

## Ferbasa (FESA4 – Compra)

### Redução de vendas e margens no 1T19

O resultado da Ferbasa no 1T19 apresentou redução no lucro líquido, com a queda das vendas e dos ganhos financeiros. O mercado no 1T19 foi mais difícil, mesmo que os preços de referência para o ferro cromo tenham subido 9,7% em relação ao 4T18. Apesar disso, a empresa espera vender o mesmo volume que no ano passado, mas não deve contar com elevações significativas nos preços de suas ligas ao longo do ano. A expressiva desvalorização do real nos últimos dias é positiva para a empresa, cujas vendas são totalmente denominadas em dólares. Uma boa notícia para os investidores é a manutenção em 2019 da prática da Ferbasa de distribuir proventos trimestralmente. Nossa recomendação para FESA4 é de Compra com Preço Justo de R\$ 28,00/ação, indicando um potencial de alta em 50%.

#### Principais assuntos da teleconferência para discussão dos resultados do 1T19:

- Volume total de vendas em 2019 deve ficar igual ao ano anterior;
- Alta do dólar nos últimos dias impacta positivamente as margens do 2T19;
- Prática do pagamento trimestral de dividendos deve ser mantida em 2019;
- Regime de ventos na região do parque eólico, que prejudicou a produção de energia no 1T19, deve melhorar. Especialistas indicam que os ventos deverão ser mais intensos em 2019 que em 2018;
- Exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS: O processo da Ferbasa ainda não “transitou em julgado”, por isso não foram feitos os créditos no balanço. A empresa espera a finalização do processo para fazer a contabilização, o que deve acontecer ainda em 2019;
- No 1T19, o preço médio ponderado em dólar das ligas teve queda de 9,5%, sendo compensado pelo aumento de 16,3% na cotação do real praticado nas vendas;

#### Preços das ligas de cromo:

- Há excesso de oferta atualmente e por isso o aumento da demanda que está ocorrendo não deve impactar os preços do produto;
- Produção mundial de aço inoxidável (produto que usa ferro cromo em sua composição), aumentou 1,3% no 1T19, comparado ao mesmo trimestre do ano passado;

#### Preços das ligas de silício:

- No 1T19, a produção mundial de ferro silício cresceu 5,2% e o consumo em 1,3%;
- Os preços do ferro silício estão em queda no mercado mundial, somente nos Estados Unidos, devido às restrições de importação, a cotação é mais elevada;
- Eventuais sobretaxas para a importação do produto chinês nos Estados Unidos, abre espaço para exportação da Ferbasa.

**Queda na rentabilidade operacional:** Os resultados da Ferbasa no 1T19, comparados aos números do mesmo trimestre de 2018, mostraram reduções nas vendas, receita e margens operacionais.

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@plannercorretora.com.br](mailto:lcaetano@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2564

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

#### Dados da Ação

|                          |             |               |
|--------------------------|-------------|---------------|
| Cotação atual (R\$)      | R\$ /ação   | 18,65         |
| Preço justo              | R\$ /ação   | 28,00         |
| Potencial                | %           | 50,1          |
| Var. 52 sem. (Min/Max)   | R\$ /ação   | 16,26 - 27,30 |
| Total de ações           | milhões     | 88,3          |
| Ações Ordinárias         | %           | 33,3          |
| Free Float               | %           | 44,3          |
| Vol. Méd. diário (1 mês) | R\$ milhões | 3,75          |
| Valor de Mercado         | R\$ milhões | 1.647         |

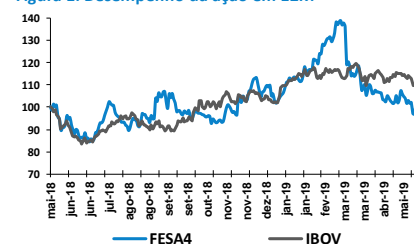
| Desempenho da Ação | Dia   | Ano   | 52 Sem. |
|--------------------|-------|-------|---------|
| FESA4              | -4,1% | -7,7% | -5,3%   |
| Ibovespa           | -1,7% | 2,4%  | 4,0%    |

