Usiminas (USIM5)

Boas perspectivas para 2021

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

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

A Usiminas apresentou um excelente resultado no 4T20, com crescimento de 243,0% do EBITDA, comparado ao mesmo trimestre de 2019. As boas expectativas de crescimento dos setores que são maiores clientes da empresa (automobilístico, máquinas e construção) indicam um expressivo incremento das vendas em 2021. Além disso, os preços do aço e do minério de ferro tiveram forte alta nos últimos meses e se espera que continuem elevados durante o ano. A empresa vai ainda se beneficiar do retorno à operação em junho/21 do seu Alto-Forno 2, o que elevará a produção de aço e vai permitir a redução das compras de placas. Com tudo isso, revisamos as projeções para a empresa e elevamos o Preço Justo de USIM5 para R$ 18,00 vindo de R$ 11,80/ação. Mantivemos a recomendação de Compra.

É importante destacar os seguintes pontos da Usiminas:

- **Preços na siderurgia**: A elevação das cotações do aço no mercado externo, a desvalorização do real e os incrementos dos custos levaram a fortes altas de preços no Brasil. Isso permitirá o crescimento da receita e rentabilidade da Usiminas nos próximos trimestres. Em 2021, já ocorreu um aumento próximo de 40% para a indústria automobilística (contratos anuais encerrados em dezembro), que representam 25% do total. Para os contratos a serem encerrados em março (75% do total), o percentual de elevação dos preços deve ser ainda maior. Para o 1T21, a empresa também indicou que ao final de dezembro/20 os preços eram 4,5% maiores que na média do 4T20. Vale ainda lembrar que toda a indústria fez aumentos em janeiro/2021 (em torno de 10%) e também em fevereiro (entre 12% e 15%);
- **Volume de vendas**: Os principais clientes da empresa estão com expectativas muito positivas em 2021, o que indica um expressivo potencial de crescimento para as vendas. A Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) setor que é o principal cliente da Usiminas, espera um crescimento de 25% na produção brasileira em 2021. A Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos (Abimaq), outro segmento importante para a empresa, espera um incremento de 7% no volume de produção neste ano;
- **Custos da siderurgia**: Durante o 4T20 houve um acréscimo de 11,4% no custo caixa para produção de placas. Isso foi decorrente, principalmente, do maior volume de placas adquiridas de terceiros. Para o primeiro semestre de 2021, a redução nas cotações do carvão deve contribuir positivamente para os custos, mas a forte alta nos preços de placas terá maior impacto;
- **Investimentos**: A Usiminas investiu R$ 799 milhões em 2020 e a expectativa da empresa é de que este valor suba para R$ 1,5 bilhão em 2021. Deste total, R$ 1,2 bilhão será destinado para o segmento de siderurgia sendo R$ 600 milhões para manutenção e R$ 600 milhões serão gastos na preparação para a reforma geral em 2022 do Alto-Forno 3 da usina de Ipatinga (MG). Os R$ 300 milhões restantes serão investidos na mineração;

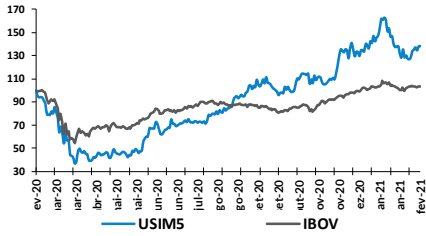
Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$ /ação	14,19
Preço justo	R$ /ação	18,00
Potencial	%	27
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	3,75 - 17,31
Total de ações	milhões	1.253
Ações Ordinárias	%	56,3
Free Float	%	36,5
Vol. Méd, diário (1 mês)	R$ milhões	267
Valor de Mercado	R$ milhões	17.781

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
USIM5	0,4%	-2,9%	44,7%
Ibovespa	0,1%	0,3%	4,4%
Cotação de 12/02/2021			

Principais Múltiplos	2020	2021E	2022E
P/L (x)	27,8	8,7	8,1
VE/EBITDA (x)	6,9	5,2	4,8
ROE (%)	4,5	12,5	12,2
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,1	0,7	0,5
Receita Líquida (R$ mm)	16.088	20.471	21.045
Lucro Líquido (R$ mm)	673	2.052	2.194
Margem Bruta (%)	20,2	20,0	20,6
Margem EBITDA (%)	19,9	19,5	19,5
Margem Líquida (%)	4,2	10,0	10,4
Payout (%)	23,8	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	0,9	2,9	3,1
Cotação/VPA (x)	1,3	1,1	1,0

