

Prévias Trimestrais

Siderurgia

2Q18: maiores preços realizado compensando efeitos não recorrentes nas vendas

A Usiminas abrirá a temporada de resultados do 2T18 em 27 de julho e esperamos, em geral, ainda um trimestre positivo para o setor, apesar do efeito negativo não-recorrente da greve dos caminhoneiros nos volumes vendidos, principalmente em razão de melhores preços realizados. Ficou claro que a greve desacelerou, momentaneamente, a recuperação das companhias, da mesma maneira que afetou os indicadores econômicos locais. Lembramos que ambos os relatórios Focus, divulgado pelo Bacen (Banco Central do Brasil), e, mais recentemente, o FMI (Fundo Monetário Internacional) revisaram para baixo o PIB de 2018 para o Brasil, de uma expectativa de 2,7% no início do ano para 1,5% agora (FMI: de 2,3% para 1,8%). Apesar, ainda acreditamos na retomada do setor devido a baixa base de comparação em 2017 e a demanda reprimida em quase todos os mercados de atuação.

As ameaças internacionais concentram-se, agora, na guerra comercial entre EUA e seus aliados, especialmente a China e seus respectivos efeitos sobre o comércio global. No Brasil, a maior preocupação deverá surgir de um crescimento nas importações que, em nossa opinião, só não alavancaram devido ao câmbio desfavorável, tornando as compras no exterior mais caras. Entretanto, no caso de uma valorização do real, poderemos observar produtos subsidiados inundando o mercado doméstico, ameaçando produtores locais e limitando não apenas a implementação dos aumentos de preços, mas também a normalização de seus níveis de capacidade utilizada. Acompanharemos de perto os desdobramentos da situação corrente e seus impactos nas companhias do nosso setor de cobertura.

Indicadores Macroeconômicos. Na China, a produção de aço somou 369 Mt no ano (até maio), uma melhora de 6% comparada a 2017. As exportações no trimestre subiram 33.6% contra o 1T18 para 20.3 Mt, o que deve colocar um ponto de atenção no setor, apesar da queda no acumulado anual de 14%. A reforma da oferta endereçada no país amenizou as pressões internacionais na indústria siderúrgica; entretanto, com a guerra comercial em cena, a situação poderá mudar, e o cenário internacional deteriorar. No lado positivo, os preços internacionais do aço têm subido, principalmente nos EUA. OS preços médios de BQ no país norte-americano chegou a USD 897/t, 14% maior t/t. O mesmo comportamento se observou para chapas de aço, onde a melhora foi de 9.4%, e os preços oscilaram em USD 953/t. Em relação ao MF, o spread entre produtos de alta e baixa qualidade se expandiu no trimestre, chegando a USD 30/t em junho, o que, em nossa opinião, confirma o movimento de 'busca pela qualidade' que temos mencionado.

No Brasil, a produção de aço bruto anual (até maio) somou 14.3 Mt, alta leve de 1.4% a/a. As importações ainda não retomaram e têm sem mantido estável no ano. Os preços, entretanto, têm subido, respondendo às implementações dos aumentos de preços do início do ano.

Highlights	EBITDA			Consensus		Data de Divulgação	Antes/ Pós Mercado
	2T18e	t/t	a/a	2Q18e	Δ %		
R\$ milhões							
CSNA3	1,414	13.9%	57.8%	1,245	-11.95%	07 Aug	P
GGBR4	1,575	6,1%	40,5%	1,583	0.5%	08 Aug	A
USIM5	601	-6,2%	-20%	596	-0.83%	27 Jul	A

Fonte: BB Investimentos e Bloomberg

Outlook. As empresas ainda veem forte demanda para o 2S18, principalmente no mercado doméstico. Com os preços internacionais subindo, oportunidades de aumento de preços no mercado doméstico surgem, visando ao ajuste do *metal spread*. Apesar de vermos um 'senão' para a economia brasileira, ainda acreditamos na recuperação da indústria siderúrgica, principalmente considerando sua baixa base de comparação. Assim, estamos cientes que esta recuperação não deverá acontecer na velocidade que esperávamos por duas razões: o crescimento do PIB Brasil 2018 menor que o esperado e o período de eleições que já se aproxima e cujo cenário ainda continua incerto.

Target Price

Ticker	Preço alvo	Upside	Rating
CSNA3	8.50	-2.4%	MP
GGBR4	21.00	25.4%	OP
USIM5	14.00	55.2%	OP

Fonte: BB Investimentos (*) até 24 de abril

EV/EBITDA

Ticker	2018e	2019e	2020e
CSNA3	6,92	6,52	6,07
GGBR4	6.88	6.19	5.29
USIM5	8.4	6.8	5.7
Média	7.4	6.5	5.69

P/E

Ticker	2018e	2019e	2020e
CSNA3	25,2	27,1	19,3
GGBR4	18.15	14.27	10.78
USIM5	13.8	9.9	6.7
Média	19.05	17.09	12.26

Fonte: BB Investimentos

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

CSN (CSNA3) - Positivo

Data de Divulgação: 07 de agosto. Pós mercado.

