

Atualização de Setor

SIDERURGIA

Congresso AçoBrasil 2018: nossa visão

Companhia	Ticker	Preço (R\$) Ago - 2018	Valor de Mercado	Variação (%)		
				Mês	2018	UDM
Vale	VALE3	53,30	285.027	10.6%	37.8%	79.1%
CSN	CSNA3	8,78	12.117	2.6%	12.4%	8.4%
Gerdau	GGBR4	16,04	25.403	-3.0%	31.6%	37.8%
Usiminas	USIM5	8,07	12.253	-9.0%	-10.9%	17.6%
IMAT	IMAT	3.492	-	2.3%	42.6%	57.9%
Ibovespa	IBOV	76.678	-	-3.2%	0.4%	8.2%

Fonte: Economatica e BB Investimentos

Participamos do Congresso AçoBrasil em São Paulo, onde foram discutidas questões sobre a indústria siderúrgica, com visões de importantes agentes, como políticos, economistas, institutos, principais consumidores e CEOs das companhias. As discussões durante a edição do Congresso AçoBrasil 2018 oscilaram entre o já discutido tópico sobre excesso de capacidade e a sustentabilidade da indústria e o futuro do consumo de aço. Diferentemente de outras edições, a impressão dada é que uma solução caseira deverá vir mais fácil que as exportações como um caminho fora da crise, especialmente num mundo mais restrito. Ao desatar as amarras que ainda pressionam o desempenho do setor, o país poderia se beneficiar dos avanços da indústria, criando um ambiente sustentável com um efeito bola de neve positivo.

O cenário internacional: o dilema chinês e a ameaça ao comércio global. Apesar da recuperação de algumas regiões importantes como a Europa e o forte avanço na economia dos EUA, a desaceleração da China coloca o mundo em um momento de incerteza. O cenário pode se agravar, já que a globalização e o livre comércio sofrem com os conflitos atuais que se apresentam no mercado. Vimos a reforma do lado da oferta diminuir cerca de 135 Mt da capacidade de aço chinesa, embora desde o início do ano as exportações chinesas tenham voltado a subir como resultado de um parque industrial mais eficiente e uma menor demanda interna. O cenário pode se agravar, já que a globalização e o livre comércio sofrem com os conflitos atuais que se apresentam no mercado. O mundo está agora mais competitivo e as exportações, que nos últimos anos funcionaram como uma saída para o excesso de capacidade aqui no Brasil, estão atualmente em risco.

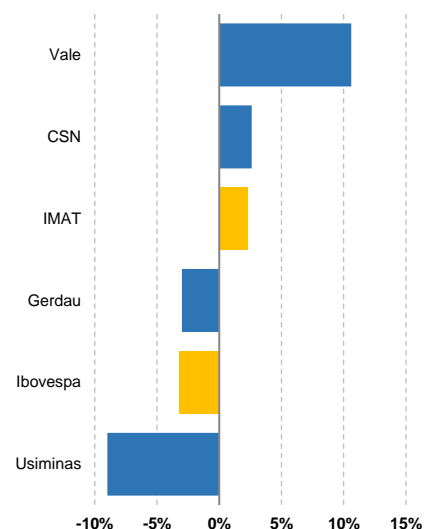
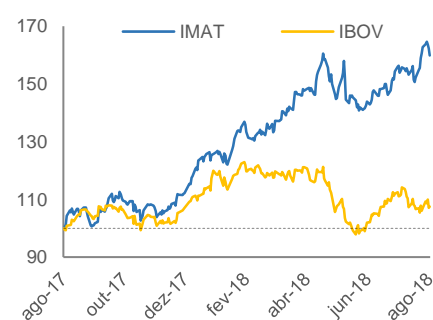
A solução pode ser 'caseira', mas as eleições ainda trarão incertezas no curto prazo. Vemos um grande potencial para a indústria nos próximos anos, à medida que a confiança ganha força e os investimentos saem do papel. Alguns importantes segmentos consumidores ainda devem crescer este ano, o que poderia melhorar a demanda de aço no mercado interno. Conforme o país deixa a recessão para trás, as companhias se expandem e voltam a contratar, levando a menores taxas de desemprego e impulsionando o consumo. Apesar da já mencionada redução nas taxas de crescimento esperadas para a economia brasileira neste ano, devemos reconhecer que a situação é melhor do que antes e o país está se recuperando, em ritmo mais lento, mas crescendo.

