Usiminas (USIM5 - Compra)

Expectativa de lucros maiores no 2T21

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 continua vivendo um momento muito positivo, com vendas e preços em elevação, mais que compensando o crescimento dos custos. Com isso, esperamos que no 2T21 a empresa tenha um resultado ainda melhor que no trimestre anterior, que foi muito bom. Esperamos que no restante do ano os números também sejam positivos, mesmo que ocorra alguma redução nos preços do aço e do minério. Assim, atualizamos as projeções para a empresa e elevamos o Preço Justo de USIM5 para R$ 23,50/ação (o anterior era de R$ 18,00), mantendo a recomendação de Compra.

É importante destacar os seguintes pontos da Usiminas:

- **Vendas crescentes**: Estimamos que a Usiminas terá em 2021 o maior volume anual das vendas de aço e minério desde 2014. Na mineração, a empresa teve um primeiro trimestre fraco (queda de 11,9% nas vendas comparadas ao 1T20), devido a parada programada em uma das plantas de beneficiamento e um período mais chuvoso que no ano passado. Esperamos que no segundo semestre/21, a produção e as vendas subam, ajudadas pelo início da lavra na Mina Leste, atingindo no ano um volume de 8,5 milhões de toneladas. Na siderurgia, a quantidade vendida no 1T21 foi elevada (+19,7% que no 1T20), com a demanda aquecida no mercado interno. Para o restante do ano, esperamos vendas também fortes, com o volume anual chegando a 5,0 milhões de toneladas e a produção ajudada pelo retorno à operação do Alto-Forno 2. Vale lembrar que a empresa tem uma capacidade de produção nos equipamentos que estão em operação de 6,4 milhões de toneladas, o que permite a Usiminas atender a uma demanda crescente;
- **Preços**: Na mineração, as cotações do minério de ferro continuam em patamares muito elevados. Os preços já subiram 39,0% este ano (até o dia 25/junho) e não mostram sinais consistentes de queda, mas em nossas projeções estimamos uma redução gradual a partir do segundo semestre. No aço, a alta dos preços no mercado externo, a demanda aquecida e a desvalorização do real permitiram fortes altas. A empresa já informou que seus preços médios ao final de março eram 5% maiores que no 1T21. Além disso, em abril ocorreu uma correção de 10% para a Distribuição e um grupo de montadoras (80% das vendas da empresa para o segmento) aceitou um aumento de 60%. A Usiminas destina 36% de suas vendas no mercado interno para as montadoras. Acreditamos que a recente valorização do real, além do alto volume de importações de aços planos (+128,4% em maio), podem levar a reduções de preços do produto nos próximos meses;
- **Reforma do Alto-forno 2**: Este equipamento voltou à operação no início do mês, mas sua capacidade plena deve ser alcançada em julho. Este forno tem capacidade para produzir 660 mil toneladas de gusa ao ano e sua retomada vai contribuir para a queda dos custos da siderurgia, por permitir a diminuição nas compras de placas de terceiros;
- **Custo**: As altas nos preços do minério de ferro e as compras de placas devem onerar o custo no 2T21. Estimamos aumentos moderados nos próximos trimestres;

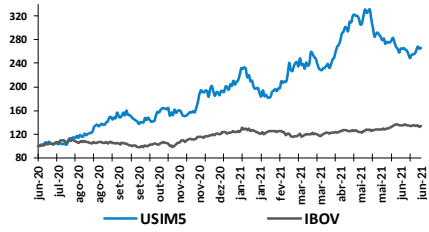
Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$/ação	18,93
Preço justo	R$/ação	23,50
Potencial	%	24
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$/ação	7,02 - 24,35
Total de ações	milhões	1.253
Ações Ordinárias	%	56,3
Free Float	%	37,0
Vol. Méd, diário (1 mês)	R$ milhões	317
Valor de Mercado	R$ milhões	23.721

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
USIM5	0,5%	30,4%	168,2%
Ibovespa	0,1%	7,1%	35,8%
Cotação de 28/06/2021			

Principais Múltiplos	2020	2021E	2022E
P/L (x)	27,8	5,6	8,4
VE/EBITDA (x)	6,9	2,8	3,5
ROE (%)	4,5	23,5	13,3
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,1	0,2	-0,3
Receita Líquida (R$ mm)	16.088	28.997	26.523
Lucro Líquido (R$ mm)	673	4.227	2.822
Margem Bruta (%)	20,2	33,1	25,4
Margem EBITDA (%)	19,9	31,2	23,5
Margem Líquida (%)	4,2	14,6	10,6
Payout (%)	23,8	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	0,9	4,5	3,0
Cotação/VPA (x)	1,3	1,3	1,1