Dados Financeiros					
R\$ milhões	2Q18	1Q18	2Q17	q/q	y/y
Receita Líquida	5,491	5,066	4,311	8.4%	27.4%
(-) COGS	(3,894)	(3,685)	(3,326)	5.7%	17.1%
Lucro Bruto	1,596	1,381	985	15.6%	62.1%
SG&A	(570)	1,233	(691)	-146.2%	-17.5%
(-) Vendas	(493)	(455)	(477)	8.4%	3.3%
(-) G&A	(111)	(102)	(107)	8.4%	3.9%
(-) Depreciação alocada à G&A	(7)	(7)	(8)	8.4%	-5.4%
(-) Outros	42	1,797	(99)	-97.7%	-142.1%
EBIT	1,027	2,614	333	-60.7%	208.0%
(+) Resultado Financeiro	(542)	(594)	(829)	-8.7%	-34.6%
EBT	485	2,020	(495)	-76.0%	-197.9%
(-) Impostos	(323)	(559)	(145)	-42.2%	123.0%
Resultado Líquido	162	1,462	(640)	-88.9%	-125.3%
EBITDA	1,414	1,241	896	13.9%	57.8%
Margem EBITDA	25.8%	24.5%	20.8%	1.3 p.p.	5.0 p.p.
Vendas de Aço					
	2Q18	1Q18	2Q17	q/q	y/y
Volume total (Kt)	1,287	1,278	1,173	0.7%	9.7%
Placas					
Laminados a Quente	273	306	230	-10.9%	18.6%
Laminados a Frio	144	174	141	-17.1%	2.3%
Zincados	453	433	423	4.6%	7.1%
Folhas Metálicas	135	104	114	29.9%	18.5%
Aços Longos UPV	282	261	265	8.0%	6.4%
Mercado Doméstico	63%	61%	56%	2.2 p.p.	7.8 p.p.
Mineração (kton)					
	2Q18	1Q18	2Q17	q/q	y/y
Produção de MF	7,104	6,129	7,948	15.9%	-10.6%
Compra de terceiros	1,772	1,487	167	19.2%	961.2%
Total	8,876	7,616	8,115	16.5%	9.4%
Vendas Totais	8,119	9,561	7,818	-15.1%	3.9%

2T18 Destaques. Esperamos resultados crescentes para a CSN no trimestre, com volumes estáveis t/t, entretanto compensados por maiores preços em todos os segmentos. Apesar dos efeitos da greve dos caminhoneiros, a CSN deverá trazer volumes crescentes para o trimestre, especialmente na comparação anual, considerando que a produção não deve ser afetada no trimestre por ter sido compensada durante o período. Com relação a preços, na siderurgia, deverá haver aumento de preços, ainda em resposta aos anúncios do início do ano. Os custos devem ser afetados pelo aumento dos preços de matérias-primas, frete e pela variação cambial. No segmento de mineração, a produção deverá vir maior t/t devido ao fim da estação chuvosa e melhoras na própria operação, além de maiores volumes de terceiros. A CSN deverá trazer melhores preços realizados, os quais, juntamente com um dólar mais forte, devem impulsionar as receitas do segmento. Assim, esperamos um EBITDA de BRL 1.414 mm, 14% acima t/t e 58% acima a/a.

Gerdau (GGBR4) - Positivo

Data de divulgação: 08 de agosto. Pre mercado.

Resultados Financeiros

R\$ milhões	2Q18	1Q18	2Q17	q/q	y/y
Receita Líquida	10.564	10.389	9.166	1,7%	15,3%
COGS	(8.898)	(9.050)	(8.229)	-1,7%	8,1%
Lucro Bruto	1.667	1.339	937	24,5%	77,9%
SG&A	(354)	(420)	(420)	-15,6%	-15,6%
EBIT	1.312	964	480	36,1%	173,3%
(+) Resultado Financeiro	(554)	(343)	(505)	61,4%	9,6%
EBT	759	621	(25)	22,1%	-3134,1%
(-) Impostos	(258)	(173)	101	49,1%	-355,3%
Lucro Líquido	501	448	77	11,7%	550,2%
EBITDA	1.575	1.484	1.121	6,1%	40,5%
Margem EBITDA (%)	14,9%	14,3%	12,2%	0,6 p.p.	2,7 p.p.
EBITDA por UN (BRL million)	2Q18	1Q18	2Q17	q/q	y/y
Brasil	708	751	473	-5,7%	49,7%
América do Norte	336	248	234	35,5%	43,6%
América do Sul	171	187	126	-8,4%	36,0%
Aços Especiais	372	315	297	18,2%	25,3%
Margem EBITDA por BD (%)	2Q18	1Q18	2Q17	q/q	y/y
Brasil	17,7%	20,8%	15,5%	-3,1 p.p.	2,2 p.p.
América do Norte	8,6%	5,6%	6,0%	3,0 p.p.	2,6 p.p.
América do Sul	17,0%	19,3%	13,0%	-2,4 p.p.	3,9 p.p.
Aços Especiais	18,6%	18,2%	18,4%	0,4 p.p.	0,3 p.p.
Embarques (kton)	2Q18	1Q18	2Q17	q/q	y/y
Brasil	1.516	1.438	1.382	5,4%	9,7%
Mercado Doméstico	1.112	996	871	11,6%	27,6%
Exportações	404	442	511	-8,6%	-20,9%
América do Norte	1.432	1.689	1.563	-15,2%	-8,4%
América do Sul	384	376	441	2,1%	-12,9%
Aços Especiais	581	514	512	13,1%	13,5%