Para as companhias do nosso universo de cobertura, o pior finalmente ficou para trás e, a partir de agora, vemos avanços e melhores condições de mercado decorrentes, principalmente, da recuperação no cenário doméstico, pois as exportações devem ser limitadas no curto prazo. Vamos revisar nossos modelos nas próximas semanas, trazendo nossos preços-alvo para 2019.

Leia o nosso relatório completo para mais detalhes sobre nossas opiniões.

Preço-alvo

Ticker	TP	Upside	Rating
CSNA3	8,50	-3,2%	MP
GGBR4	21,00	30,9%	OP
USIM5	14,00	73,4%	OP

Variação mensal (%)

Imat vs. Ibovespa (LTM)


Fonte: Economatica e BB Investimentos (*) até 03/08

Gabriela E Cortez, CNPI
 Analista Sênior
gabrielaecortez@bb.com.br

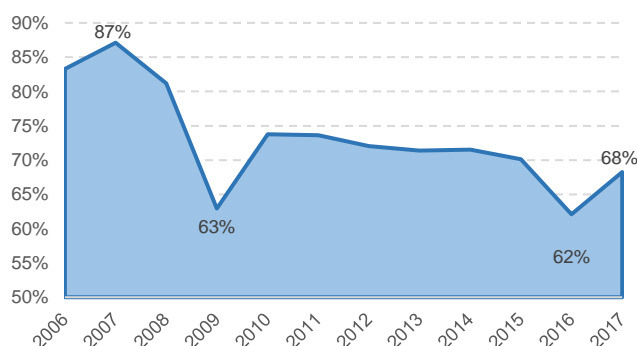
Conferência AçoBrasil 2018: patinando no caminho da recuperação

As discussões durante a edição do Congresso AçoBrasil 2018 oscilaram entre o já discutido tópico sobre excesso de capacidade e a sustentabilidade da indústria e o futuro do consumo de aço. Diferentemente de outras edições, a impressão dada é que uma solução caseira deverá vir mais facilmente que as exportações como um caminho fora da crise, especialmente num mundo mais restrito. Ao desatar as amarras que ainda pressionam o desempenho do setor, o país poderia se beneficiar dos avanços da indústria, criando um ambiente sustentável com um efeito de bola de neve positivo.

Uma rápida visão geral da indústria siderúrgica no Brasil mostra uma capacidade instalada atual de 50,4 mtpa, 9ª no ranking mundial, respondendo por 2,1% da capacidade instalada total no mundo e 53,5% da América Latina. O nível de utilização das usinas siderúrgicas melhorou nos últimos dois anos, depois de atingir seu patamar mínimo histórico em 2016 (vide gráfico abaixo). Em 2018, a utilização da capacidade instalada é de cerca de 68%, embora tenha sido negativamente impactada pela greve dos caminhoneiros em maio.

Utilização da capacidade instalada na indústria siderúrgica

%



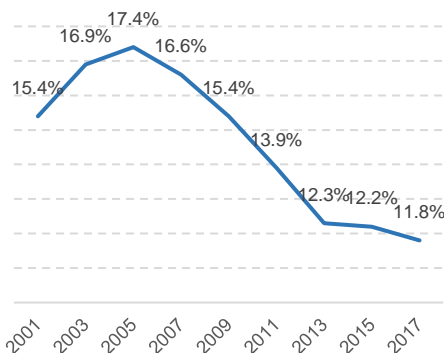
Ociosidade acima de 30%, contra um nível desejável de 15%

Fonte: IABr

De fato, quando comparada com os últimos anos, a situação melhorou, embora ainda existam muitas questões a serem endereçadas para que o setor retorne aos níveis observados em 2005, quando a indústria siderúrgica brasileira teve seu auge, representando 17,4% do PIB total brasileiro. Em 2017, o índice de participação do segmento foi de 11,8%, abaixo de mercados como o México (18,8%) e a Índia (16,5%), e semelhante aos níveis dos anos 50. O impacto da crise mundial do aço, somado à desaceleração econômica no mercado brasileiro, foi tal que o consumo de aço per capita no país ficou em 92 kg, abaixo do nível apresentado nos anos 80 e abaixo de países como o Chile e o México.