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

- **Alto-Forno 2**: Este equipamento, que estava parado desde abril/2020 devido à redução da demanda interna, retomará sua operação em junho/2021, após investimentos de R$ 67 milhões. A produção deste forno (600 mil ton./ano) permitirá o aumento do volume produzido de laminados e a diminuição na aquisição de placas;
- **Dívida**: A melhor geração de caixa e os baixos investimentos vêm permitindo uma forte redução do endividamento. Em 2020, a dívida líquida foi reduzida em R$ 2,1 bilhões, uma queda de 65,4%. O caixa durante 2020 cresceu 153,4% (acréscimo de R$ 2,9 bilhões), fechando o ano em R$ 4,9 bilhões. A relação dívida líquida/EBITDA ao final de 2020 era de 0,3x, bem menor que o número apresentado em 2019 que já era baixo (1,6x);
- **Venda da sede**: Os escritórios da empresa serão mudados em breve, porque o prédio foi vendido para Fundação São Francisco Xavier, que é da própria Usiminas. A mudança irá permitir uma redução de 30% dos custos, mesmo com o pagamento de aluguel da nova sede.

Forte elevação do lucro: No 4T20, a Usiminas apresentou um excelente resultado, com aumento de vendas, margens e da geração operacional de caixa. O lucro da empresa no período foi beneficiado por ganhos não recorrentes, primeiro com uma reversão de *impairment* (R$ 737 milhões) e outro relativo a venda de imóveis (R$ 165 milhões). Além disso, no trimestre houve um ganho com variação cambial de R$ 286 milhões. Assim, considerando uma soma simples, antes dos impostos, os ganhos não recorrentes chegaram a R$ 1.188 milhões no 4T20.

O lucro líquido da Usiminas no 4T20 foi de R$ 1,6 bilhão (R$1,24 por ação), valor 27 vezes maior que no trimestre anterior e 611,7% acima daquele obtido no 4T19.

Usiminas - Resultados Trimestrais

R$ milhões	4T19	3T20	4T20	*4T20/3T20*	*4T20/4T19*
Receita Líquida	3.873	4.381	5.474	*24,9%*	*41,3%*
Lucro Bruto	296	892	1.573	*76,3%*	*430,8%*
Margem bruta	*7,7%*	*20,4%*	*28,7%*	*8,4 pp*	*21,1 pp*
EBITDA Ajustado	468	826	1.607	*94,6%*	*243,0%*
Margem EBITDA	*12,1%*	*18,9%*	*29,4%*	*10,5 pp*	*17,3 pp*
Resultado Financeiro	154	-168	224	*-233,7%*	*45,3%*
Lucro Líquido	219	57	1.559	*2629,6%*	*611,7%*

Fonte: Usiminas

Siderurgia: Este segmento teve bons resultados no 4T20, em função do aumento das vendas, concentradas no mercado interno e dos maiores preços.

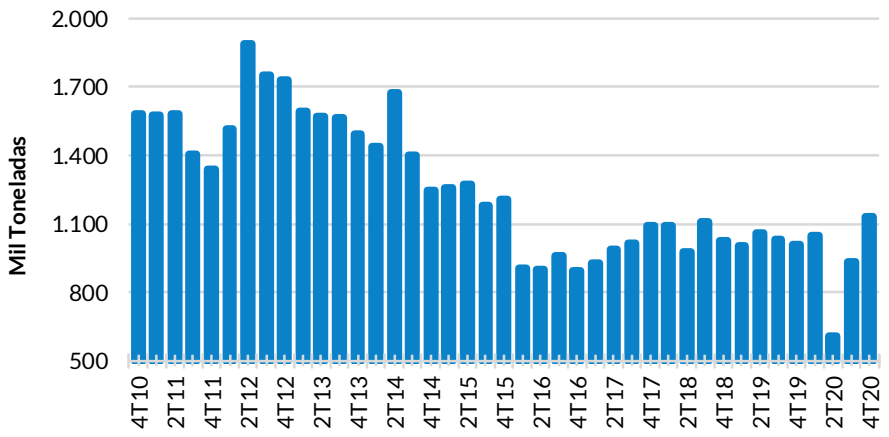
Usiminas - Dados Operacionais da Siderurgia

R$	4T19	3T20	4T20	*4T20/3T20*	*4T20/4T19*
Vendas de Aço Merc. Int. - mil t.	903	801	1.093	*36,5%*	*21,0%*
Vendas de Aço Export.- mil t.	106	133	40	*-69,9%*	*-62,3%*
Vendas de Aço TOTAL - mil t.	1.009	934	1.133	*21,3%*	*12,3%*
Preço Médio Siderurgia - R$/t.	3.032	3.257	3.705	*13,8%*	*22,2%*
EBITDA Ajustado Siderurgia	185	157	605	*285,4%*	*227,9%*
EBITDA Siderurgia por ton.	183	168	534	*217,7%*	*192,0%*

Fonte: Usiminas

As vendas de aço no 4T20, sempre comparando ao 4T19, tiveram um aumento de 12,3%, com incremento de 21,0% naquelas destinadas ao mercado interno (96% do total). O preço médio aumentou 22,2%, o que permitiu uma elevação de 227,9% no EBITDA da siderurgia.

