

Ferbasa (FESA4 – Compra)

Otimismo com preços e resultados

A Ferbasa apresentou um bom resultado no 4T20, com elevação das vendas e na rentabilidade. A empresa tem se beneficiado com problemas de produção do ferro cromo na África do Sul e na China, o que tem permitido aumento das vendas para o mercado externo. Em 2021, as perspectivas para os preços, seja do ferro cromo ou do silício, continuam positivas. As vendas devem continuar crescendo, com uma boa expectativa de retomada nos volumes destinados ao mercado interno. No entanto, as perdas nas operações de *hedge*, que impactaram negativamente o resultado do 2020 em R\$ 185 milhões, devem ainda comprometer os números deste ano, mas em valores decrescentes. Com isso, atualizamos as projeções da Ferbasa e elevamos o Preço Justo de FESA4 para R\$ 34,00 por ação, vindo de R\$ 25,00.

É importante destacar os seguintes pontos da Ferbasa:

- **Ferro Cromo:** Em 2020, os preços de referência caíram 1,0% no primeiro trimestre, subiram 12,9% no 2T20 e ficaram estáveis nos períodos seguintes. Para o 1T21, houve um aumento de 3,1%. As expectativas continuam positivas para o produto, tendo em vista que o consumo pelos produtores de aço inoxidável segue maior que a produção, em função dos problemas com fornecimento de energia elétrica na China e na África do Sul;
- **Ferro Silício:** Os preços deste produto vinham em queda desde 2018, mas tiveram uma forte alta no 4T20. Neste ano, as expectativas são positivas em função da retomada na produção das siderúrgicas brasileiras e no restante do mundo (destaque para a China);
- **Câmbio:** A forte alta na taxa nos últimos dias é positiva para a empresa, que tem 100% de suas vendas cotadas em dólar, mas 90% dos custos em reais;
- **Compra de energia:** Em janeiro/21, a Ferbasa que assinou com a AES Tietê, um Memorando de Entendimentos para a aquisição de 80MW médios pelo prazo de vinte anos. O início do fornecimento deve ocorrer a partir de 2024. A energia será fornecida a partir do Complexo Eólico Cajuína, localizado no Estado do Rio Grande do Norte, cujo início de construção está planejado para 2021. Não foram dados muitos detalhes, mas esta energia virá para compensar a diminuição nos volumes adquiridos no Mercado Livre;
- **Remuneração dos acionistas:** A Ferbasa é uma boa pagadora de proventos. Referente ao resultado de 2020, foram distribuídos na forma de juros sobre o capital próprio um total de R\$ 76,5 milhões (R\$ 0,92832 para as ações preferenciais - antes do Imposto de Renda). Este valor permitiu um retorno de 3,2% para os detentores de FESA4, considerando sua cotação no último pregão. A empresa deve continuar distribuindo um percentual elevado dos lucros, devido às necessidades de dispêndio em atividades sociais de sua controladora (Fundação José Carvalho - detém 50,4% do capital total);
- **BW Guirapá:** Esta empresa controlada administra um parque eólico na Bahia com capacidade instalada de 170 MW. Em 2020, a geração média de energia ficou 19,1%

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.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	28,60
Preço justo	R\$/ação	34,00
Potencial	%	19
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	9,56 - 28,78
Total de ações	milhões	88,3
Ações Ordinárias	%	33,3
Free Float	%	42,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	11,60
Valor de Mercado	R\$ milhões	2.526

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
FESA4	10,2%	49,7%	75,0%
Ibovespa	2,2%	-3,2%	12,7%

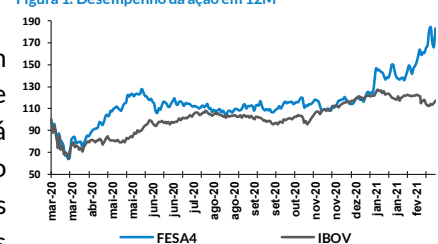
Cotação de 05/03/2021

Principais Múltiplos

	2020	2021E	2022E
P/L (x)	28,3	15,2	10,9
VE/EBITDA (x)	5,5	5,3	4,9
ROE (%)	12,1	9,0	11,7
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	0,7	0,2	-0,2
Receita Líquida (R\$ mm)	1.622	1.966	1.884
Lucro Líquido (R\$ mm)	70	166	233
Margem Bruta (%)	27,4	28,1	28,9
Margem EBITDA (%)	25,1	25,2	26,2
Margem Líquida (%)	4,3	8,4	12,3
Payout (%)	109,3	51,2	38,7
Retorno Dividendo (%)	4,5	3,4	3,6
Cotação/VPA (x)	1,1	1,4	1,3

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática

8 de março de 2021

abaixo da garantia de entrega prevista para o ano. No 4T20, esta defasagem foi de 22,7%. A queda na produção foi derivada de problemas climáticos e manutenções não programadas. O resultado da BW Guirapá foi ruim também em 2020, com redução de 11,4% na receita, devido aos problemas na produção citados. Com isso, o prejuízo aumentou 355,0%, mesmo com as reduções das despesas operacionais (27,9%) e financeiras (14,9%).

