorreram quedas seguidas de 2,8% para o 3T18 e 10,1% no 4T18. No 1T19, o preço voltou a cair (9,7%) em relação ao trimestre anterior, sendo definido em US\$ 1,12 por libra (peso).

Para o restante do ano, os preços do FeCrAc ainda devem enfrentar o ambiente desafiador. As projeções do Metal Bulletin, citadas em apresentação recente da Ferbasa, indicam alta no 2T19, mas pequena baixa no segundo semestre. No entanto, um forte aumento do custo de energia elétrica na África do Sul, maior produtor mundial de ferro cromo, pode dar suporte ou até ensejar uma alta dos preços, contrariando as projeções.

Segundo notícia publicada no site do Metal Bulletin, os preços do ferro cromo já subiram na China durante a semana passada, principalmente por restrições ao fornecimento de energia elétrica em regiões produtoras.

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	22,51
Preço justo	R\$ /ação	28,00
Potencial	%	24,4
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	16,45 - 27,62
Total de ações	milhões	88,3
Ações Ordinárias	%	33,3
Free Float	%	44,3
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	6,75
Valor de Mercado	R\$ milhões	1.988

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
FESA4	-3,8%	10,1%	3,6%
Ibovespa	1,1%	12,5%	14,5%

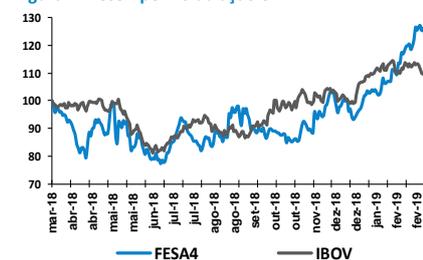
Cotação de 13/03/2019

Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	6,0	9,0	7,9
VE/EBITDA (x)	4,3	3,6	4,2
ROE (%)	17,8	11,8	12,4
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	0,6	0,0	-0,5
Receita Líquida (R\$ mm)	1.310	1.267	1.379
Lucro Líquido (R\$ mm)	309	222	251
Margem Bruta (%)	35,1	32,1	32,4
Margem EBITDA (%)	28,6	33,4	34,3
Margem Líquida (%)	23,6	17,5	18,2
Payout (%)	31,3	40,0	40,0
Retorno Dividendo (%)	5,7	4,5	5,0
Cotação/VPA (x)	0,4	1,1	1,0

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica

14 de março de 2019

O principal uso para o FeCrAc é na fabricação de aço inoxidável, produto no qual a China é responsável por 51% da produção mundial. Em 2018, o volume de aço inoxidável produzido no mundo cresceu 4,6%, com alta de 6,6% na China. Outro destaque do período foi o incremento de 6,2% na produção da Índia.

Para as ligas de silício, o crescimento da siderurgia mundial, aliado aos cortes de produção e a perda de margem dos produtores chineses, deve permitir um suporte aos preços durante 2019 e até uma alta em 2020.

Investimentos: A Ferbasa está investindo, principalmente, no aumento da produção de minério de cromo e na redução de custos, com geração de produtos de melhor qualidade, em ferro silício. Na mineração, a empresa gastou em 2018 um total de R\$ 31,8 milhões (um terço do capex total), no projeto para elevar em 50% a capacidade de produção de minério de cromo, o que permitirá menores custos e uma maior quantidade do produto para exportação. Este projeto ficará pronto em 2020, mas já permite um pequeno aumento na produção e corte de custos. Além disso, está sendo implantada uma nova máquina (*casting machine*), que permite o aumento da produção de ferro silício com alta pureza, com melhor preço e maior margem comparado ao produto comum.

Situação financeira: A empresa sempre apresentou uma excelente situação financeira, com um grande caixa líquido. Em 2018, com a compra das centrais eólicas (BW Guirapá), e o desembolso de R\$ 321 milhões, mais a assunção do endividamento da adquirida (BNDES), a empresa passou a apresentar dívida líquida.

