

Siderurgia

Tudo esteve bem até aqui

Como a maioria das ações negociadas na B3, os papéis das siderúrgicas tiveram fortes quedas nos últimos dias, em consequência dos temores com os efeitos do Coronavírus na economia. No ano, até a última sexta-feira (20/3), GGBR4 teve um declínio de 53,7%, USIM5 caiu 54,6% e CSNA3 despencou 56,3%. Seguramente, como qualquer empresa, elas vão sofrer fortes contrações nas suas vendas e rentabilidade em consequência da pandemia. Porém, isso deve ocorrer principalmente a partir do 2T20, já que até o momento suas operações estão normais, com a entrega dos produtos ocorrendo de forma costumeira, sem cancelamento de pedidos. Inclusive, no primeiro bimestre/2020 as vendas das siderúrgicas no mercado brasileiro cresceram em todos os segmentos, com destaque para a elevação de 7,7% nos aços planos. Estamos monitorando os desdobramentos da presente crise para reavaliar nossas projeções das siderúrgicas.

Tudo esteve bem até aqui: Consultamos as siderúrgicas sobre seus negócios no momento e descrevemos esta situação abaixo. Uma preocupação fundamental neste ambiente de crise é com a liquidez das empresas. Entre as três grandes siderúrgicas nacionais, apenas a CSN tem uma posição menos confortável, com a Usiminas e a Gerdau apresentando posições de caixa muito superiores às dívidas de curto prazo (vencíveis em 360 dias). Portanto, as siderúrgicas estão aptas a sobreviver a mais uma crise.

CSN: Até última sexta-feira, as operações da empresa estavam normais, tanto na siderurgia, como nos embarques de minério e outros negócios. Naturalmente, se o cenário evoluir para um maior volume de clientes parando suas produções, a CSN pode conceder férias coletivas e aumentar seu estoque, que havia caído no 4T20. A produção na siderurgia está a 100% da capacidade, positivamente impactada pela conclusão da reforma do Alto-Forno 3 no 4T19.

Em termos de liquidez, ao final de 2019 a empresa tinha um caixa de R\$ 2,2 bilhões, com dívidas de curto prazo (vencíveis em 360 dias) de R\$ 4,9 bilhões. Destes vencimentos, R\$ 1,7 bilhão (US\$ 400 milhões) eram *bonds* e R\$ 3,2 bilhões de financiamentos bancários. Nos *bonds*, já foram pagos US\$ 230 milhões e os outros US\$ 170 milhões vencem em junho. Nos financiamentos, tanto nos vencíveis em 2020 quanto em 2021, a CSN já está em negociações avançadas para sua rolagem. A dívida bruta da CSN em dezembro/2019 era de R\$ 28,9 bilhões e a líquida de R\$ 26,6 bilhões. A dívida denominada em moeda estrangeira representava 56% do endividamento bruto.

Gerdau: As operações da empresa no Brasil e América do Norte seguem normais. Na América do Sul, foram paralisadas as unidades do Peru e Argentina, por determinação governamental. Estas unidades representam menos de 10% da produção consolidada. Porém, o resultado do 1T20 não deve ser impactado pelos efeitos do Coronavírus, o que deve

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

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

acontecer no 2T20. Até o momento os clientes no Brasil (principalmente construtoras) não cancelaram pedidos ou vão parar suas operações, salvo se for determinado pelo governo. Para a Gerdau, como a maioria de sua produção (75%) ocorre em fornos elétricos, uma eventual parada não se constitui em um grande problema. Naturalmente, uma parada em seu alto-forno de Ouro Branco-MG seria complexa e dispendiosa.

Em termos de liquidez a Gerdau não tem nenhum problema. Ao final do ano passado, a empresa tinha um caixa de R\$ 6,3 bilhões e um total de empréstimos e financiamentos de curto prazo somando R\$ 1,4 bilhão (sem incluir os arrendamentos de R\$ 220 milhões). A relação dívida líquida/EBITDA no 4T19 era de 1,7x. Mesmo com esta boa posição financeira, a empresa deve tomar R\$ 1,5 bilhão em linhas de crédito pré-aprovadas, para elevar sua liquidez.