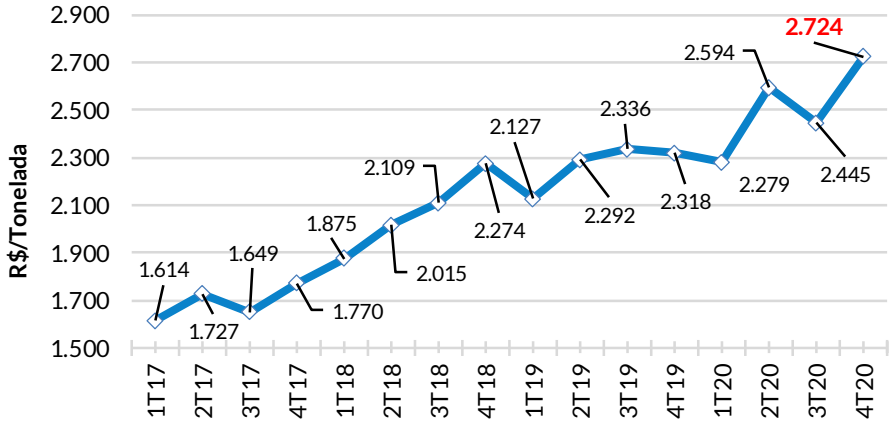
Figura 1: Vendas Trimestrais de Aço



Fonte: Usiminas

Os custos de produção do aço continuaram em alta durante o 4T20. O custo caixa para a produção de placas no 4T20 foi de R$ 2.724 por tonelada, valor 17,5% maior que 4T19. A principal razão para isto foi o elevado volume (521 mil toneladas) de placas adquiridas de terceiros no período, quantidade que foi 133,8% maior que no 4T19. Isso decorreu da forte elevação da demanda e do fechamento do Alto-Forno 2 no 2T20. Esta alta ainda deve ocorrer no primeiro semestre/2021, enquanto o AF#2 estiver parado.

Figura 2: Custo da Produção de Aço



Fonte: Usiminas

Mineração: A forte alta nos preços do minério de ferro vem permitindo que este segmento apresente resultados positivos crescentes. Comparado ao 4T19, o preço médio (Platts) no 4T20 foi 50,9% maior, atingindo US$ 133,61/tonelada. Como a cotação continuou em alta no final do 4T20, o preço médio no 1T21 deve ser ainda maior, continuando a beneficiar os resultados.

Usiminas - Dados Operacionais da Mineração

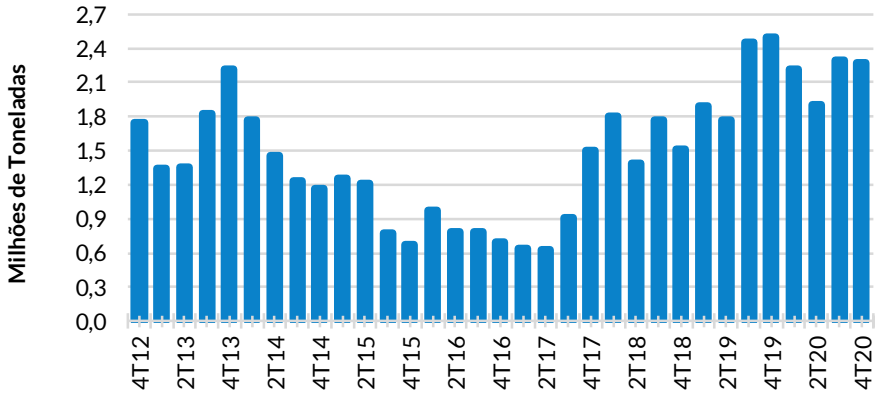
R$	4T19	3T20	4T20	*4T20/3T20*	*4T20/4T19*
Vendas de Minério - mil tons.	2.495	2.293	2.275	*-0,8%*	*-8,8%*
Preço Médio Minério - R$/t.	168	182	184	*0,8%*	*9,7%*
EBITDA Ajustado Mineração	209	644	958	*48,8%*	*357,5%*
EBITDA Mineração por ton.	84	281	421	*49,9%*	*401,7%*

