

Usiminas (USIM5 - Compra)

Melhores perspectivas e elevação do Preço Justo

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

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

Revisamos as projeções da Usiminas, porque acreditamos que a recuperação da demanda por aço no mercado interno, com melhores preços, além do bom desempenho esperado para mineração, vai levar a uma recuperação dos resultados da empresa no segundo semestre deste ano e também em 2021. Com isso, elevamos o Preço Justo de USIM5 para R\$ 11,80/ação, vindo de R\$ 7,00. Temos recomendação de Compra para a ação, mas ressalvamos que seu potencial de alta não é grande (12%), por conta da forte alta da ação (38,7%) nos últimos doze meses, enquanto o Ibovespa caiu 2,8% no período.

É importante destacar os seguintes pontos da Usiminas:

- **Preços do aço:** A empresa confirmou que implementou um aumento de 10% em julho. Na semana passada, o presidente do Instituto Nacional dos Distribuidores do Aço (Inda), afirmou que as siderúrgicas elevaram em cerca de 10% os preços dos aços planos no início de setembro. Segundo a mesma fonte, outro aumento pode acontecer em outubro, se os preços do aço e a cotação do dólar permanecerem no atual patamar. Apesar dos aumentos, os preços no mercado interno continuam abaixo dos praticados no exterior em 20%, aproximadamente;
- **Retomada nas operações:** A empresa reativou em agosto os equipamentos parados em abril (Alto Forno número 1 e Aciaria 1 da usina de Ipatinga + laminações de Cubatão), por conta da redução na demanda dada pela pandemia. Com isso, 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 a uma melhor rentabilidade;
- **Mineração:** No primeiro semestre/2020, foram vendidas 4,1 milhões de toneladas de minério de ferro (+12,2% que no 1S19), volume que deve ficar na faixa de 8,5 a 9,0 milhões no ano. Os preços altos do minério (alta de 46,3% no ano até o dia 4/setembro) e a cotação elevada do dólar, devem permitir um aumento expressivo na rentabilidade deste segmento no 2S20;
- **Venda de ações da Usiminas Mineração:** A CSN anunciou recentemente que está estudando a abertura de capital da sua área de mineração. Acreditamos que esta iniciativa da concorrente abre espaço para uma séria consideração da Usiminas em fazer o mesmo. Acreditamos que se a Usiminas fizer a abertura do capital de sua área de mineração, poderá ocorrer um importante ganho de valor para os acionistas atuais;
- **Investimentos:** A empresa elevou a expectativa de investimentos neste ano de R\$ 600 milhões para R\$ 800 milhões, sendo que a maior parte dos gastos adicionais será utilizada no segmento de mineração;
- **Empilhamento a seco:** A Usiminas está investindo R\$ 160 milhões no empilhamento a seco de rejeitos da mineração, cujos equipamentos devem operar a partir do 1T21. Com isso, a empresa vai encerrar as operações de sua única barragem de rejeitos (Samambaia). Em três anos esta barragem estará totalmente descomissionada (esvaziada e/ou integrada ao meio ambiente);

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	10,54
Preço justo	R\$ /ação	11,80
Potencial	%	12
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	3,75 - 11,44
Total de ações	milhões	1.253,1
Ações Ordinárias	%	56,3
Free Float	%	36,4
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	219
Valor de Mercado	R\$ milhões	13.207

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
USIM5	-1,0%	11,9%	38,7%
Ibovespa	-1,2%	-13,5%	-2,8%

Cotação de 08/09/2020

Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	56,0	-	28,4
VE/EBITDA (x)	9,2	7,8	6,4
ROE (%)	1,5	-5,8	3,4
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	2,7	3,2	2,6
Receita Líquida (R\$ mm)	14.949	13.215	14.982
Lucro Líquido (R\$ mm)	213	-767	464
Margem Bruta (%)	12,5	13,0	13,3
Margem EBITDA (%)	13,2	12,9	13,7
Margem Líquida (%)	1,4	-5,8	3,1
Payout (%)	23,7	-	25,0
Retorno Dividendo (%)	0,4	-	0,9
Cotação/VPA (x)	0,9	1,0	1,0