A Ferbasa fechou o ano ainda com uma boa posição de caixa (R\$ 371 milhões - queda de 31,3% em doze meses), mesmo após a aquisição das eólicas. Em dezembro/2018, a dívida líquida de R\$ 208 milhões, contra um caixa líquido de R\$ 474 milhões ao final do ano anterior.

Ferbasa - Situação Financeira

R\$ milhões	2017	2018	Var.
Caixa +Aplicações Financeiras	540	371	-31,3%
Obrigações com Aquisição de Controlada	-	-177	-
Empréstimos e Financiamentos	-66,4	-402,7	506,5%
Endividamento/Caixa Líquido	473,7	-208,2	-

Fonte: Ferbasa

Resultados: A Ferbasa obteve um bom resultado em 2018, mas os números do 4T18 foram fracos.

O resultado do 4T18 mostrou aumento nas vendas e nos preços em reais. Porém, incrementos de custos, das despesas operacionais e financeiras levaram a uma forte redução das margens. No entanto, os números do trimestre foram positivamente impactados pelas contabilizações da atualização do valor justo dos ativos biológicos e um grande diferimento de Imposto de Renda.

O lucro líquido no 4T18 foi de R\$ 20 milhões (R\$ 0,23 por ação), valor 86,6% menor que no trimestre anterior e 68,9% inferior ao 4T17.

14 de março de 2019

Ferbasa - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	4T17	3T18	4T18	4T18/3T18	4T18/4T17
Receita Líquida	276	393	291	-26,0%	5,3%
Lucro Bruto	73	161	81	-49,6%	11,1%
Margem Bruta	26,5%	41,0%	27,9%	-13,1 pp	1,5 pp
EBITDA Ajustado	78	150	3	-	-96,2%
Margem EBITDA	28,2%	38,2%	1,0%	-37,2 pp	-27,2 pp
Resultado Financeiro	13	-16	-13	-16,7%	-
Imp. de Renda e Contrib. Social	8	-27	15	-	88,0%
Lucro Líquido	64	149	20	-86,6%	-68,9%

Fonte: Ferbasa

Em 2018, a Ferbasa obteve um bom resultado, com aumento de vendas e do lucro líquido. Os números do ano também foram impactados pelos ganhos com a Compra Vantajosa (R\$ 75 milhões - R\$ 49,6 milhões de impacto no lucro líquido), contabilizado no 3T18.

O volume vendido no ano das ligas de cromo nos mercados interno e externo em 2018 caiu 3,9%, mas de silício aumentou 29,9%, o que permitiu uma elevação da receita (24,6%) mesmo com queda nos preços em dólares. O resultado só não foi melhor pelo aumento dos custos de produção de ligas e das usinas eólicas, somado a elevadas despesas financeiras, em consequência de um ganho menor com *hedge* cambial. No ano passado, o lucro líquido foi de R\$ 309 milhões (R\$ 3,50/ação), que foi 14,4% maior que em 2017.

Ferbasa - Resultados Anuais

R\$ milhões	2017	2018	Var.
Receita Líquida	1.109	1.381	24,6%
Lucro Bruto	392	483	23,2%
Margem Bruta	35,3%	35,0%	-0,4 pp
EBITDA Ajustado	321	374	16,5%
Margem EBITDA	29,0%	27,1%	-1,9 pp
Resultado Financeiro	62,9	-25,7	-
Lucro Líquido	270	309	14,4%

Fonte: Ferbasa

No 4T18, comparado ao mesmo período de 2017, a Ferbasa apresentou um aumento de 9,3% nas vendas de ligas. No mercado interno o crescimento foi de 9,6% e as exportações aumentaram 8,5%. Porém, esta elevação foi dada apenas pelo incremento nos volumes comercializados das ligas de silício, que cresceram 31,3%, enquanto em cromo houve queda de 31,3%. Em termos de preços em reais, ocorreu um aumento médio de apenas 0,7%, em função da redução das cotações das ligas de cromo em dólar e de uma taxa de câmbio menos desvalorizada.

