

Resultados trimestrais

CSN
3T18: mercado doméstico recuperando; em linha com nossas estimativas

A CSN divulgou seus resultados do 3T18 ontem (07), com desempenho positivo, em linha com nossas estimativas, com um EBITDA ajustado de R\$ 1.627 mm, uma melhora de 34% a/a e 15% t/t. Este resultado trimestral trouxe os números com o impacto da venda da LLC, significando menor volume nas exportações e vendas no exterior, embora parcialmente compensados pelos melhores volumes vendidos no MI, devido às melhores condições de mercado. Ressaltamos, ainda, o segmento de mineração, o qual apresentou uma melhora na produção e nas vendas, contribuindo para maior receita consolidada.

Como mencionado em no nosso relatório de prévias, a CSN deveria apresentar ganhos de margens resultante de uma operação mais eficiente e enxuta. De fato, os custos vieram abaixo do que esperávamos, assim como as despesas. A empresa também trouxe melhores volumes e preços realizados no mercado interno, aproveitando-se do melhor cenário econômico. Estamos ciente dos esforços da CSN em baixar seu nível de alavancagem e vemos os avanços neste aspecto. Acreditamos ser viável alcançar o *target* da empresa de 4,0x no fim de 2018, embora o mesmo dependa do fechamento de alguns projetos como o streaming de Mineração e a venda de demais ativos; sendo, assim, um grande desafio.

Devemos trazer nosso preço-alvo para 2019 nas próximas semanas. Por ora, mantemos nosso preço em **R\$ 10,00**/ação para CSNA3 e mantemos a recomendação de **Market Perform**.

Resultados consolidados. A receita líquida somou R\$ 6.165 mm no trimestre, estável com nossas estimativas e 8,4% maior t/t (+28% a/a), especialmente em razão de (i) maiores volumes de aço vendidos no MI, (ii) maior volume exportado de MF, e (iii) preços positivos de MF no período. O CPV veio abaixo das nossas estimativas, em R\$ 4.299 mm, impactado por (i) maior custo de matéria prima, (ii) câmbio e (iii) maior custo de manufatura. As despesas, por outro lado, foram beneficiadas pela valorização das ações da Usiminas no período, parcialmente compensando o impacto de maiores custos de frete. Assim, o EBITDA, como mencionado, ficou em R\$ 1.627 mm, 15% acima do 2T18 e 34% acima do 3T17.

Siderurgia: mercado interno recuperando. No trimestre, as vendas de aço somaram 1.290 kton, queda de 1% a/a e 2% t/t, já que os números da LLC estão, agora, fora do portfólio, reduzindo as exportações. Vale mencionar, entretanto, que as vendas no mercado domésticos cresceram 14% em ambas as comparações, anual e trimestral. As receitas somaram R\$ 4,099 mm (estável t/t) beneficiadas por maiores preços realizados, os quais parcialmente compensaram a redução no volume de vendas. O CPV foi impactado pelo câmbio e fechou o trimestre em R\$ 3.380 mm (+3,2% t/t). O EBITDA ajustado, assim, ficou em R\$ 652 mm, -7,9% ante o 2T18.

Mineração: maior contribuição para os resultados consolidados. A produção de MF melhorou no trimestre, chegando a 7.620 kton, alta de 13% t/t, como resultado do *start-up* da planta de Filtragem, como mencionado no relatório de prévias. As vendas, então, subiram 14% comparada ao trimestre anterior, para 9.288 kton, e em linha com nossas estimativas. As receitas forma positivamente impactadas por maiores volumes vendidos e pelo dólar mais forte no período, fechando em R\$ 1.659 mm (+25% t/t). O EBITDA ajustado somou R\$ 811 mm, alta de 52% t/t.

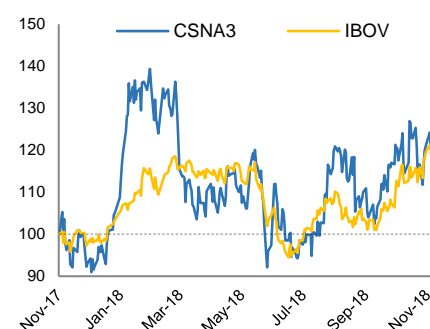
Endividamento e Resultado financeiro. O resultado financeiro fechou negativo em R\$ 423 mm no trimestre. A receita financeira somou R\$ 336 mm, ao passo que as despesas ficaram em R\$ 671 mm. A variação cambial totalizou negativos R\$ 88 mm. Em relação ao endividamento, a dívida bruta ficou em R\$ 31.140 mm, queda de 1,1% comparada ao tri anterior, enquanto a dívida líquida fechou o tri em R\$ 27.057 mm (-0.25 % t/t). Como resultado, a DL/EBITDA chegou a 4,93x, contra 5,34x no 2T18, chegando próximo ao objetivo da companhia de 4,0x até o fim deste ano. Finalmente, o lucro líquido fechou o trimestre em R\$ 752 mm comparado aos R\$ 1.190 mm no 2T18.