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M

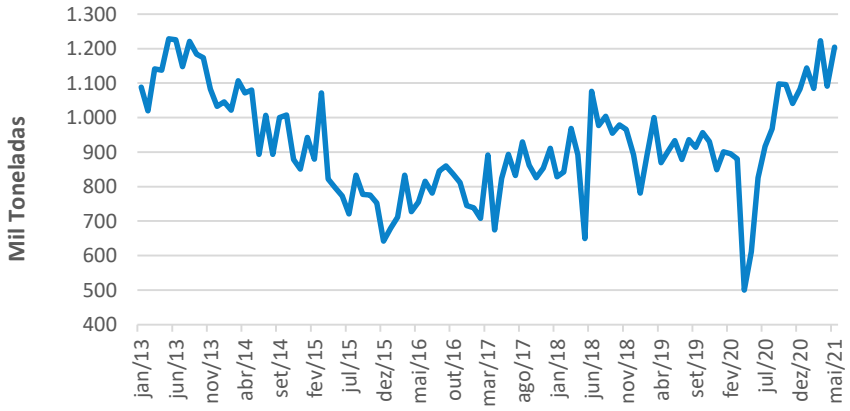


Fonte: Economatica

- **Investimentos**: A Usiminas deve realizar inversões no valor de R$ 1,5 bilhão este ano. A empresa tem um investimento grande pela frente (reforma do Alto Forno 3), que deve ocorrer em 2023 ao custo de R$ 2,1 bilhões. Ainda sem definição de datas, a Usiminas Mineração deve investir US$ 1,0 bilhão no Projeto Compactos, destinado a elevar a capacidade de produção da empresa para 29 milhões de toneladas ao ano;
- **Situação financeira excelente**: Os melhores resultados dos últimos trimestres permitiram uma expressiva redução das dívidas (contração de 52,9% do endividamento líquido em 12 meses). Estimamos que a dívida líquida seja zerada durante 2022, o que abre espaço para uma maior remuneração aos acionistas.

Mercado forte de aços planos: As vendas da siderurgia brasileira estão em forte alta, com destaque para os aços planos. Segundo os dados publicados pelo Instituto Aço Brasil (IABr), o volume de aço vendido no mercado brasileiro em maio teve uma elevação de 73,9% em relação ao mesmo mês de 2020, atingindo 2,1 milhão de toneladas. No acumulado do ano, as vendas cresceram 46,4% e somaram 10,0 milhões de toneladas. Mesmo se compararmos com os primeiros cinco meses de 2019 (antes da pandemia), as vendas de 2021 foram 29,9% maiores.

Figura 1: Vendas Mensais de Aços Planos no Brasil



Fonte: IABr

O volume vendido de aços planos (principal produto da Usiminas), tem mostrado um fortíssimo crescimento. Em maio, as vendas de planos no mercado interno cresceram 96,8%, sendo que no acumulado do ano o incremento foi 51,7%. Na comparação com o mesmo período de 2019, observa-se uma elevação de 29,3%.

Segundo as empresas do setor, as expectativas para a siderurgia continuam positivas, com demanda forte e preços elevados, situação que deve persistir nos próximos meses. Nos preços, a valorização do real será um fator de pressão para baixa nos próximos meses. Porém, a Usiminas se beneficia dos seus negócios com preços definidos por longos períodos, como no aço vendido para a indústria automobilística.

Dívida caindo forte, mas ainda muito concentrada em dólares: A forte geração de caixa nos últimos trimestres, conjugada com um momento de investimentos baixos, permitiram a Usiminas reduzir muito seu endividamento.

Ao final do 1T21, a dívida líquida da Usiminas era de R$ 1,7 bilhão, 52,9% menor que no mesmo trimestre de 2020, mas 51,5% acima daquela verificada no 4T20. O aumento da dívida em relação ao trimestre anterior ocorreu em parte devido à desvalorização do real do período (9,6%). A relação dívida líquida/EBITDA no 1T21 ficou igual ao 4T20 (0,3x) e foi bem menor que os 1,7x do 1T20. O prazo médio de pagamento das dívidas era de 38 meses para aquelas referenciadas em reais e 56 meses para as dolarizadas.