Participação da siderurgia no PIB

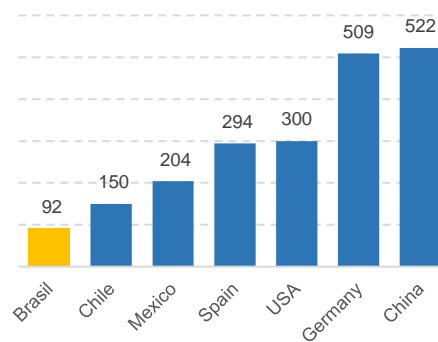
%



Fonte: IBGE, Worldbank e WSA

Consumo de aço per capita

kg/hab



O otimismo que emergiu no começo do ano e apresentou uma recuperação acolhedora da economia, esvaiu-se com o passar dos meses e a recuperação esperada não pôde ser confirmada. Além disso, com a greve dos caminhoneiros em maio, o crescimento do PIB para o ano foi revisado para baixo, assim como o crescimento para outros setores da economia, incluindo muitos consumidores de aço.

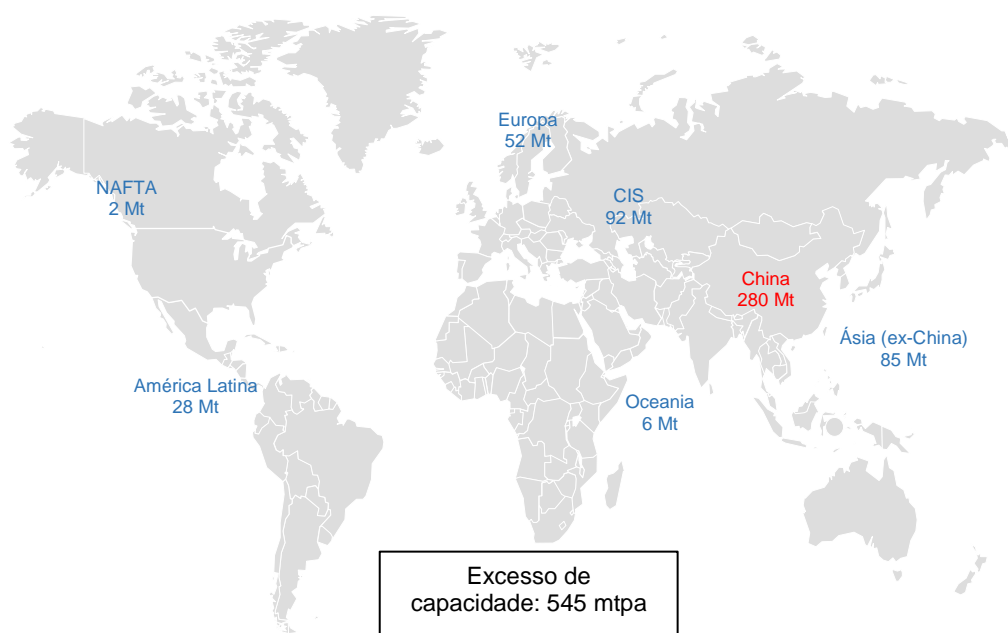
Em relação à siderurgia, há outro agravante: a onda protecionista surgindo em todo o mundo.

A crise do excesso de oferta de aço e o dilema da causalidade

Desde 2016, as discussões internacionais centraram-se no excesso de capacidade global da indústria siderúrgica, causada principalmente por exportações de produtos subsidiados na China. Somado a isso, preocupações internas sobre poluição e meio ambiente forçaram o governo chinês a anunciar um plano ambicioso para modernizar seu parque siderúrgico, fechando usinas ineficientes e poluentes e, conseqüentemente, reduzindo a capacidade instalada do setor. De acordo com a reforma do lado da oferta, ~150 Mt de capacidade devem ser retiradas no período de 2016 a 2020. Desde então, mais de 135 mt de capacidade já foram excluídas, segundo autoridades do governo chinês, embora seja difícil saber com certeza quantas usinas ainda operam clandestinamente. Em 2017, havia 735 toneladas de excesso de oferta em todo o mundo. Agora, esse montante foi reduzido para 545 Mt, ainda um volume substancial, apesar da queda de 26%.