CSNA3

Rating	Market Perform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	10.00
Preço em 07/11/2018 (BRL)	9.62
Upside	4.0%

Trading data

		Em 07/11/2018
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	13,553
Varição 1 mês	%	4.7%
Varição UDM	%	22.1%
Varição 2018	%	17.2%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	7.16
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	11.33


Multiples

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	4.6	5.9	5.5
P/E	4.3	7.3	6.4
EPS	R\$ 1.99	1.17	1.34

Gabriela E Cortez
Senior Analyst
gabrielaecortez@bb.com.br

Anunciado x Estimado

R\$ milhões	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Receita Líquida	6,165	6,176	-0.2%	8.4%	28.2%
(-) COGS	(4,298)	(4,371)	-1.7%	4.2%	19.5%
Lucro Bruto	1,867	1,805	3.4%	19.4%	53.9%
SG&A	(453)	(665)	-31.9%	862.2%	-23.0%
(-) Vendas	(568)	(501)	13.4%	20.9%	37.7%
(-) Gerais e Adm	(101)	(125)	-19.1%	-10.3%	43.0%
(-) Depreciação alocada a despesas	(6)	(8)	-28.0%	-10.2%	-22.4%
(-) Outras	222	(31)	-818.9%	-59.0%	-326.9%
EBIT	1,413	1,140	23.9%	-6.8%	113.4%
(+) Resultado Financeiro	(423)	(558)	-24.2%	-57.2%	52.3%
EBT	990	582	70.0%	87.9%	157.5%
(-) IR	(238)	(363)	-34.4%	-137.5%	85.6%
Resultado Líquido	752	220	242.3%	-35.3%	193.5%
EBITDA	1,627	1,619	0.5%	14.6%	34.1%
Margem EBITDA (%)	26.4%	26.2%	0.2 p.p.	1.4 p.p.	1.2 p.p.

Vendas de Aço

kton	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Volume Total (Kton)	1,322	1,239	6.7%	0.0%	1.6%
Placas			-	-	-
Laminados a quente	370	263	40.7%	22.5%	30.7%
Laminados a frio	179	140	28.1%	6.5%	1.1%
Zincados	376	447	-16.0%	-18.8%	-19.5%
Folhas metálicas	126	141	-10.9%	-0.8%	1.6%
Perfis metálicos	235	248	-5.1%	-10.3%	-5.6%
Mercado Doméstico	71.0%	64.8%	6.2 p.p.	10.6 p.p.	9.4 p.p.

Mineração

Kton	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Produção d eMF	7,620	7,745	-1.6%	13.0%	-1.5%
Compras de terceiros	1,501	1,716	-12.5%	-20.1%	5.8%
Total (Produção/Compra)	9,122	9,461	-3.6%	5.8%	-0.4%
Vendas totais	9,288	9,344	-0.6%	14.2%	16.8%

Debt Indicators

US\$ million	3T18A	t/t	a/a
Dívida Bruta	31,140	-1.09%	3.54%
Dívida Líquida	27,057	-0.25%	5.21%
Dívida Líquida / EBITDA	4.93	-0.4 p.p.	-0.6 p.p.

Fonte: Company e BB Investimentos

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. 18 da ICVM 483, 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.

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	Itens		
	3	4	5
Gabriela E Cortez			

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) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		Managing Director
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		Director of Sales Trading
Agronegócios	Siderurgia e Mineração	Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Head of Sales
Bancos e Serviços Financeiros	Óleo e Gás	Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Institutional Sales
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Papel e Celulose	Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Melton Plummer +44 (207) 3675843
Bens de Capital	Imobiliário	Trading
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Utilities	Varejo	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística	Banco do Brasil Securities LLC - New York
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa	Managing Director
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Institutional Sales - Equity
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Equipe de Vendas		Institutional Sales - Fixed Income
Investidor Institucional	Varejo	Fabio Frazão +1 (646) 845-3716
bb.distribuicao@bb.com.br	acoes@bb.com.br	Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico	DCM
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	Syndicate
Daniel Frazatti Gallina		Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore
Fábio Caponi Bertoluci		6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Henrique Reis		Managing Director
Marcela Andressa Pereira		Marcelo Sobreira +65 6420-6577
		Director, Head of Sales
		José Carlos Reis +65 6420-6570
		Institutional Sales
		Zhao Hao +65 6420-6582