Siderurgia

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2563

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

Melhorando rápido

O setor siderúrgico brasileiro sofreu bastante com a crise no 2T20, mas tem melhorado rapidamente. Os volumes vendidos de aço estão retornando aos níveis pré-pandemia e os preços tiveram seguidos aumentos desde junho, movimento que pode continuar em outubro. Com isso, esperam-se ganhos importantes de margens nos resultados do 3T20. Dessa forma, principalmente para CSN e Gerdau, temos a necessidade de adicionar dados novos às nossas projeções, o que deve elevar o Preço Justo destas ações. Vale a ressalva que depois da forte valorização das ações do setor este ano, qualquer revisão não mostrará grandes espaços para ganho. Nossa recomendação é de Compra para CSNA3 (Preço Justo de R$ 17,00 - potencial de alta em 2%) e USIM5 (R$ 11,00 - 3%).

Boas expectativas: Atualizando as informações das siderúrgicas, temos como mais importante o seguinte:

- **CSN**: As vendas de aços planos estão com sua recuperação mais atrasada que de longos, mas os fechamentos de fornos nas duas maiores siderúrgicas deixaram o mercado com baixos estoques. Os grandes consumidores de aços planos (indústria automobilística e linha branca) ainda não voltaram suas produções para os patamares anteriores à crise. Por outro lado, embalagens e distribuição, estão com vendas aquecidas. O maior volume produzido pela CSN é de planos, onde a empresa vem se beneficiando da retomada da demanda e, principalmente, das elevações de preços. No 3T20, já foram realizados aumentos em julho (10%) e em setembro (12%), que foram inteiramente implantados, sendo possível um novo acréscimo em outubro. Em longos, a empresa está com toda sua produção vendida, também se beneficiando dos incrementos nos preços. Na mineração, seguem os planos de exportar este ano entre 33 e 36 milhões de toneladas. As cotações elevadas do minério de ferro, acima de US$ 120 por tonelada, juntamente com a taxa de câmbio elevada, devem permitir mais ganhos de rentabilidade neste segmento. Em cimento, o impacto do auxílio do governo na construção, está levando até à falta do produto. Com isso, as expectativas para o resultado do 3T20 são muito positivas para a CSN. Finalmente, muito se tem especulado de uma abertura do capital da CSN Mineração, o que não foi negado na última teleconferência de resultados da empresa. Acreditamos que se houver este IPO, isso poderia "destravar" um valor importante para os acionistas da CSN;
- **Gerdau**: As operações da empresa no Brasil, estão sendo beneficiadas pelo forte crescimento do varejo da construção civil, em grande parte devido aos auxílios concedidos pelo governo. As vendas para construtoras devem sustentar os volumes nos próximos meses, com melhores expectativas para 2021. Além disso, os resultados no Brasil serão beneficiados pelos aumentos de preços, que somaram 20% em agosto e setembro. Mesmo após estes movimentos de preços, ainda há espaço para novos aumentos em função da desvalorização do real. Na América do Norte, a construção civil também está puxando as vendas, que tem um *spread*

metálico elevado (US$ 420/t), o que deve permitir ganhos de margem no 3T20 em relação ao trimestre anterior. A situação do segmento de Aços Especiais permanece difícil, devido às incertezas na indústria automobilística dos Estados e do Brasil. Com isso, esperamos um volume ainda 10% menor no 3T20 que no mesmo período do ano passado. Finalmente, na América do Sul, a rápida recuperação da demanda, principalmente em construção civil, deve permitir volumes próximos aos alcançados no 3T19. Com tudo isso, a Gerdau deve mostrar ganhos de receita e margens consolidadas no 3T20;

- **Usiminas**: A empresa está se beneficiando dos aumentos de preços já anunciados, sendo que outro é possível em outubro, trazendo novos ganhos. A Usiminas reativou em agosto os equipamentos parados em abril (Alto Forno número 1 e Aciaria 1 da usina de Ipatinga + laminações de Cubatão), que foram paralisados pela forte redução na demanda com a pandemia. Assim, no 3T20 haverá aumento na disponibilidade de produtos para a venda, diminuição das despesas com a parada dos equipamentos e maior diluição dos custos fixos, o que levará à uma melhor rentabilidade. Na mineração, os preços altos do minério e a cotação elevada do dólar, devem permitir um aumento expressivo na rentabilidade deste segmento no 2S20. O volume das vendas de minério de ferro também deve crescer, fechando o ano com um incremento de 1,6% em relação a 2019.

