

CSN (CSNA3 – Venda)

Desempenho fraco da siderurgia, compensado pela mineração no 1T19

A CSN apresentou no 1T19 um resultado operacional positivo, em função dos bons números do segmento de mineração. Por outro lado, a área de siderurgia enfrentou redução de vendas, queda nos preços e forte contração na rentabilidade. O bom desempenho da mineração deve continuar no 2T19, em função do aumento esperado para as vendas e dos bons preços atuais do minério. A diretoria da empresa reafirmou na teleconferência para discutir os resultados, realizada na manhã de hoje, seus compromissos para a redução da alavancagem financeira e geração de caixa. A empresa espera obter em 2019 um EBITDA próximo de US\$ 2 bilhões. Estávamos céticos quanto a isso, mas o desempenho da mineração acima das expectativas, pode permitir o atingimento desta meta, o que nos obriga a rever nossos números. Nossa recomendação para CSNA3 é de Venda com Preço Justo de R\$ 15,50/ação. Desde que divulgamos nosso relatório com esta recomendação, CSNA3 já caiu 16,6%, sendo cotada ontem 8,6% abaixo do nosso Preço Justo.

Teleconferência de resultados: Os principais assuntos discutidos foram os seguintes:

- **Siderurgia**

- Correção de preços (média de 10%) está sendo implantada, o que deve se refletir nos resultados do 2T19;
- A parada para a reforma do Alto Forno número 3 deve começar no dia 28 de junho e durar 60 dias com custo de R\$ 200 milhões;
- O final da “campanha” (período de uso entre as reformas) do AF 3 tem sido difícil, levando a altas inesperadas de custos;
- Custos devem cair no 3T19, após a reforma do AF 3;
- A compra de placas para substituir a produção do AF 3 já foi finalizada, com custos inferiores aos de produção do equipamento que vai ser reformado;
- As vendas no 2T19 terão um mix com maior participação dos produtos de maior valor agregado, o que deve elevar a rentabilidade da siderurgia;

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

		VENDA
Recomendação		14,27
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	14,27
Preço justo	R\$ /ação	15,50
Potencial	%	8,6
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	7,01 - 16,67
Total de ações	milhões	1.387,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	45,4
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	206,2
Valor de Mercado	R\$ milhões	19.800

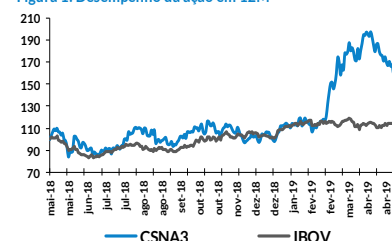
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
CSNA3	0,6%	69,4%	76,8%
Ibovespa	1,3%	8,8%	15,2%

Cotação de 08/05/2019

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	2,4	9,2	9,1
VE/EBITDA (x)	5,9	7,5	6,9
ROE (%)	58,3	24,4	20,8
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	4,6	3,8	3,4
Receita Líquida (R\$ mm)	22.969	24.611	24.998
Lucro Líquido (R\$ mm)	5.074	2.593	2.618
Margem Bruta (%)	29,9	29,1	29,8
Margem EBITDA (%)	25,5	23,9	24,2
Margem Líquida (%)	22,1	10,5	10,5
Payout (%)	17,7	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	3,4	3,3	3,3
Cotação/VPA (x)	1,4	2,2	1,9

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

- **Mineração**

- As vendas de minério no 1T19 cresceram 18,5%, comparado ao 1T18, mas poderiam ser maiores, se não fossem as condições climáticas adversas na região do porto;
- Estoques no máximo, tanto na mina quanto no porto. Com isso, o volume vendido deve crescer no 2T19;
- O porto próprio é o gargalo para a elevação das exportações. Estão buscando exportar por portos de terceiros, esperando o aumento da capacidade própria para 40 milhões de toneladas em 18 meses;
- O preço do minério vendido é determinado com defasagem de três meses. Como a cotação continua subindo, vão ocorrer ajustes positivos durante o 2T19;
- A CSN está investindo em equipamentos de filtragem e empilhamento a seco para evitarem o uso de barragens de rejeitos;
- A expectativa para a venda de minério no ano foi elevada para 38 milhões de toneladas, sendo 5 a 6 milhões em compras de terceiros;

- **Objetivos para 2019**

- A diretoria reiterou o objetivo de atingir um EBITDA no ano próximo de US\$ 2 bilhões;
- Dívida líquida/EBITDA de 3,0x: Segundo a empresa, isso pode ser conseguido com o aumento esperado da rentabilidade e a realização de mais duas operações de antecipação de receitas, que podem somar US\$ 750 milhões. Este indicador ao final do 1T19 foi de 4,1x;

- **Nova linha de zincados:** Está sendo finalizado o projeto para uma linha com capacidade de 500 mil toneladas/ano de aço zincado, cujo uso preferencial é na indústria automobilística.

A mineração “salvou” o resultado do trimestre: O resultado da CSN no 1T19, mostrou um desempenho fraco no segmento de siderurgia, que foi compensado pelo crescimento das vendas e rentabilidade da mineração, na comparação com o 1T18.