Crescimento forte do lucro: O resultado da Ferbasa no 4T20, comparado ao mesmo trimestre do ano anterior, mostrou aumento do volume de vendas e preços mais elevados, levando a uma expressiva elevação do EBITDA e lucro. A empresa lucrou R\$ 37,5 milhões no 4T20 (R\$ 0,42 por ação), valor 224,5% maior que no trimestre anterior e revertendo o prejuízo sofrido no 4T19.

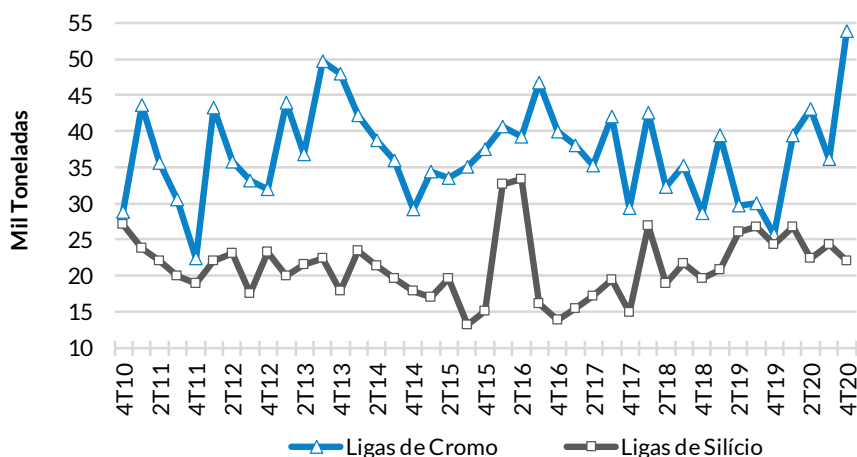
Ferbasa - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	4T19	3T20	4T20	4T20/3T20	4T20/4T19
Receita Líquida	287	385	464	20,4%	61,8%
Lucro Bruto	46	113	131	16,2%	184,8%
Margem Bruta	16,0%	29,2%	28,2%	-1,0 pp	12,2 pp
EBITDA Ajustado	35	107	98	-8,8%	181,0%
Margem EBITDA	12,1%	27,7%	21,0%	-6,7 pp	8,9 pp
Resultado Financeiro	-8	-69	-52	-24,8%	555,2%
Imp. de Renda e Contrib. Social	12	2	10	349,8%	-21,6%
Lucro Líquido	-1,0	11,6	37,5	224,5%	-

Fonte: Ferbasa

No 4T20, a Ferbasa vendeu 76,0 mil toneladas de ligas (cromo + silício), com aumento de 14,8%, sempre comparando ao mesmo trimestre de 2019. O melhor desempenho veio com as vendas das ligas de cromo, que cresceram 52,8% no mercado interno e 368,5% nas exportações. Por outro lado, as ligas de silício tiveram reduções de 53,2% em suas vendas no Brasil e 0,4% para o exterior. Foram ainda exportadas 22 mil toneladas de minério de cromo, totalizando 110 mil t. no ano, 78,6% mais que em 2019.

Figura 1: Vendas Trimestrais de Ligas



Fonte: Ferbasa

O preço médio das ligas vendidas no 4T20 foi de R\$ 5,5 mil, com aumento de 14,8% em relação ao 4T19. Isso ocorreu pela maior participação de vendas das ligas de cromo e a desvalorização do real. Os maiores aumentos ocorreram nos preços de vendas no mercado interno, que subiram 30,4%, enquanto nas exportações houve elevação de apenas 2,3%. O aumento do volume vendido e os maiores preços permitiram uma elevação de 61,8% da receita líquida.