Produção em recuperação: O volume de aço bruto produzido no Brasil em agosto foi de 2,7 milhões de toneladas, 6,5% acima do mesmo mês de 2019, segundo os dados divulgados pelo Instituto Aço Brasil (IABr). A produção em agosto/20 foi 4,2% maior que no mês anterior.

No acumulado de oito meses, o volume produzido em 2020 ainda ficou 11,6% abaixo de 2019, em função da redução na demanda por aço trazida pela pandemia de Covid-19.

Em laminados, a produção em agosto caiu nos aços planos (8,7%) na comparação com o mesmo mês de 2019, mas em longos houve um crescimento de 2,4%. Também no acumulado de oito meses, verifica-se que a produção de planos foi a mais afetada pela crise., com queda de 15,3%.

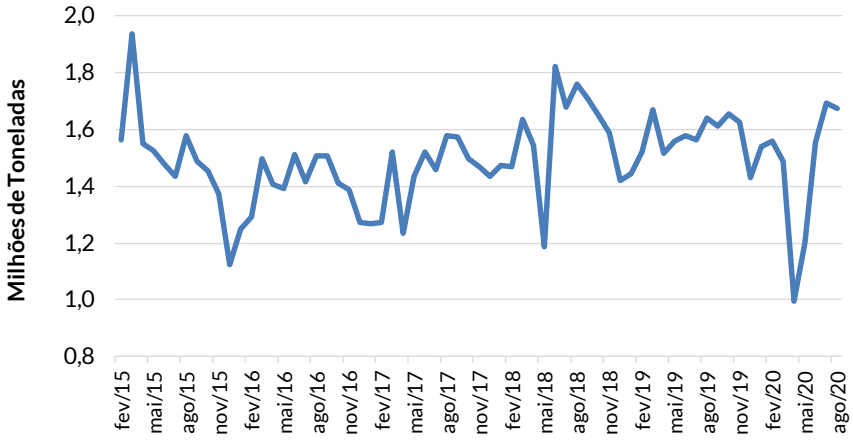
Produção Brasileira de Aço

mil toneladas	Ago/19	Ago/20	*Var. %*	8M19	8M20	*Var. %*
Aço Bruto	2.537	2.701	*6,5%*	22.365	19.773	*-11,6%*
Planos	1.088	993	*-8,7%*	9.064	7.680	*-15,3%*
Longos	808	827	*2,4%*	6.311	5.864	*-7,1%*
Semiacabados	604	628	*4,0%*	5.870	5.402	*-8,0%*

Fonte: Instituto Aço Brasil (IABr)

As vendas de aço em agosto no mercado interno cresceram 2,0%, com aumentos nos longos (9,0%) e semiacabados (4,5%), mas queda em planos (3,0%). Em relação a julho, as vendas de agosto caíram 1,3%. No acumulado de 2020, os planos apresentaram forte queda (11,0%), enquanto os volumes de longos e semiacabados ficaram estáveis.