Usiminas: Na noite da última sexta-feira, a empresa divulgou uma primeira avaliação dos efeitos do surto da Covid-19 em seus negócios. Segundo a Usiminas, até o momento não existe impacto significativo em suas atividades. Porém, considerando os anúncios de paralisação das fábricas feitos por empresas do setor automotivo, principalmente, a empresa espera uma queda em suas vendas nos próximos meses.

A renegociação da dívida de 2016, os pré-pagamentos e emissões recentes, juntamente com o grande recebimento de recursos da Eletrobras (R\$ 751 milhões) no 4T19, permitiram que a Usiminas alcançasse uma boa situação financeira. Ao final do 4T19, a dívida líquida da empresa era de R\$ 3,2 bilhões, menor em 20,9% que no trimestre anterior e 23,3% abaixo do 4T18. A relação dívida líquida/EBITDA no 4T19 ficou em 1,6x, menor que o 1,7x do 3T19 e igual ao final de 2018. Em dezembro/19, o caixa era de R\$ 1,9 bilhão, contra uma dívida vencível no curto prazo de apenas R\$ 126 milhões. É importante destacar que até 2022 a Usiminas não terá nenhum vencimento significativo de sua dívida.

Vendas cresceram: A produção de aço bruto em fevereiro de 2020 foi de 2,7 milhões de toneladas, 1,3% abaixo do mesmo mês do ano passado, segundo os dados divulgados pelo Instituto Aço Brasil (IABr). Comparado a janeiro/20, a produção média diária foi 7,9% maior em fevereiro.

No primeiro bimestre, o volume produzido de 5,4 milhões de toneladas ficou 6,4% abaixo do mesmo período de 2019.

Produção Brasileira de Aço

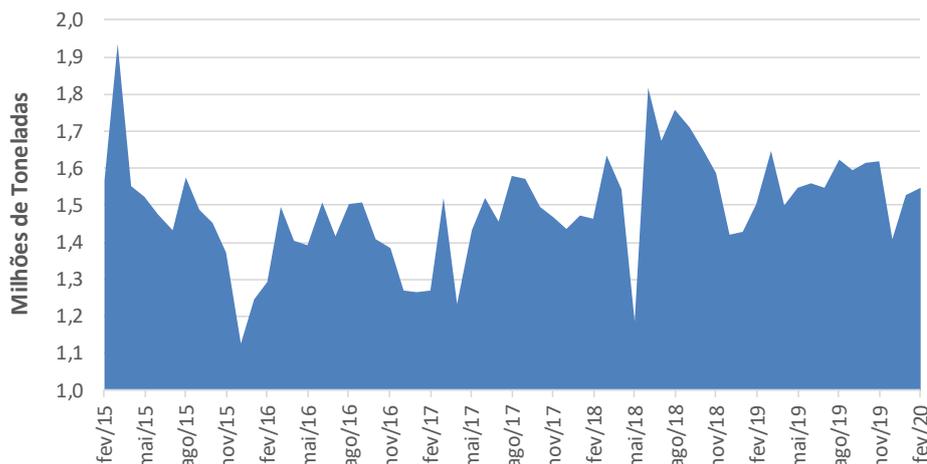
| mil toneladas | Fev/19 | Fev/20 | Var. % | 2M19 | 2M20 | Var. % |
|---------------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| Aço Bruto | 2.740 | 2.704 | -1,3% | 5.755 | 5.384 | -6,4% |
| Planos | 1.029 | 1.070 | 4,0% | 2.135 | 2.258 | 5,8% |
| Longos | 831 | 784 | -5,7% | 1.626 | 1.585 | -2,5% |
| Semiacabados | 703 | 703 | 0,0% | 1.440 | 1.308 | -9,2% |

Fonte: Instituto Aço Brasil (IABr)

Entre os laminados, a produção caiu em aços longos, com reduções de 5,7% no mês e 2,5% no bimestre. Por outro lado, os planos mostraram aumentos de produção tanto em fevereiro (4,0%) como nos dois primeiros meses de 2020 (5,8%).