No 1T19, o lucro líquido consolidado da CSN foi de R\$ 82 milhões (R\$ 0,06 por ação), 95,1% menor que no trimestre anterior e 94,2% abaixo do 1T18. Vale lembrar que o lucro do 1T18 foi muito impactado por ganhos não recorrentes.

09 de maio de 2019

CSN - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	1T18	4T18	1T19	1T19/4T18	1T19/1T18
Receita Líquida	5.066	6.051	6.005	-0,8%	18,5%
Lucro Bruto	1.381	2.052	1.984	-3,3%	43,6%
Margem bruta	27,3%	33,9%	33,0%	0,9 pp	5,8 pp
EBITDA	1.242	1.560	1.724	10,5%	38,8%
Margem EBITDA	24,5%	25,8%	28,7%	-2,9 pp	4,2 pp
Resultado Financeiro	-594	510	-635	-	7,0%
Lucro Líquido	1.486	1.772	87	-95,1%	-94,2%

Fonte: CSN

As vendas de aço da CSN no 1T19 foram de 1.175 mil toneladas, volume 8,0% menor que no 1T18. Esta queda decorreu principalmente da redução das vendas nas subsidiárias no exterior (22,0%), por conta da negociação da unidade de Terre Haute (EUA). Porém, no mercado interno houve um acréscimo de 3,7% no volume vendido, comparado ao mesmo trimestre do ano anterior.

A redução dos volumes e da elevação de custos na produção de aço levaram a uma expressiva queda na rentabilidade do segmento de siderurgia. Em relação ao 1T18, a receita da siderurgia caiu 1,9% e o EBITDA mostrou uma fortíssima redução (50,1%). Os aumentos dos custos no trimestre foram decorrentes da alta do preço do minério e dos gastos relativos à parada programada do Alto Forno 3.

As boas notícias no trimestre vieram do segmento de mineração. As vendas de minério no 1T19, sempre comparando ao 1T18, aumentaram 18,5%, com as elevações de 19,8% no volume comercializado no mercado externo e 12,0% no Brasil. O aumento nos volumes e nos preços do minério levaram a um forte incremento na receita líquida desta área (80,5%) e também do EBITDA (184,8%), que chegou a R\$ 1.259 milhões.

CSN - Resultados dos Segmentos

R\$ milhões	1T18	4T18	1T19	1T19/4T18	1T19/1T18
Vendas de Aço Merc. Interno - mil t.	782	835	811	-2,9%	3,7%
Vendas das Subsidiárias no Exterior - mil t.	436	299	340	13,7%	-22,0%
Exportações - mil t.	60	46	24	-47,8%	-60,0%
Vendas de Aço TOTAL - mil t.	1.277	1.181	1.175	-0,5%	-8,0%
Preço Médio Aço - R\$/t.	2.877	3.191	3.068	-3,8%	6,6%
EBITDA Siderurgia	690	594	344	-42,1%	-50,1%
Margem EBITDA Siderurgia	18,8%	15,8%	9,5%	6,2 pp	9,2 pp
EBITDA Siderurgia - R\$/t	540	503	293	-41,8%	-45,8%
Vendas de Minério de Ferro - mil t.	7.474	9.889	8.859	-10,4%	18,5%
Preço Médio do Minério - R\$/t	154	186	235	25,9%	52,3%
EBITDA Mineração	442	835	1.259	50,8%	184,8%
Margem EBITDA Mineração	38,4%	45,3%	60,6%	-15,3 pp	-22,2 pp
EBITDA Mineração - R\$/t	59	84	142	68,3%	140,3%

Fonte: CSN

A dívida líquida ao final de dezembro/2018 era de R\$ 25,8 bilhões, que teve reduções de 3,2% no trimestre e 2,8% nos últimos doze meses. A relação dívida líquida/EBITDA no 1T19 ficou em 4,1x, vindo de 4,6x no trimestre anterior e 5,8x no 1T18. Esta redução na dívida foi conseguida com a venda da CSN LLC, por US\$ 400 milhões realizada em meados do ano passado, e da operação de pré-pagamento (US\$ 500 milhões) finalizada em fevereiro/2019.

CSN - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	18.525	22.969	24.611	24.998	25.596
Lucro Bruto	4.928	6.863	7.154	7.447	7.490
Despesas Operacionais	-2.054	-52	-2.570	-2.761	-2.673
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-2.199	-2.728	-2.770	-2.761	-2.673
Outras Rec. (Desps) Operacionais	145	2.676	200	0	0
Resultado Operacional (EBIT)	2.875	6.811	4.584	4.686	4.818
Result. Financ. Líquido	-2.464	-1.496	-1.782	-1.877	-1.841
Equivalência Patrimonial	109	136	171	193	217
Resultado Antes do I. R e C. Social	520	5.451	2.973	3.002	3.204
I.R e Contr. Social	-409	-250	-297	-300	-320
Resultado Líquido	10	5.074	2.593	2.618	2.794
Lucro por Ação	0,01	3,66	1,87	1,89	2,01
EBITDA	4.645	5.849	5.875	6.057	6.272
Margem Bruta	26,6%	29,9%	29,1%	29,8%	29,3%
Margem EBITDA	25,1%	25,5%	23,9%	24,2%	24,5%
Margem Líquida	0,1%	22,1%	10,5%	10,5%	10,9%

Fonte: CSN 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.