Cotação de 17/05/2019

| Principais Múltiplos       | 2018  | 2019E | 2020E |
|----------------------------|-------|-------|-------|
| P/L (x)                    | 6,0   | 7,4   | 6,6   |
| VE/EBITDA (x)              | 4,3   | 2,8   | 3,5   |
| ROE (%)                    | 17,8  | 11,8  | 12,4  |
| Div. Liq./EBITDA (12m) (x) | 0,6   | 0,0   | -     |
| 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 (%)      | 5,8   | 5,4   | 6,1   |
| Cotação/VPA (x)            | 0,4   | 0,9   | 0,8   |

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática

No 1T19, a Ferbasa lucrou R\$ 46 milhões (R\$ 0,52 por ação), 27,5% menor que no 1T18, mas 130,2% acima do trimestre anterior.

### Ferbasa - Resultados Trimestrais

| R\$ milhões                     | 1T18  | 4T18  | 1T19  | 1T19/4T18 | 1T19/1T18 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Receita Líquida                 | 349   | 291   | 348   | 19,5%     | -0,2%     |
| Lucro Bruto                     | 111   | 81    | 95    | 17,0%     | -14,0%    |
| Margem Bruta                    | 31,7% | 27,9% | 27,3% | -0,6 pp   | -4,4 pp   |
| EBITDA Ajustado                 | 94    | 54    | 89    | 64,0%     | -5,5%     |
| Margem EBITDA                   | 27,1% | 18,7% | 25,6% | 7,0 pp    | -1,4 pp   |
| Resultado Financeiro            | 8     | -13   | 2     | -         | -78,1%    |
| Imp. de Renda e Contrib. Social | -18   | 15    | -9    | -         | -46,0%    |
| Lucro Líquido                   | 63    | 20    | 46    | 130,2%    | -27,5%    |

Fonte: Ferbasa

No 1T19, sempre comparando ao mesmo período de 2018, a Ferbasa apresentou uma redução de 13,2% no volume de vendas das ligas. No mercado interno houve diminuição de 9,2% e as exportações caíram 20,4%. As vendas totais das ligas de cromo tiveram queda de 8,7%, enquanto em silício a redução foi de 22,2%.

### Vendas, Receita e Preços

|                        | Vendas (mil tons.) |             |               | Receita Líq. (R\$ milhões) |              |              | Preço Médio (R\$ mil/t) |             |              |
|------------------------|--------------------|-------------|---------------|----------------------------|--------------|--------------|-------------------------|-------------|--------------|
|                        | 1T18               | 1T19        | Var.          | 1T18                       | 1T19         | Var.         | 1T18                    | 1T19        | Var.         |
| <b>Mercado Interno</b> | <b>44,9</b>        | <b>40,7</b> | <b>-9,2%</b>  | <b>217,7</b>               | <b>230,4</b> | <b>5,8%</b>  | <b>10,0</b>             | <b>9,8</b>  | <b>-2,0%</b> |
| Ligas de Cromo         | 39,3               | 35,8        | -8,9%         | 177,8                      | 171,1        | -3,8%        | 4,5                     | 4,8         | 5,6%         |
| Ligas de Silício       | 5,6                | 4,9         | -11,7%        | 30,3                       | 24,5         | -19,1%       | 5,4                     | 5,0         | -8,4%        |
| Energia Eólica         | -                  | -           | -             | -                          | 16,8         | -            | -                       | -           | -            |
| Demais Produtos        | -                  | -           | -             | 9,6                        | 18,0         | -            | -                       | -           | -            |
| <b>Mercado Externo</b> | <b>24,5</b>        | <b>19,5</b> | <b>-20,4%</b> | <b>130,8</b>               | <b>118,4</b> | <b>-9,5%</b> | <b>12,5</b>             | <b>13,1</b> | <b>5,0%</b>  |
| Ligas de Cromo         | 3,3                | 3,6         | 9,3%          | 24,5                       | 26,2         | 6,9%         | 7,5                     | 7,3         | -2,2%        |
| Ligas de Silício       | 21,3               | 15,9        | -25,0%        | 106,3                      | 92,2         | -13,3%       | 5,0                     | 5,8         | 15,6%        |
| <b>TOTAL</b>           | <b>69,4</b>        | <b>60,2</b> | <b>-13,2%</b> | <b>348,5</b>               | <b>348,8</b> | <b>0,1%</b>  | <b>22,5</b>             | <b>22,9</b> | <b>1,9%</b>  |