As vendas de aço no mercado interno em fevereiro aumentaram 3,1%, com elevações nos aços planos (0,9%), longos (5,0%) e também nos semiacabados (30,0%). No bimestre o resultado também foi positivo nas vendas internas em todos os segmentos, com destaque para o crescimento de 7,7% nos planos.

Figura 1: Vendas de Aço no Mercado Interno



Fonte: IABr

O consumo aparente de aço no Brasil no primeiro bimestre aumentou 5,2%, com destaque para os aços planos, que tiveram crescimento de 6,8%. Em fevereiro, o incremento no consumo foi de 0,9%, com aumento em longos (5,4%), mas queda em planos (2,0%).

Em fevereiro, as exportações brasileiras mostraram um desempenho muito fraco, com uma redução de 16,4% no volume exportado e 29,2% nas receitas destas vendas (US\$ 386 milhões). O pior desempenho no mês ocorreu nos aços planos, que tiveram queda de 47,3% em suas exportações. No bimestre, o volume exportado caiu 25,1%, com contração de 38,7% na receita (US\$ 914 milhões). Os planos também foram destaque negativo no bimestre, com uma diminuição de 52,0% no volume vendido.

O volume das importações em fevereiro caiu expressivamente, o que é uma boa notícia para as siderúrgicas nacionais, com declínio de 27,0% no volume e 21,5% nos dispêndios. O destaque no mês foi a diminuição de 24,8% em aços planos. No bimestre, a maior redução (90,0%) foi em semiacabados. Na soma de janeiro e fevereiro, o volume importado ficou 0,8% abaixo do mesmo período de 2019, com queda de 6,3% no dispêndio (US\$ 390 milhões).

Desempenho da Siderurgia Brasileira

| mil toneladas | Fev/19 | Fev/20 | Var. % | 2M19 | 2M20 | Var. % |
|--------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| Vendas no Merc. Interno | | | | | | |
| - Aços Planos | 890 | 898 | 0,9% | 1.672 | 1.800 | 7,7% |
| - Aços Longos | 582 | 611 | 5,0% | 1.189 | 1.205 | 1,3% |
| - Semiacabados | 30 | 39 | 30,0% | 68 | 70 | 2,9% |
| Total - Tons | 1.502 | 1.549 | 3,1% | 2.929 | 3.075 | 5,0% |
| Exportações | | | | | | |
| - Aços Planos | 205 | 108 | -47,3% | 500 | 240 | -52,0% |
| - Aços Longos | 146 | 99 | -32,2% | 365 | 212 | -41,9% |
| - Semiacabados e Transformados | 546 | 543 | -0,5% | 1.564 | 1.372 | -12,3% |
| Total - Tons | 897 | 750 | -16,4% | 2.480 | 1.857 | -25,1% |
| Total - US\$ milhões | 545 | 386 | -29,2% | 1.490 | 914 | -38,7% |
| Importações | | | | | | |
| - Semiacabados | 28 | 3 | -89,3% | 30 | 3 | -90,0% |
| - Aços Planos | 109 | 82 | -24,8% | 214 | 215 | 0,5% |
| - Aços Longos | 41 | 42 | 2,4% | 79 | 102 | 29,1% |
| - Transformados | 26 | 23 | -11,5% | 57 | 57 | 0,0% |
| Total - Tons | 204 | 149 | -27,0% | 380 | 377 | -0,8% |
| Total - US\$ milhões | 205 | 161 | -21,5% | 416 | 390 | -6,3% |

Fonte: Instituto Aço Brasil (IABr)

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 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.