

Usiminas (USIM5 – Compra)

Um bom resultado no 2T19

A Usiminas divulgou hoje os resultados do 2T19, que mostraram aumento nas vendas e nos preços do aço e minério de ferro. Além disso, a empresa se beneficiou no trimestre de menores despesas operacionais e custos financeiros, permitindo um forte incremento do lucro líquido. Na teleconferência realizada para discutir estes números, foram dadas expectativas positivas para o 3T19, com maiores vendas de minério e aumentos de preços na siderurgia, o que deve conduzir a outra elevação do lucro. Insistimos que a queda na cotação de USIM5 este ano (4,0%), permite uma boa oportunidade de compra, considerando nosso Preço Justo para esta ação de R\$ 12,00, o que indica um potencial de alta em 38%.

É importante destacar os seguintes pontos da Usiminas:

- **Preços do aço:** A pressão dos custos, dada principalmente pela alta do minério de ferro, faz com que exista a expectativa de aumento dos preços em todo o mundo. Para o 3T19, os preços médios da Usiminas devem subir entre 2% a 3%, em relação ao trimestre anterior;
- **Prêmio:** O diferencial entre os preços do aço no mercado externo e interno está entre 4% - 5%, sem expectativa de queda. O nível que a empresa considera ideal fica entre 7% e 8%;
- **Vendas de aço:** A estimativa é de estabilidade no 3T19, em relação ao 2T19, com um segundo semestre melhor que o primeiro;
- **Custos:** Os custos dos produtos vendidos na siderurgia devem crescer entre 3% e 4% no 3T19, ainda como reflexo das altas das matérias primas no primeiro semestre do ano;
- **Mineração:** A produção em 2019 poderá atingir 8 milhões de toneladas (+41,7% que em 2018), com as vendas alcançando 9 milhões de ton., que seria um aumento de 39,0% comparado ao ano passado;
- **Investimentos:** A empresa reduziu sua expectativa de investimentos em 2019 de R\$ 1 bilhão para R\$ 800 milhões. Isso foi consequência do atraso na concessão de licenças ambientais para o projeto de empilhamento a seco dos rejeitos na Mina de Samambaia (R\$ 140 milhões). Além disso, ocorreram atrasos também em projetos na área de siderurgia;
- **Galvanização:** O projeto de ampliação da produção de aço galvanizado, está em estudos e será remetido para apreciação do Conselho de Administração nos próximos doze meses. Esta nova linha, com capacidade entre 400 mil e 500 mil toneladas de aço, demandará investimentos de R\$ 1 bilhão, podendo ter sua construção iniciada em 2020 e finalizada em 2022;
- **Capital de giro:** Subiu bastante no 2T19 (+13,5% em relação ao 1T19), com aumentos de custos e dos recebíveis. No 3T19, permanecerá estável;
- **Custos financeiros:** A Usiminas reduziu sua projeção de despesas financeiras líquidas em 2019 de R\$ 421 milhões para R\$ 387 milhões, queda de 8,1%, já

Luiz Francisco Caetano, CNPI

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	8,70
Preço justo	R\$ /ação	12,00
Potencial	%	37,9
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	6,76 - 11,12
Total de ações	milhões	1.253,1
Ações Ordinárias	%	56,3
Free Float	%	37,2
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	109,2
Valor de Mercado	R\$ milhões	10.902

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
USIM5	-3,0%	-4,0%	-4,3%
Ibovespa	-1,4%	16,8%	28,0%

Cotação de 25/07/2019

Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	17,7	11,4	9,2
VE/EBITDA (x)	5,6	4,5	3,6
ROE (%)	4,9	6,0	7,0
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,6	1,3	0,7
Receita Líquida (R\$ mm)	13.737	15.048	16.363
Lucro Líquido (R\$ mm)	727	956	1.188
Margem Bruta (%)	16,1	18,4	19,6
Margem EBITDA (%)	19,4	17,7	18,4
Margem Líquida (%)	5,3	6,4	7,3
Payout (%)	23,7	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	1,3	2,2	2,7
Cotação/VPA (x)	0,7	0,9	0,7

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

refletindo a renegociação da dívida e o lançamento da Nota de US\$ 750 milhões no mercado internacional.