Fonte: Ferbasa

No 1T19, a empresa já discriminou a receita advinda da venda de energia elétrica de suas usinas eólicas, de R\$ 16,8 milhões, valor 19,8% menor que no trimestre anterior, explicado por questões sazonais de menor volume de ventos. O volume de energia produzido no parque eólico no 1T19 foi de 56,6 MW médios, 15,7% inferior ao 1T18 e 28,2% abaixo da garantia física dos contratos de venda.

A cotação de referência do Ferro Cromo de Alto Carbono, principal produto da empresa, foi 5,1% menor no 1T19 que no 1T18, mas teve uma alta de 9,7% comparada ao trimestre anterior. Estas variações do preço e a oscilações na taxa de câmbio são fundamentais para a receita e as margens da Ferbasa.

O preço médio de venda das ligas de cromo no mercado interno subiu 5,6%, mas caiu 2,2% nas exportações. Nas ligas de silício, o movimento foi ao contrário do cromo, com alta forte no mercado externo (15,6%), porém com queda no Brasil (8,4%).

A desvalorização do real, o aumento no volume vendido de madeira e a contabilização da venda de energia elétrica das eólicas, compensaram parte das perdas com a diminuição dos preços, fazendo com que a receita líquida tivesse redução de apenas 0,2%.

No 1T19, a Ferbasa teve aumentos de todos seus custos, principalmente energia elétrica, o que combinado com a menor produção, levou à redução do lucro bruto. Assim, a margem bruta do 1T19 ficou 0,6 ponto percentual abaixo do 1T18.

Os aumentos de custos e despesas operacionais, levaram a uma redução de 1,4 ponto percentual na margem EBITDA, em relação ao 1T18. Neste trimestre, foi destaque o aumento no valor negativo das Outras Despesas/Receitas Operacionais (64,7%), impactadas por maiores valores nas contratações de serviços e indenizações trabalhistas.

O resultado financeiro positivo no 1T19 (R\$ 2 milhões) foi beneficiado por um ajuste de R\$ 7,6 milhões nas operações de *hedge*. O resultado ficou menor que no 1T18 devido a contabilização, desde o 2T18, do endividamento das eólicas, assim como pela saída de caixa para pagá-las.

Ao final do 1T19, a dívida líquida era de R\$ 204 milhões, que caiu 2,0% durante o trimestre. Este endividamento é na maior parte constituído pelos compromissos decorrentes da aquisição das centrais eólicas, realizado no ano passado.

## Ferbasa - Situação Financeira

| R\$ milhões                            | 1T18         | 4T18          | 1T19          | 1T19/4T18    | 1T19/1T18      |
|--|--------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| Caixa +Aplicações Financeiras          | 548          | 371           | 369           | -0,6%        | -32,7%         |
| Obrigações com Aquisição de Controlada | -            | -177          | -180          | 1,8%         | -              |
| Empréstimos e Financiamentos           | -66,1        | -402,7        | -393,1        | -2,4%        | 495,1%         |
| <b>Endividamento/Caixa Líquido</b>     | <b>482,0</b> | <b>-208,2</b> | <b>-204,0</b> | <b>-2,0%</b> | <b>-142,3%</b> |

Fonte: Ferbasa

## Ferbasa - Resumo dos Resultados Projetados

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

Karoline Borges  
kborges@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.