Vendas, Receita e Preços

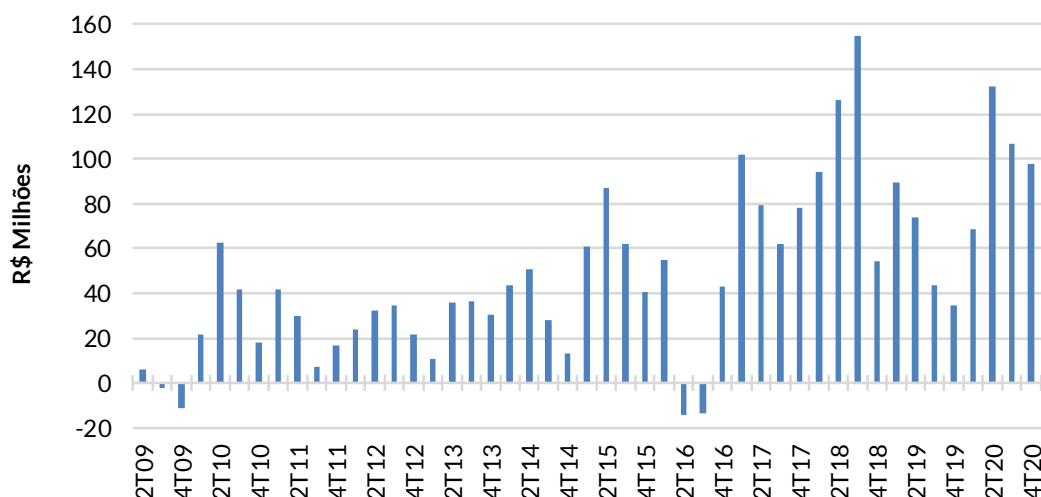
	Vendas (mil tons.)			Receita Líq. (R\$ milhões)			Preço Médio (R\$ mil/t)		
	4T20	4T19	Var.	4T20	4T19	Var.	4T20	4T19	Var.
Ligas de Cromo	32,2	21,1	52,8%	-	-	-	-	-	-
Ligas de Silício	1,9	4,0	-53,2%	-	-	-	-	-	-
Total de Ligas - Merc. Interno	34,1	25,1	35,8%	197,7	111,6	77,2%	5.796	4.443	30,4%
Ligas de Cromo	21,7	4,6	368,5%	-	-	-	-	-	-
Ligas de Silício	20,2	20,3	-0,4%	-	-	-	-	-	-
Energia Eólica	-	-	-	20,9	26,5	-21,1%	-	-	-
Demais Produtos	-	-	-	25,0	20,6	21,4%	-	-	-
Total de Ligas - Merc. Externo	41,9	24,9	68,2%	220,3	128	72,1%	5.260	5.141	2,3%
TOTAL	76,0	50,0	52,0%	463,9	286,7	61,8%	-	-	-

Fonte: Ferbasa

Os menores custos no trimestre conduziram a um crescimento de 12,2 pontos percentuais na margem bruta. Isso ocorreu devido ao aumento no volume produzido e melhoria na operação dos fornos, apesar da elevação de 6,7% no preço médio da energia consumida.

O EBITDA do 4T20 (R\$ 98 milhões), aumentou 181,0% com ganho de 8,9 pp, devido aos menores custos, mas com ganhos reduzidos por despesas operacionais maiores.

Figura 2: EBITDA Trimestral Ajustado



Fonte: Ferbasa

Redução acelerada do endividamento: A melhor geração de caixa da empresa vem permitindo a redução do endividamento. No 4T20, a dívida líquida era de R\$ 122,1 milhões, 52,5% menor que no final de 2019 e 31,9% abaixo do trimestre anterior.

8 de março de 2021

A relação dívida líquida/EBITDA caiu de 1,1x em dezembro/2019 para 0,3x em dezembro/2020.

Ferbasa - Situação Financeira

R\$ milhões	4T19	3T20	4T20	4T20/3T20	4T20/4T19
Caixa + Aplicações Financeiras	243	403	411	2,1%	69,3%
Empréstimos e Financiamentos	500	582	534	-8,4%	6,7%
Dívida Líquida	257	179	122	-31,9%	-52,5%
Dívida Líquida/EBITDA	1,1x	0,5x	0,3x		

Fonte: Ferbasa

O resultado financeiro negativo tem comprometido os lucros dos últimos trimestres, por conta das perdas com operações de *hedge*. No 4T20, as despesas financeiras líquidas de R\$ 52 milhões, foram mais de seis vezes maiores que no 4T19. Isto foi decorrente das perdas com *hedge* (R\$ 35 milhões), contra ganhos de R\$ 3 milhões no 4T19. Esta situação foi pior no 3T20, quando as perdas com estas operações foram de R\$ 63 milhões, levando a resultado financeiro negativo de R\$ 69 milhões. Em 2020, o impacto destas operações levou a perdas de R\$ 185 milhões, contra ganhos de R\$ 26 milhões no ano anterior.

As operações de *hedge* cambial são realizadas com NDFs (Non Deliverable Forward), travas e ACCs (Adiantamento sobre Contrato de Câmbio). Considerando o nível atual da taxa de câmbio (R\$ 5,60/US\$), as perdas vão continuar nos próximos trimestres. No 1T21, a Ferbasa tem US\$ 44 milhões de instrumentos de *hedge* à taxa média de R\$ 4,44/US\$. Para o 2T21, o volume de operações é de US\$ 36 milhões a R\$ 4,61/US\$.

R\$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida	1.280	1.622	1.966	1.884	1.807
Lucro Bruto	258	444	553	544	539
Despesas Operacionais	-79	-165	-207	-220	-230
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-108	-94	-102	-106	-109
Outras Rec. (Desp.) Operacionais	28	-71	-105	-114	-121
Resultado Operacional (EBIT)	179	279	345	325	309
Result. Financ. Líquido	76	-207	-150	-51	-37
Resultado Antes do I. R e C. Social	255	72	195	274	272
I.R e Contr. Social	-34	-2	-29	-41	-41
Resultado Líquido	222	70	166	233	232
Lucro por Ação	2,51	0,79	1,88	2,63	2,62
EBITDA	242	407	496	494	500
Margem Bruta	20,2%	27,4%	28,1%	28,9%	29,8%
Margem EBITDA	18,9%	25,1%	25,2%	26,2%	27,6%
Margem Líquida	17,3%	4,3%	8,4%	12,3%	12,8%

Fonte: Ferbasa 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.