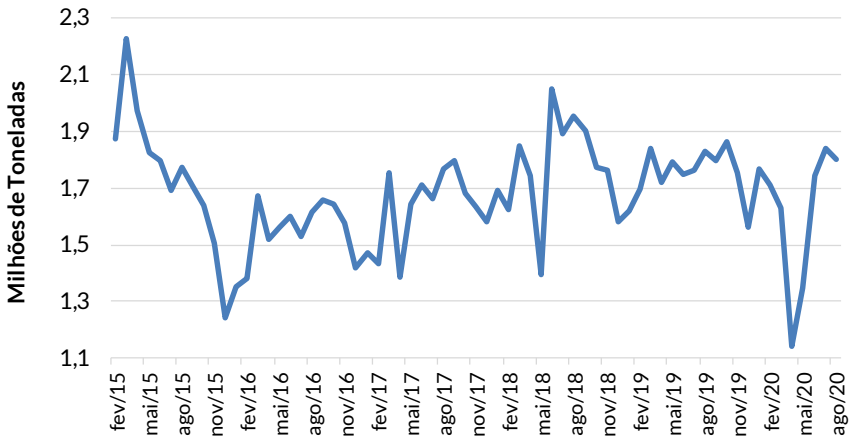
Figura 1: Vendas de Aço no Mercado Interno



Fonte: IABr

O consumo aparente de aço no Brasil no acumulado de oito meses em 2020 caiu 7,3%, com destaque para os planos, que tiveram uma redução de 10,9%. Em agosto, o consumo aparente caiu 1,6%, também com maior contração nos planos.

Figura 2: Consumo Aparente



Fonte: IABr

O volume das exportações em agosto (841 mil toneladas), ficou 8,2% abaixo do ano passado, em função das fortes reduções das vendas ao exterior de aços longos (-53,1%) e de planos (39,3%). No acumulado do ano, as exportações foram 8,6% menores que em 2019, devido as expressivas quedas nos volumes de planos e longos. Normalmente as siderúrgicas exportam apenas os volumes não colocados no mercado interno, que tem melhores margens, então sua diminuição não é negativa.

Uma boa notícia para a siderurgia brasileira em 2020 foi a redução das importações. O volume importado em agosto foi 48,6% menor que no ano passado e o dispêndio caiu 35,1%. No acumulado do ano, as quedas foram de 22,9% em volume e 18,5% nos gastos.

Desempenho da Siderurgia Brasileira

mil toneladas	Ago/19	Ago/20	*Var. %*	8M19	8M20	*Var. %*
Vendas no Merc. Interno						
- Aços Planos	936	908	*-3,0%*	7.191	6.398	*-11,0%*
- Aços Longos	680	741	*9,0%*	5.053	5.058	*0,1%*
- Semiacabados	22	23	*4,5%*	238	238	*0,0%*
Total - Tons	**1.638**	**1.671**	***2,0%***	**12.482**	**11.694**	***-6,3%***
Exportações						
- Aços Planos	112	68	*-39,3%*	1.518	1.261	*-16,9%*
- Aços Longos	162	76	*-53,1%*	1.331	872	*-34,5%*
- Semiacabados e Transformados	643	696	*8,2%*	5.758	5.729	*-0,5%*
Total - Tons	**916**	**841**	***-8,2%***	**8.606**	**7.863**	***-8,6%***
Total - US$	**538**	**380**	***-29,4%***	**5.136**	**3.835**	***-25,3%***
Importações						
- Aços Planos	120	91	*-24,2%*	1.004	860	*-14,3%*
- Aços Longos	62	38	*-38,7%*	501	407	*-18,8%*
- Semiacabados e Transformados	69	1	*-98,6%*	205	52	*-74,6%*
Total - Tons	**251**	**129**	***-48,6%***	**1.710**	**1.319**	***-22,9%***
Total - US$	**231**	**150**	***-35,1%***	**1.729**	**1.409**	***-18,5%***
Consumo Aparente						
- Aços Planos	1.066	1.008	*-5,4%*	8.257	7.359	*-10,9%*
- Longos	764	792	*3,7%*	5.746	5.619	*-2,2%*
Total - Tons	**1.829**	**1.800**	***-1,6%***	**14.002**	**12.978**	***-7,3%***

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

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

Karoline Borges
kborges@plannercorretora.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.