É importante lembrar que os preços básicos em dólares para o Ferro Cromo no 4T18 foram 10,1% menores que no trimestre anterior e 10,9% abaixo do 4T17. A taxa de câmbio das vendas no 4T18 (R\$ 3,86/US\$) ficou estável em relação ao 3T18 e foi 20,2% maior que no mesmo período de 2017.

Vendas, Receita e Preços

	Vendas (mil tons.)			Receita Líq. (R\$ milhões)			Preço Médio (R\$ mil/t)		
	4T17	4T18	Var.	4T17	4T18	Var.	4T17	4T18	Var.
Mercado Interno	29,6	32,4	9,6%	161,2	196,9	22,1%	9,8	10,4	5,9%
Ligas de Cromo	25,6	27,4	7,2%	124,8	138,0	10,6%	4,9	5,0	3,2%
Ligas de Silício	4,0	5,0	25,3%	19,7	26,8	36,0%	4,9	5,3	8,6%
Demais Produtos	-	-		16,7	32,1		-	-	
Mercado Externo	14,6	15,8	8,5%	97,5	94,3	-3,3%	12,5	12,0	-3,4%
Ligas de Cromo	3,7	1,3	-64,5%	28,3	8,0	-71,7%	7,6	6,1	-20,3%
Ligas de Silício	10,9	14,5	33,5%	52,4	86,3	64,7%	4,8	6,0	23,4%
Demais Produtos	-	-		16,8	-		-	-	
TOTAL	44,2	48,3	9,3%	258,7	291,2	12,6%	22,2	22,4	0,7%

Fonte: Ferbasa

Foi muito importante no 4T18 a contabilização de variação positiva no valor dos ativos biológicos (R\$ 22,3 milhões), que melhorou substancialmente o lucro bruto.

O aumento nos custos de produção contribuiu muito para o resultado fraco do trimestre. Isso ocorreu pela elevação nos preços da energia (alta do preço e maior uso da energia do mercado livre), somado ao início da contabilização dos custos das centrais eólicas.

No 4T18, a alta das despesas operacionais também comprometeu o resultado. Apesar do controle nas Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas, as fortes perdas nas Outras Receitas/Despesas Operacionais (R\$ 26 milhões) comprometeu fortemente o EBITDA do período. Dentre as Outras Despesas Operacionais, a mais significativa foi a de R\$ 15,8 milhões em Benefícios Pós-Emprego, contabilizada em função de Acordo Coletivo com os funcionários.

Devido aos aumentos de custos e das despesas não recorrentes citadas, no quarto trimestre/2018 a Ferbasa obteve um EBITDA de apenas R\$ 3 milhões, comparado a R\$ 78 milhões no mesmo período de 2017.

O resultado financeiro no 4T18 (negativo em R\$ 13 milhões), contra um ganho de R\$ 8 milhões no 4T17, foi ocasionado por menores receitas financeiras e perdas nos hedges liquidados, o que também comprometeu o resultado líquido.

Finalmente, a maior parte do lucro líquido do trimestre pode ser creditada ao diferimento do Imposto de Renda, levando a um IR/CSSL líquido positivo de R\$ 15,0 milhões.

Ferbasa - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2020E
Receita Líquida	1.109	1.310	1.267	1.379	1.461
Lucro Bruto	392	459	406	446	467
Despesas Operacionais	-146	-95	-105	-111	-116
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-97	-138	-105	-111	-116
Outras Rec. (Desp.) Operacionais	-49	43	0	0	0
Resultado Operacional (EBIT)	246	364	301	335	350
Result. Financ. Líquido	63	-4	-39	-39	-44
Resultado Antes do I. R e C. Social	309	346	262	296	306
I.R e Contr. Social	-39	-37	-40	-45	-47
Resultado Líquido	270	309	222	251	259
Lucro por Ação	3,06	3,50	2,51	2,84	2,94
EBITDA	321	374	424	473	505
Margem Bruta	35,3%	35,1%	32,1%	32,4%	31,9%
Margem EBITDA	29,0%	28,6%	33,4%	34,3%	34,6%
Margem Líquida	24,4%	23,6%	17,5%	18,2%	17,7%

Fonte: Ferbasa 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, CNPI
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 às 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.