Capacidade siderúrgica em excesso

Mt



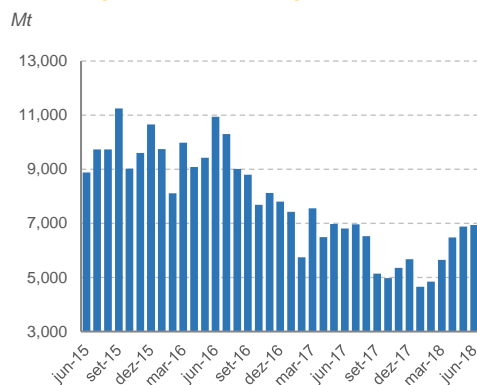
Fonte: IABR e WSA

As discussões sobre a China e sua indústria siderúrgica se devem ao fato de que a maioria de suas usinas é beneficiada por subsídios do governo para continuar operando. Em estudo realizado pela *Barral M Jorge Consultores Associados e Oxford Consultoria*, especialmente para o IABR e para o Congresso AçoBrasil 2018, observou-se que as siderúrgicas chinesas operam com margem EBITDA média de 6,6%, abaixo da margem de sobrevivência de 9% e da margem de perenidade de 17%, segundo os parâmetros da McKinsey. Além disso, o endividamento das companhias siderúrgicas chinesas é de 65 passivo/ativo, contra uma média mundial de 30. A relação dívida líquida/EBITDA também é uma preocupação, pois a maioria delas, em média, operou com uma taxa de 5,1x em 2017 (em 2016 estava em 9,8x), quando os parâmetros da OCDE estão em 3,0x.

Em resposta às "condições não mercantis" de produtos chineses, países iniciaram uma série de medidas protecionistas para blindar sua indústria local contra a chegada desses produtos subsidiados. A atitude mais agressiva veio dos EUA, através da Seção 232, que impunha uma tarifa de 25% em muitos produtos siderúrgicos importados. Conseqüentemente, várias outras economias aplicaram ações similares, em alguns casos impondo tarifas, em outras, aplicando cotas. Com o aumento das pressões, foram feitas reformas e as usinas chinesas tornaram-se mais eficientes - o que também explica a crescente demanda por produtos *premium* de minério de ferro que vimos mencionando em nossos relatórios do setor de Mineração (o "*Flight to Quality movement*"). Portanto, em 2018, após um ritmo acelerado de redução, vimos as exportações chinesas emergirem novamente. O efeito até agora invisível da reforma foi que a China continuará a produzir a mesma quantidade de aço, mas agora com empresas mais eficientes, e se a demanda doméstica não seguir, as exportações serão uma alternativa, criando um efeito de bola de neve.

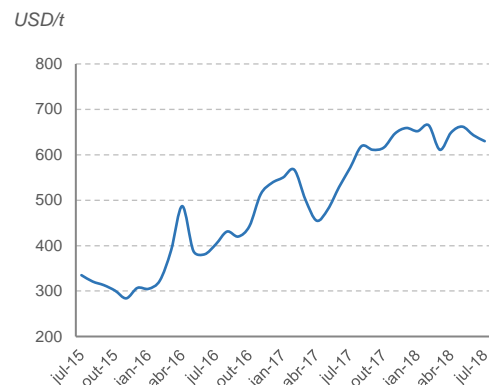
Outro dilema de causalidade diz respeito ao efeito do preço na produção chinesa. Com o excesso de oferta reduzido, os preços subiram internacionalmente e as usinas locais aumentaram a produção. Preços do aço devem cair para inibir maior produção, mas com produção menor, preços do aço sobem, estimulando produtores locais.