Fonte: Usiminas

No 4T20, o volume total de minério vendido foi de 2,3 milhões de toneladas, 8,8% menor que em igual período do ano anterior. As vendas para terceiros (exportações + mercado interno) foram de 1,7 milhão de toneladas, volume 13,6% abaixo do 4T19. Por outro lado, a demanda da própria Usiminas teve uma elevação de 7,7%. Com a reativação do AF#2, as vendas para a área de siderurgia própria devem crescer.

A rentabilidade da mineração no 4T20 foi beneficiada ainda pela redução no custo do frete, que caiu 13,2% durante o trimestre e foi 24,7% menor que no 4T19.

Figura 3: Vendas Trimestrais de Minério de Ferro



Fonte: Usiminas

Dívida: A maior geração de caixa e a redução do capital de giro, conjugado com o momento de baixos investimentos, permitiu uma expressiva contração do endividamento nos últimos trimestres. Em dezembro/2020, a dívida líquida total era de apenas R$ 1,1 bilhão (sem considerar operações de *Forfaiting* e o Passivo Atuarial), que caiu 65,4% em doze meses e 56,3% durante o trimestre. A boa posição financeira é também expressa pelo caixa de R$ 4,9 bilhões (crescimento de 153,4% em doze meses) e apenas 2% da dívida total vencendo no curto prazo. A relação dívida líquida/EBITDA ao final de 2020 (sem considerar as operações citadas) ficou em 0,3x, vindo de 1,2x no trimestre anterior e 1,6x em dezembro/2019.

Usiminas - Endividamento

R$ milhões	4T19	3T20	4T20	*4T20/3T20*	*4T20/4T19*
Moeda Nacional	2.082	2.048	2.029	*-0,9%*	*-2,5%*
- Curto Prazo	46	19	31	*61,9%*	*-33,0%*
- Longo Prazo	2.036	2.029	1.998	*-1,5%*	*-1,9%*
Moeda Estrangeira	3.029	4.216	3.944	*-6,4%*	*30,2%*
- Curto Prazo	80	53	110	*107,5%*	-
- Longo Prazo	2.949	4.163	3.834	*-7,9%*	*30,0%*
Dívida Bruta	**5.111**	**6.264**	**5.973**	***-4,6%***	***16,9%***
Caixa	1.921	3.734	4.868	*30,4%*	*153,4%*
Dívida Líquida	**3.189**	**2.529**	**1.105**	***-56,3%***	***-65,4%***
Dívida Líquida/EBITDA	1,6x	1,2x	0,3x		

Fonte: Usiminas

Considerando os Títulos a Pagar das operações de *Forfaiting* (R$ 881 milhões) e o Passivo Atuarial (R$ 1.472 milhões), a dívida líquida no final de 2020 sobe para R$ 3,5 bilhões, mas ainda foi 35,7% menor que em dezembro/2019. Neste caso, a relação dívida líquida/EBITDA no 4T20 é de 1,1x, muito menor que os 2,7x do 4T19.

Usiminas - Resumo dos Resultados Projetados

R$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida	**14.949**	**16.088**	**20.471**	**21.045**	**21.920**
Lucro Bruto	1.875	3.257	4.093	4.339	4.697
Despesas Operacionais	**-1.103**	**-488**	**-1.168**	**-1.397**	**-1.626**
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-715	-825	-1.008	-1.059	-1.150
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-387	337	-160	-338	-476
Resultado Operacional (EBIT)	**772**	**2.769**	**2.924**	**2.942**	**3.071**
Result. Financ. Líquido	-510	-1.082	-232	7	156
Equivalência Patrimonial	181	160	182	199	205
Resultado Antes do I. R e C. Social	**443**	**1.846**	**2.874**	**3.148**	**3.432**
I.R e Contr. Social	-66	-554	-862	-944	-1.030
Resultado Líquido	**213**	**673**	**2.052**	**2.194**	**2.406**
Lucro por Ação	0,17	0,54	1,64	1,75	1,92
EBITDA	**1.973**	**3.194**	**3.990**	**4.098**	**4.307**
Margem Bruta	12,5%	20,2%	20,0%	20,6%	21,4%
Margem EBITDA	13,2%	19,9%	19,5%	19,5%	19,6%
Margem Líquida	1,4%	4,2%	10,0%	10,4%	11,0%

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

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.