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

9 de setembro de 2020

- **Usiminas Mecânica:** No 2T20, a empresa provisionou R\$ 19 milhões para a reestruturação de sua controlada Usiminas Mecânica. Esta unidade, especializada na construção de estruturas metálicas e equipamentos industriais, já não aceita encomendas de terceiros e só prestará serviços para outras empresas do grupo. Em 2021, os resultados negativos da empresa não vão mais impactar os números consolidados. No 1S20, o EBITDA negativo desta unidade foi de R\$ 78 milhões.

Os pesados efeitos da pandemia: Os resultados da Usiminas no 2T20 mostraram números operacionais muito fracos, em consequência da forte retração do mercado de aço no Brasil com a pandemia de Covid-19. Além das perdas operacionais, a empresa teve despesas não recorrentes que pioraram o resultado. No 2T20, a Usiminas sofreu um prejuízo de R\$ 467 milhões (R\$ 0,37 por ação), valor 2,0% maior que as perdas do 1T20 e revertendo um lucro de R\$ 131 milhões no 2T19. Após dois trimestres de prejuízos, o resultado negativo acumulado no primeiro semestre chegou a R\$ 943 milhões (R\$ 0,75 por ação).

O resultado do 2T20 foi negativamente impactado pelo reconhecimento de despesas não recorrentes no valor de R\$ 81 milhões, referentes às provisões para custos com a Covid-19 (R\$ 51 milhões), para devedores duvidosos (R\$ 19 milhões) e para reestruturação da Usiminas Mecânica (R\$ 19 milhões). Além disso, foram contabilizadas no trimestre elevadas despesas com ociosidade (R\$ 84 milhões), em função das paralisações adicionais de equipamentos no trimestre.

Usiminas - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	2T19	1T20	2T20	2T20/1T20	2T20/2T19
Receita Líquida	3.694	3.808	2.425	-36,3%	-34,4%
Lucro Bruto	606	513	279	-45,6%	-54,0%
Margem bruta	16,4%	13,5%	11,5%	-2,0 pp	-4,9 pp
EBITDA Ajustado	576	569	192	-66,3%	-66,7%
Margem EBITDA	15,6%	14,9%	7,9%	-7,0 pp	-7,7 pp
Resultado Financeiro	-84	-858	281	-132,8%	-436,0%
Lucro Líquido	131	-477	-467	-2,0%	-
Vendas de Aço - mil ton.	1.059	1.048	608	-42,0%	-42,6%
Preço Médio Siderurgia - R\$/t.	3.144	3.100	2.990	-3,5%	-4,9%
Vendas de Minério - mil tons.	1.772	2.213	1.902	-14,1%	7,3%

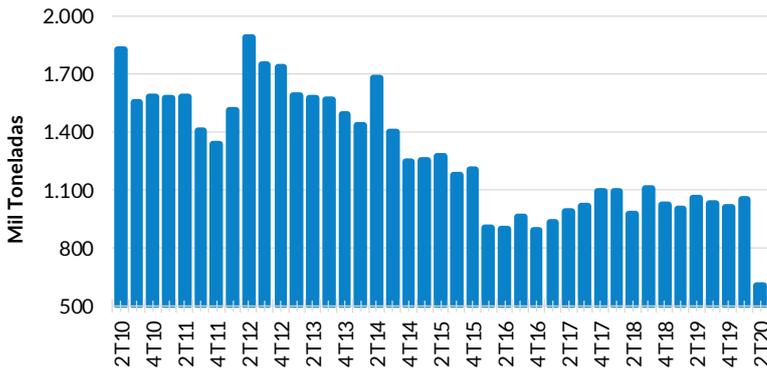
Fonte: Usiminas

Os melhores preços do aço e do minério, além do aumento esperado na demanda no 2S20, nos fazem esperar melhores resultados no período. Além disso, os menores custos de ociosidade e a maior diluição dos custos, vão também impactar positivamente os números do 2S20.