Exportação chinesa de aço



Fonte: Bloomberg and WSA

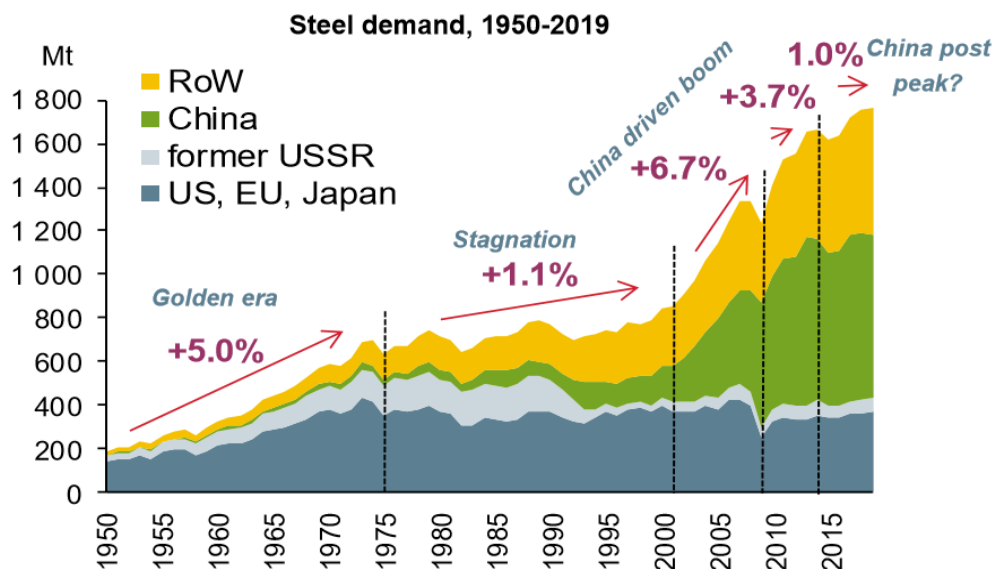
BQ China



O governo chinês tem realizado algumas alternativas para exportar esse excesso de capacidade, como a criação do *Asian Infrastructure Investment Bank* e da *One Belt, One Road Initiative*, mas, até agora, os efeitos foram muito limitados. Apesar da recuperação de algumas regiões importantes como a Europa e o forte avanço na economia dos EUA, a desaceleração da China coloca o mundo em um momento de incerteza. Segundo a WSA, a indústria siderúrgica mundial deve crescer 1,8% neste ano, mas apenas 0,7% em 2019. O cenário pode se agravar, já que a globalização e o livre comércio sofrem com os conflitos atuais que se apresentam no mercado.

A evolução da siderurgia ao longo dos anos

Mt



Fonte: WSA

O mundo agora está mais competitivo e as exportações, que nos últimos anos funcionaram como uma saída para o excesso de capacidade aqui no Brasil, estão atualmente em risco.

A resposta pode ser interna

Devemos lembrar que as exportações no Brasil se apresentaram como uma alternativa devido à uma demanda limitada internamente em função da recessão macroeconômica dos últimos anos. Dito isso, uma possível alternativa para a indústria poderia vir de algumas questões que ainda assombram o setor. De acordo com a WSA, existem megatendências na indústria do aço que podem mudar a forma como consumimos aço no futuro.

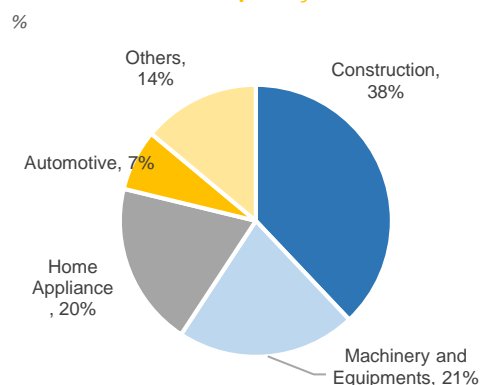
Megatendências que afetam a demanda por aço

Envelhecimento da população	Demanda por aço sendo inibida
Aumento da desigualdade de renda	Limitação do potencial de crescimento econômico
Digitalização	Aumento da eficiência na produção e uso do aço
Economia circular	Quebra do elo entre crescimento econômico e uso de recursos
Globalização e livre comércio sob ameaça	Limitação da demanda mundial
Desindustrialização prematura	Economias em Desenvolvimento experimentando menor crescimento intensivo em aço

Fonte: WSA

Nesse sentido, vimos que o consumo de aço brasileiro per capita é o mesmo de 40 anos atrás, o que significa que nossa indústria avançou muito pouco. Em 2016 (último dado disponível), segundo o IABr, a maior demanda de aço veio de segmentos como construção civil (38,1%), bens de capital (21,4%), automotivo (19,6%) e eletrodomésticos (7,3%). Não coincidentemente, esses segmentos apresentaram retração quando comparados aos níveis de 2013 na mesma proporção que a indústria siderúrgica:

Demanda brasileira por aço



Fonte: IABr e IBGE

Variação da produção

	Jan-May 2018/2013
Construction	-29.7%
Capital Goods	-32.1%
Automotive	-32.5%
Home Appliance	-22.2%
Steel Industry	-14.5%

A maior parte do crescimento esperado ficou para trás e a confiança no país limitou investimentos e a concretização de novos projetos. Além disso, a interrupção abrupta de alguns importantes projetos de infraestrutura pública também desacelerou a retomada da economia. Sem mencionar o Custo Brasil, que torna ainda mais difíceis investimentos no país e ganhos de competitividade no exterior. Segundo a CBIC (Câmara Brasileira da Indústria da Construção Civil), o custo dos projetos suspensos ficou em torno de 1,8% do PIB de 2017. Em outro estudo feito pela E8 Intelligence, eles calcularam o impacto de quase 54 projetos, em diversos setores, do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), criado pelo governo brasileiro em 2016 para ampliar e acelerar a transferência entre o Estado e a iniciativa privada. Poderia haver um acréscimo de cerca de 8,4 Mt na demanda de aço, impulsionando não apenas a indústria, mas também muitos outros setores da economia.