Números positivos: A empresa divulgou seus resultados do 2T19 na manhã de hoje, apresentando aumentos nas vendas de aço e de minério, na comparação com o 2T18, além de uma importante redução nos custos financeiros, levando ao aumento do lucro.

No 2T19, a Usiminas obteve um lucro líquido de R\$ 131 milhões (R\$ 0,10 por ação), 180,1% maior que no trimestre anterior e reverteu o prejuízo do 2T18.

Usiminas - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	2T18	1T19	2T19	2T19/1T19	2T19/1T18
Receita Líquida	3.204	3.532	3.694	4,6%	15,3%
Lucro Bruto	583	496	606	22,3%	4,1%
Margem bruta	18,2%	14,0%	16,4%	2,4 pp	-1,8 pp
EBITDA Ajustado	519	488	576	18,1%	11,0%
Margem EBITDA	16,2%	13,8%	15,6%	1,8 pp	-0,6 pp
Resultado Financeiro	-277	-136	-84	-38,3%	-69,7%
Lucro Líquido	-32	47	131	180,1%	-507,9%
EBITDA Siderurgia	471	301	404	34,2%	-14,2%
EBITDA Mineração	33	153	191	24,8%	472,1%
EBITDA Siderurgia por ton.	482	300	381	27,3%	-20,8%
EBITDA Mineração por ton.	24	80	108	33,6%	347,5%
Vendas de Minério - mil tons.	1.386	1.896	1.772	-6,5%	27,8%
Vendas de Aço Merc. Int. - mil t.	834	885	949	7,2%	13,8%
Vendas de Aço Export.- mil t.	143	119	110	-7,6%	-23,1%
Vendas de Aço TOTAL - mil t.	977	1.004	1.059	5,5%	8,4%
Preço Médio Siderurgia - R\$/t.	2.992	3.076	3.144	2,2%	5,1%
Preço Médio Minério - R\$/t.	146	221	249	12,9%	70,7%

Fonte: Usiminas

No 2T19, as vendas totais de aço, sempre comparando ao mesmo trimestre de 2018, aumentaram 8,4%, principalmente pela elevação de 13,8% no volume vendido no mercado interno. As exportações tiveram queda de 23,1%.

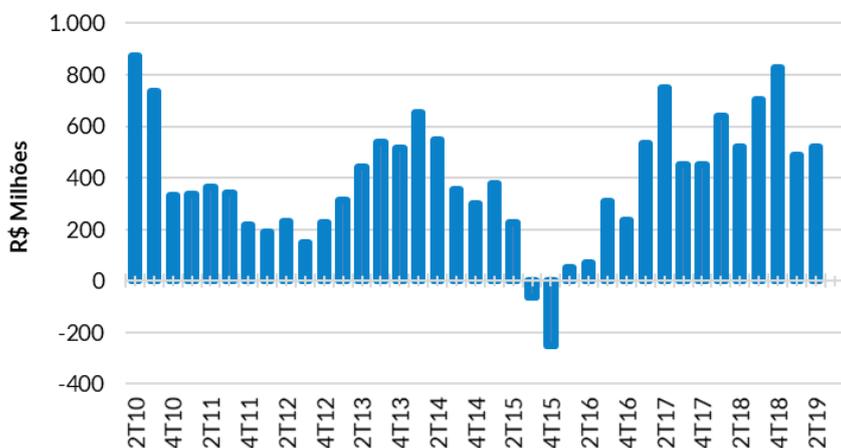
A área de mineração teve um excelente desempenho no trimestre, com aumentos de 27,8% no volume vendido e 70,7% no preço médio, comparados ao 2T18.

Os aumentos de custos de produção voltaram a impactar a margem. No 2T19, o custo caixa da produção de aço foi de R\$ 2.292 por tonelada, 7,8% maior que o trimestre anterior e 13,7% acima do 2T18. Isso ocorreu pelo maior preço do minério de ferro e pelotas, além da elevação do custo das placas adquiridas de terceiros e de mão de obra.

O aumento de volumes e preços na siderurgia e na mineração, permitiram aumentos expressivos na receita, mas somente a venda de minério teve ganhos maiores no EBITDA. Na siderurgia, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 404 milhões, valor 14,2% menor que no 2T18. Esta queda foi devido aos aumentos de custos deste segmento. O EBITDA ajustado da mineração no 2T19 foi de R\$ 191 milhões, apresentando um salto de 347,5% em relação ao 2T18.

