

Usiminas

17 de fevereiro de 2017

Resultado 4T16: melhorando, mas ainda com um longo caminho pela frente

O resultado do 4T16 da Usiminas apresentou seus primeiros sinais de melhora. Mesmo assim, ainda há muito a alcançar antes de uma retomada. Após todas as dificuldades de 2016, com os principais mercados consumidores (automóveis, produção industrial, bens de capital) retraindo, devemos observar melhores perspectivas pro mercado doméstico este ano. A nova configuração industrial desenhada pela empresa trouxe os primeiros resultados com custos e despesas caindo e margens subindo. De qualquer maneira, a receita líquida decresceu em todas as unidades da empresa devido a menores volumes vendidos no período. Além disso, o impasse entre os acionistas controladores continua. Ainda, a Sumitomo, acionista minoritária na MUSA, rejeitou a proposta da Usiminas de acessar o caixa da subsidiária, condição determinada no acordo de rolagem de dívida, com prazo final em Junho/17.

Segmento de aço: resultados melhores por vir. Em 2016, os principais mercados consumidores de aço apresentaram crescimento negativo no período. O consumo industrial caiu 24,9%, de acordo com a Abimaq. Houve também redução de 6,1% na produção de insumos para a construção civil. A venda de eletrodomésticos diminuiu 16,3% no ano, conforme informado pelo IBGE. De acordo com a Anfavea, a produção de veículos retraiu 11,2% em 2016 comparada a 2015. A vendas também caíram 20,2% no período, pelo quarto ano consecutivo.

Conseqüentemente, e a fim de ajustar a capacidade de produção à demanda mais fraca de mercado, a Usiminas anunciou o fechamento temporário de sua planta em Cubatão. Assim, as vendas no ano caíram 25,7% a/a e a receita líquida somou BRL 7.5 bi, cedendo 18% a/a. No trimestre, o volume vendido chegou a 777 kt, queda de 2,4% t/t e 37,2% a/a, impactado pelo aumento de 0,8% nas vendas para as distribuidoras e uma redução de 51,2% nas exportações, como antecipados pela empresa. A receita líquida totalizou BRL 1.96 bi no período, -4,1% t/t e -8% a/a. O ponto positivo ficou com o EBITDA do segmento que alcançou BRL 223.8 mi (ante saldo negativo de BRL 179 mi no 4T15, mas 24% menor que o 3T16), com uma margem EBITDA de 11,4% (ante -8,4% no 4T15 e +/- 3p.p. t/t).

Mineração: reversão de impairment. Comparado ao trimestre anterior, a produção de minério de ferro reduziu 9% no 4T16, para 646 kton. As vendas também caíram 17% t/t para 657 kton. Em 2016, a redução foi ainda maior. A produção chegou a 2,8MT (-28,9% a/a) e as vendas somaram 3,2MT (-15,4% a/a). O principal motivo foi o impacto negativo da queda do preço do MF, a parada na unidade de Cubatão e o aumento dos estoques vendidos. Entretanto, com a retomada do preço do MF observada no último trimestre do ano (chegando ao pico de USD 83,6/t em 12/12/16 e USD 92.2/t em 13/02/17), a Usiminas divulgou uma reversão de *impairment* de BRL 357.5 mm em face de melhores perspectivas no segmento. Apesar do aumento nos preços do MF no 4T16, o volume vendido caiu 17% t/t levando a uma receita líquida de BRL 79 mm (-1% t/t e -8% a/a). O EBITDA ajustado, contudo, subiu 84% t/t para BRL 24 mm e a margem EBITDA chegou a 30,5%, +14,6 p.p. t/t.

Perspectivas. Os resultados do trimestre mostram uma companhia mais organizada, com melhoras aparecendo após importantes mudanças observadas em 2016: (i) a rolagem da dívida, (ii) a nova configuração industrial (mudanças na oferta própria de placas na unidade de Cubatão); (iii) o aporte de BRL 1 bi e (iv) a redução de custos, despesas e necessidade de CAPEX. Então, para 2017, esperamos que a empresa apresente uma leve melhora nos resultados. O aumento de preços de 8% para a rede de distribuição e de 25% para o setor automobilístico deve ser refletido nos próximos trimestres. A demanda no mercado doméstico deve se manter estável, seguindo as projeções de 0,5% no crescimento do PIB brasileiro para o ano. No segmento de mineração, a tendência positiva no preço do MF poderá trazer benefícios para a companhia caso a mesma decida aumentar sua produção para re-acessar o mercado. A recente queda nas taxas de juros também impactarão positivamente as despesas da Usiminas, tendo em vista que uma redução de 100bps na SELIC implica uma queda de aproximadamente BRL 45 mi nas despesas da empresa, de acordo com a administração. Sendo assim, mantemos no preço alvo para 2017 em BRL 4,50 e a recomendação em *Market Perform*.