Potencial de consumo de aço no PPI

	Investimentos (R\$ bilhões)	Consumo potencial de aço (kton)
Aeroportos	4,6	7.900
Ferrovias	16,6	385
Óleo e Gás	20,9	68,7
Portos	3,6	34,7
Rodovias	49,0	14,3
Total		8.400

Fonte: E8 Intelligence

Vemos um grande potencial para a indústria nos próximos anos, à medida que a confiança ganha força e os investimentos saem do papel. Conforme o país deixa a recessão para trás, as companhias se expandem e voltam a contratar, levando a menores taxas de desemprego e maior consumo. Apesar da já mencionada redução nas taxas de crescimento esperadas para a economia brasileira neste ano, devemos reconhecer que a situação é melhor do que antes e o país está se recuperando, em ritmo mais lento, mas em crescimento.

Em junho, de acordo com a Confederação Nacional da Indústria, a renda real da indústria aumentou 26,4% m/m, após uma queda de 16,7% em maio, com a greve dos caminhoneiros. Na Distribuição, segundo o Inda (Instituto Nacional do Aço Distribuidores), em junho, houve alta nas vendas de 51,5% m/m e 37,8% a/a. Quanto às compras, o aumento foi de 20,7% em relação ao mês anterior e de 17,9% em relação a junho de 2017. O mesmo comportamento foi observado pelo IABr: no 1S18, as vendas domésticas melhoraram 9,9% em relação ao 1S17; o consumo aparente avançou 9,3% no mesmo período, apesar de uma queda de 5,7% nas exportações. Esse crescimento inclui o impacto negativo da greve dos caminhoneiros em maio.

Taxas de crescimento

%	2015	2016	2017	2018E Anterior	2018E Atual
Construção	-12,5	-11,6	-3,2	1,5	-0,7
Automotivo	-25,9	-12,1	17,4	13,0	12,0
PIB	-3,1	-3,6	1,0	,35	1,49

Fonte: Focus, CBIC e Anfavea

Indústria siderúrgica

	2017	2017/2016 (%)	Projeções prévias	Novas projeções	Variação
Produção	34.350	9,8%	8,6%	4,3%	-4,3 p.p.
Vendas domésticas	16.893	2,2%	6,6%	5,0%	-1,6 p.p.
Exportações	15.351	14,3%	10,7%	-0,6%	-11,3 p.p.
Importações	2.329	23,9%	10,1%	5,3%	-4,8 p.p.
Consumo aparente	19.169	5,2%	6,9%	4,9%	-2,0 p.p.

Fonte: IABR

As eleições que estão chegando nas próximas semanas também devem trazer mais incertezas ao país. Enquanto isso, novos investimentos provavelmente recuarão à espera de uma definição política. No entanto, observamos reformas importantes para o país sendo discutidas pelos candidatos à presidência assim como medidas que devem ser tomadas por qualquer um dos favoritos em caso de vitória. Para as companhias do nosso universo de cobertura, o pior finalmente ficou para trás e, a partir de agora, vemos avanços e melhores condições de mercado decorrentes, principalmente, da recuperação no cenário doméstico, pois as exportações devem ser limitadas no curto prazo. Vamos revisar nossos modelos nas próximas semanas, trazendo nossos preços-alvo para 2019.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Gabriela E Cortez	x		

3 - O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 - Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 - O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé	Equities - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé	Óleo e Gás
wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Carlos Daltozo	Papel e Celulose
daltozo@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Kamila Oliveira	Imobiliário
kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Bens de Capital	Varejo
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Fabio Cardoso
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	fcardoso@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	

Equipe de Sales

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Elisangela Pires Chaves
Fábio Caponi Bertoluci
Henrique Reis
Marcela Andressa Pereira

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Zhao Hao +65 6420-6582