O EBITDA consolidado ajustado no 2T19 somou R\$ 519 milhões, 11,0% maior que em 2018. Além dos ganhos operacionais citados, foi importante a redução de 63,9% (R\$ 63 milhões) nas provisões para demandas judiciais.

Figura 1: EBITDA Trimestral



Fonte: Usiminas

A redução no custo financeiro foi importante para o resultado do trimestre. No 2T19, as despesas financeiras líquidas foram de R\$ 84 milhões, 69,7% menores que no mesmo período do ano passado. Isso foi decorrente, principalmente, da reversão de juros sobre passivos contingentes (R\$ 31 milhões), em função de decisões judiciais favoráveis à empresa e também com o encerramento de processos. A queda da dívida total e uma melhor geração de caixa, também ajudaram neste resultado.

Aumento do capital de giro eleva o endividamento no 2T19: A dívida líquida ao final do 2T19 era de R\$ 4,2 bilhões, que caiu 10,9% nos últimos doze meses, mas subiu 13,4% no trimestre. A relação Dívida Líquida/EBITDA no 2T19 foi de 1,6x, vindo de 1,5x no trimestre anterior e 2,3x no 2T18.

O aumento na dívida ocorreu pela forte redução no caixa (R\$ 669 milhões) em relação ao 1T19, devido ao aumento do capital de giro, derivado de maiores volumes e preços dos estoques e das contas a receber.

Usiminas - Endividamento

R\$ milhões	2T18	1T19	1T19	2T19/1T19	2T19/2T18
Moeda Nacional	4.578	4.297	4.287	-0,2%	-6,4%
Moeda Estrangeira	1.266	1.199	1.179	-1,7%	-6,8%
Dívida Bruta	5.843	5.496	5.466	-0,5%	-6,5%
Caixa	1.104	1.773	1.245	-29,8%	12,8%
Dívida Líquida	4.740	3.723	4.221	13,4%	-10,9%

Fonte: Usiminas

No dia 1/julho, a Usiminas anunciou que firmou um Termo com bancos brasileiros, japoneses, o BNDES e debenturistas para renegociação das condições de pagamento e garantias relativas à sua dívida. Por este Termo, ficou acertado que uma subsidiária da empresa (Usiminas International S.à r.l.) realizaria uma emissão de Notas no mercado internacional, para pagar as dívidas com o BNDES e bancos japoneses. Se sobraem recursos, será feito o pagamento parcial das dívidas com bancos brasileiros e debenturistas. Dessa forma, foi emitida uma Nota no valor de US\$ 750 milhões, com rendimento anual de 6,125% e prazo de pagamento em sete anos.

No balanço do 3T19, os efeitos desta emissão serão vistos, com alongamento no prazo da dívida e redução dos custos. Inclusive, a empresa já diminuiu em 8,1%, para R\$ 387 milhões, sua previsão de despesas financeiras líquidas em 2019.

Usiminas - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	10.734	13.737	15.048	16.363	17.800
Lucro Bruto	1.635	2.215	2.771	3.208	3.637
Despesas Operacionais	-1.107	-1.333	-1.210	-1.330	-1.508
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-655	-777	-778	-890	-1.028
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-452	-556	-432	-440	-480
Resultado Operacional (EBIT)	528	882	1.561	1.877	2.129
Result. Financ. Líquido	-463	93	-511	-484	-487
Equivalência Patrimonial	155	260	222	273	282
Resultado Antes do I. R e C. Social	421	1.235	1.272	1.667	1.925
I.R e Contr. Social	-106	-407	-373	-500	-577
Resultado Líquido	233	727	956	1.188	1.386
Lucro por Ação	0,19	0,58	0,76	0,95	1,11
EBITDA	2.186	2.671	2.660	3.018	3.358
Margem Bruta	15,2%	16,1%	18,4%	19,6%	20,4%
Margem EBITDA	20,4%	19,4%	17,7%	18,4%	18,9%
Margem Líquida	2,2%	5,3%	6,4%	7,3%	7,8%

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

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.