Siderurgia: A redução das vendas impactou fortemente os resultados deste segmento no primeiro semestre. O volume vendido no 1S20 foi de 1,7 milhão de toneladas, 19,7% menor que no mesmo período do ano passado. O pior desempenho foi no 2T20, quando as vendas de aço (608 mil toneladas) foram 42,6% menores que no 2T19. O menor volume vendido e custos mais elevados, levaram o EBITDA da siderurgia no 1S20 (R\$ 268 milhões) a uma queda de 61,9%.

Para o segundo semestre, a expectativa é de retomada nas vendas e na rentabilidade do segmento. Em nossas projeções, esperamos uma redução de 14,5% das vendas no ano, que devem atingir a 3,6 milhões de toneladas. Assim, o volume vendido de aço no segundo semestre será 12,0% maior que no 1S20.

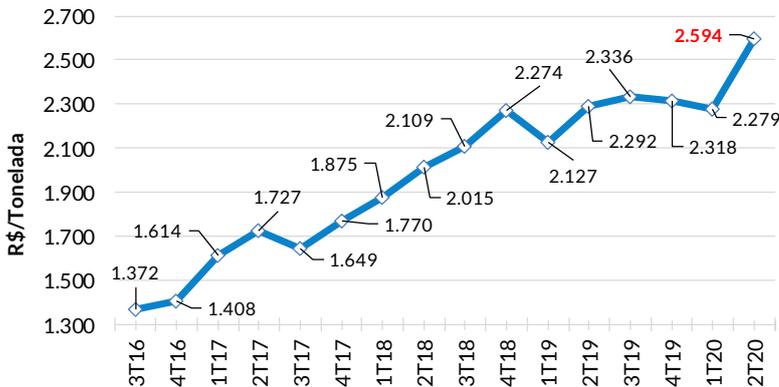
Figura 1: Vendas Trimestrais de Aço



Fonte: Usiminas

Os resultados da área de siderurgia da Usiminas foram negativamente afetados pelo aumento dos custos nos últimos trimestres. O custo caixa da produção de aço no 2T20 foi de R\$ 2.594 por tonelada, 13,2% acima do verificado no 2T19. Isso ocorreu devido ao menor volume vendido, o que dificultou a absorção dos custos fixos. Além disso, houve elevação dos custos com matérias-primas e mão de obra. Para o 3T20, a elevação dos preços do minério de ferro e equipamentos desligados em parte do período, não devem permitir quedas de custos. Porém, para o 4T20, com a volta dos equipamentos que estavam parados, somado à expectativa de melhores vendas, devem levar a diminuição dos custos de produção do aço.

Figura 2: Custo da Produção de Aço

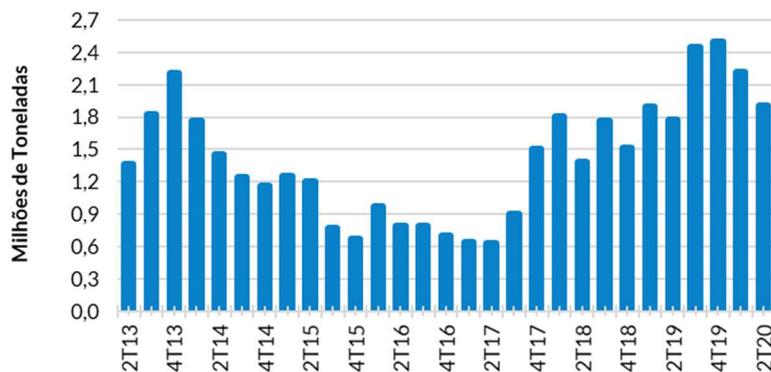


Fonte: Usiminas

Mineração: O preço elevado do minério de ferro tem permitido que o segmento de mineração da Usiminas apresente resultados crescentes, o que deve perdurar no segundo semestre deste

ano. No 1S20, foram vendidas um total de 4,1 milhões de toneladas de minério (3,1 milhões de t para terceiros – 74,8% do total), volume 12,2% maior que em igual período de 2019.