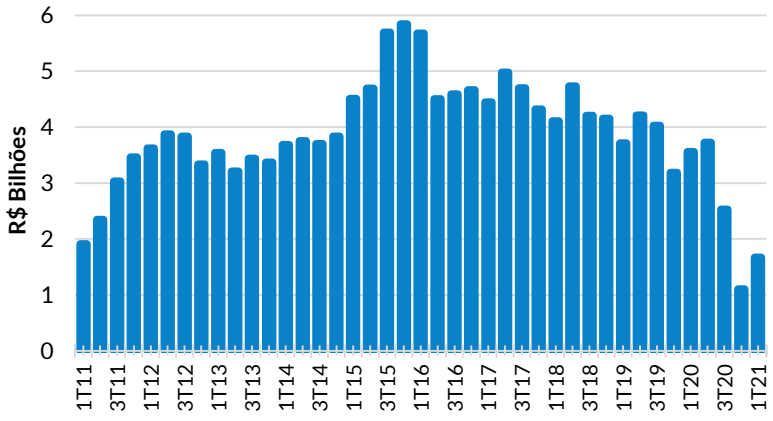
Usiminas - Endividamento

R$ milhões	1T20	4T20	1T21	*1T21/4T20*	*1T21/1T20*
Moeda Nacional	2.056	2.029	2.009	*-1,0%*	*-2,3%*
- Curto Prazo	21	31	12	*-61,7%*	*-44,2%*
- Longo Prazo	2.035	1.998	1.997	*0,0%*	*-1,9%*
Moeda Estrangeira	3.874	3.944	4.266	*8,2%*	*10,1%*
- Curto Prazo	49	110	53	*-51,3%*	-
- Longo Prazo	3.826	3.834	4.213	*9,9%*	*10,1%*
Dívida Bruta	**5.931**	**5.973**	**6.275**	***5,1%***	***5,8%***
Caixa	2.373	4.868	4.601	*-5,5%*	*93,9%*
Dívida Líquida	**3.557**	**1.105**	**1.674**	***51,5%***	***-52,9%***
Dívida Líquida/EBITDA	1,7x	0,3x	0,3x	-	-

Fonte: Usiminas

Como esperamos que a geração de caixa da empresa continue elevada nos próximos trimestres, projetamos que a dívida líquida da Usiminas será zerada durante 2022. Isso deve acontecer mesmo com o aumento dos investimentos (R$ 1,5 bilhão em 2021), que será 87,7% maior que no ano passado.

Figura 2: Dívida Líquida



Fonte: Usiminas

O endividamento da Usiminas está bastante concentrado no longo prazo (99,0%), o que é muito positivo, com uma alta parcela em moeda estrangeira (68,0%). No entanto, a Usiminas possui "*hedge* natural" que é dado pelas exportações, que responderam por 22,5% do faturamento no 1T21, num volume anualizado equivalente a 1,5x o total das dívidas em moeda estrangeira.

Usiminas - Resumo dos Resultados Projetados

R$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida	**14.949**	**16.088**	**28.997**	**26.523**	**25.499**
Lucro Bruto	1.875	3.257	9.597	6.733	5.587
Despesas Operacionais	**-1.103**	**-488**	**-1.599**	**-1.612**	**-1.639**
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-715	-825	-1.105	-1.107	-1.163
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-387	337	-495	-505	-476
Resultado Operacional (EBIT)	**772**	**2.769**	**7.998**	**5.120**	**3.949**
Result. Financ. Líquido	-510	-1.082	-356	-152	49
Equivalência Patrimonial	181	160	168	189	196
Resultado Antes do I. R e C. Social	**443**	**1.846**	**7.810**	**5.157**	**4.194**
I.R e Contr. Social	-66	-554	-2.389	-1.547	-1.258
Resultado Líquido	**213**	**673**	**4.227**	**2.822**	**2.294**
Lucro por Ação	0,17	0,54	3,37	2,25	1,83
EBITDA	**1.973**	**3.194**	**9.060**	**6.224**	**5.129**
Margem Bruta	12,5%	20,2%	33,1%	25,4%	21,9%
Margem EBITDA	13,2%	19,9%	31,2%	23,5%	20,1%
Margem Líquida	1,4%	4,2%	14,6%	10,6%	9,0%

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

Karoline Borges, CNPI
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.