BRL milhões	4T16	t/t	a/a	2016	a/a
Receita Líquida	2.120	-6,4%	-11,8%	8.454	-17,0%
Lucro Bruto	259	-2,4%	-488,6%	487	182,4%
Margem Bruta (%)	12,2%	0,5 p.p.	15,0 p.p.	5,8%	4,1 p.p.
EBITDA Ajustado	234	-23,7%	-193,7%	660	126,6%
Margem EBITDA(%)	11,0%	-2,5 p.p.	21,4 p.p.	7,8%	4,9 p.p.
Lucro Líquido	-195	82,0%	-88,0%	-577	-84,3%
Margem Líquida (%)	-9,2%	-4,5 p.p.	58,5 p.p.	-6,8%	29,4 p.p.

Fonte: Usiminas e BB Investimentos

Siderurgia e Mineração

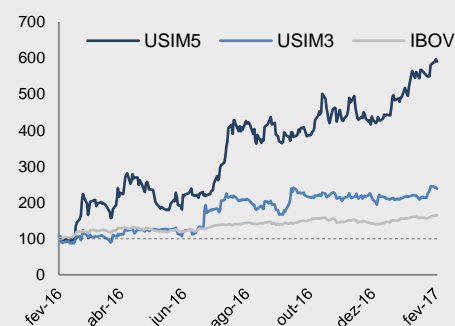
Gabriela E Cortez, CNPI
Senior-Analyst
gabrielaecortez@bb.com.br

Victor Penna, CNPI
Chief-Analyst
victor.penna@bb.com.br

USIM5	Market Perform
Preço em 16/02/2017 (BRL)	5,46
Preço-alvo 12/2017 (BRL)	4,50
Upside	-18%
Valor de Mercado (BRL milhões)	9,432
Varição 1 mês	14,2%
Varição UDM	490,8%
Varição 2015	33,2%
Min. 52 sem (BRL)	0,84
Máx. 52 sem. (BRL)	5,62

R\$ milhões	2017e	2018e	2019e
Receita Líquida	9.134	9.637	10.079
EBITDA	1.020	1.255	1.479
Resultado Líquido	(320)	(167)	10

Múltiplos	2017e	2018e	2019e
EV/EBITDA	12,1	9,8	8,3
P/L			
LPA (BRL)	(0,26)	(0,14)	0,01



Fonte: Economatica e BB Investimentos

Vendas de aço (mil toneladas)	4T16	t/t	a/a	2016	a/a
Chapas Grossas	140	12,9%	-13,6%	518	-42%
Laminado a Quente	246	7,0%	-32,0%	0	-38%
Laminado a Frio	275	-24,2%	-12,1%	1.155	3%
Galvanizados	216	-2,7%	-12,9%	0	8%
Produtos Processados	-	-	-	919	-
Placas	15	-21,1%	-87,3%	0	-82%
Vendas Totais	959	-26,1%	-26,1%	3.652	-26%
Prod. Minério de Ferro (mil toneladas)	646	-9,4%	-2,1%	2.751	-29%
Vendas – MI	69	-61,9%	475,0%	283	1%
Vendas – ME	-	-	-	521	-
Vendas para Usiminas	588	-3,3%	-10,6%	2.403	-32%
Vendas Totais	657	-16,7%	-1,9%	3.207	-15%

Endividamento (R\$ milhões)	4T16	T/T	A/A
Dívida Bruta	6.942	-0,1%	-12,0%
Dívida Líquida	4.684	1,6%	-20,1%
Dívida Líquida / EBITDA	7,1	-19,0	-13,0

Fonte: Usiminas 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			
Victor Penna			

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.

Administração

Diretor Fernando Campos	Gerente Executiva Fernanda Peres Arraes
-----------------------------------	---

Equipe de Pesquisa

Gerente - Wesley Bernabé	wesley.bernabe@bb.com.br
---------------------------------	--------------------------

Renda Variável

Equity I

Analista-Chefe – Mário Bernardes Junior

Equity II

Analista-Chefe – Victor Penna

Educação

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Agronegócios

Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Alimentos & Bebidas

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Imobiliário

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Materiais Básicos

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
Gabriela E Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Varejo e Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Equity III

Analista-Chefe – Wesley Bernabé

Petróleo & Gás e Utilities

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Kamila dos Santos de Oliveira
kamila@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br
Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidores Institucionais: bb.distribuicao@bb.com.br **Varejo:** acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bianca Onuki Nakazato
Bruno Finotello
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Elisangela Pires Chaves
Fábio Caponi Bertoluci
Henrique Reis
Marcela Andressa Pereira

Gerente - Mario D'Amico

Bruno Henrique de Oliveira
Fabiana Regina de Oliveira
Rodrigo Ataíde Roxo

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802

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

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of M&A

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

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

Paco Zayco +65 6420-6571

Zhao Hao +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar, Rio de Janeiro - RJ
Tel. (+55 21) 38083625 Fax (+55 21) 38083355