Figura 3: Vendas Trimestrais de Minério de Ferro



Fonte: Usiminas

O EBITDA ajustado da mineração no 1S20 somou R\$ 594 milhões, valor 121,5% maior que neste período no ano passado. Isso foi consequência do maior volume vendido e dos preços mais elevados.

Em 2020, as expectativas são de que as vendas totais de minério de ferro fiquem entre 8,5 e 9 milhões de toneladas. Se o volume vendido em 2020 ficar no ponto médio deste intervalo (8,75 milhões de t.), haverá um crescimento de 1,6% em relação a 2019. Porém, o resultado será beneficiado pelos melhores preços em 2020. Até o dia 4/setembro, o preço médio do minério está 4,6% acima do verificado em todo o ano passado.

Aumento da dívida: Ao final do 2T20, a dívida líquida da Usiminas era de R\$ 3,7 bilhões, 4,5% maior que no trimestre anterior, mas 11,9% abaixo do 2T19. A relação dívida líquida/EBITDA no 2T20 era de 2,2x, em maior que 1,7x do 1T20 e 1,6x no 2T19.

Usiminas - Endividamento

R\$ milhões	2T19	1T20	2T20	2T20/1T20	2T20/2T19
Moeda Nacional	4.287	2.056	2.072	0,8%	-51,7%
- Curto Prazo	209	21	43	103,0%	-79,6%
- Longo Prazo	4.078	2.035	2.029	-0,3%	-50,2%
Moeda Estrangeira	1.179	3.874	4.152	7,2%	252,1%
- Curto Prazo	54	49	116	137,2%	-
- Longo Prazo	1.125	3.826	4.037	5,5%	258,8%
Dívida Bruta	5.466	5.931	6.224	4,9%	13,9%
Caixa	1.245	2.373	2.506	5,6%	101,3%
Dívida Líquida	4.221	3.557	3.717	4,5%	-11,9%
Dívida Líquida/EBITDA	1,6x	1,7x	2,2x		

Fonte: Usiminas

9 de setembro de 2020

O aumento do endividamento no 2T20 foi decorrente da desvalorização do real, dado que 66,7% das dívidas são em moeda estrangeira. No 3T20, o endividamento deve ser reduzido por uma melhor geração de caixa e pelo recebimento de R\$ 312 milhões da Eletrobras. Estes valores já foram depositados na justiça para a Usiminas, mas ainda não chegaram ao caixa da empresa, o que deve ocorrer até o final do semestre.

Usiminas - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2021E
Receita Líquida	13.737	14.949	13.215	14.982	17.058
Lucro Bruto	2.215	1.875	1.712	1.987	2.733
Despesas Operacionais	-1.333	-1.103	-1.093	-1.024	-1.334
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-777	-715	-814	-904	-1.016
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-556	-387	-279	-120	-318
Resultado Operacional (EBIT)	882	772	619	963	1.398
Result. Financ. Líquido	93	-510	-1.337	-471	-459
Equivalência Patrimonial	260	181	144	170	180
Resultado Antes do I. R e C. Social	1.235	443	-573	661	1.120
I.R e Contr. Social	-407	-66	-24	-198	-336
Resultado Líquido	727	213	-767	464	770
Lucro por Ação	0,58	0,17	-0,61	0,37	0,61
EBITDA	2.671	1.973	1.704	2.049	2.577
Margem Bruta	16,1%	12,5%	13,0%	13,3%	16,0%
Margem EBITDA	19,4%	13,2%	12,9%	13,7%	15,1%
Margem Líquida	5,3%	1,4%	-5,8%	3,1%	4,5%

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.