Destaques 2T18. Os resultados da Gerdau também devem vir positivos com números crescentes, apesar nos efeitos não recorrentes no trimestre. Projetamos crescimento de receita na casa dos 15% a/a (1,7% t/t), em razão principalmente de melhores preços realizados no período. O volume de vendas deverá ser afetado pela greve especialmente na unidade Brasil, mas também pelos desinvestimentos nas ONs América do Norte e do Sul. A ON Brasil deve trazer resultados em linha t/t, embora acima a/a. O destaque fica por conta da ON América do Norte que deverá trazer um aumento no EBITDA de 36% t/t e 44% a/a, com uma margem de 8,6%, após períodos de baixa performance. Os volumes deverão ser afetados pela venda da operação na região, como anunciado; entretanto, os preços cresceram no período, o que deve levar a maior receita na unidade. Os custos devem vir em linha, pois os preços de sucata estabilizaram-se no trimestre. Devemos ver melhores margens, conseqüentemente. Na ON América do Sul, os volumes vendidos ainda não sofreram o impacto da venda no Chile; assim, esperamos leve crescimento no período. Já para preços e custos, estes devem seguir as tendências internacionais de alta. Por conseguinte, esperamos menor performance t/t, porém alta a/a. Em relação a Aços Especiais, a Gerdau religou sua planta em Mogi, a qual representa 30% de toda a operação de aços especiais do Brasil. Devemos ver aumento de volumes, tanto no MI quanto exportações. Os preços devem apresentar leve melhora, com a Gerdau implementando os aumentos anunciados no início do ano. Por fim, os custos devem ser impactados por maiores preços de matérias-primas, trazendo, assim, margens estáveis no período.

Usiminas (USIM5) - Neutro

Data de Divulgação: 27 de julho - Pré mercado

Resultados Financeiros

R\$ Million	2Q18	1Q18	2Q17	q/q	y/y
Receita Líquida	3.280	3.244	2.569	1,1%	27,7%
COGS	(2.650)	(2.632)	(2.187)	0,7%	21,2%
Lucro Bruto	630	612	382	3,0%	64,9%
SG&A	(290)	(288)	(16)	0,4%	1760,1%
EBIT	340	324	367	5,2%	-7,1%
(+) Resultado Financeiro	35	(134)	(171)	-125,9%	-120,2%
Impostos	(99)	(74)	(35)	33,7%	182,6%
Resultado Líquido	276	157	176	75,9%	57,3%
EBITDA	601	641	750	-6,2%	-20%
Margem EBITDA (%)	18,3%	19,8%	29,2%	-1,4 p.p.	-10,9 p.p.
Vendas de aço (kt)	2Q18	1Q18	2Q17	q/q	y/y
Chapas Grossas	157	111	127	41,3%	23,5%
Laminado a Quente	320	338	289	-5,2%	10,8%
Laminado a Frio	290	368	308	-21,2%	-5,9%
Galvanizados	292	260	257	12,3%	13,6%
Produtos Processados	-	-	-	#DIV/0!	#DIV/0!
Placas	13	13	10	0,5%	30,6%
Vendas Totais	1.072	1.090	991	-1,6%	8,2%
Produção de MF	1.746	1.361	689	28,3%	153,4%
Vendas	974	167	33	483,1%	2850,7%
Vendas para Usiminas	773	555	596	39,2%	29,6%
Total de Vendas de MF	1.746	722	629	141,9%	177,6%

Destaques 2T18. Esperamos um resultado neutro para a Usiminas, apesar do impacto dos volumes vendidos durante o período devido à greve que aconteceu em maio. Em geral, o aumento de preços t/t deve parcialmente compensar os efeitos no volume. Lembramos que a produção não foi afetada no período, mas as vendas. Portanto, devemos ver alguns efeitos em custos e capital de giro. Outro impacto negativo nos custos vem de altos preços de placas e carvão no trimestre. O cenário para 2018 continua positivo, com segmentos como automotivo e agronegócio ainda com demanda forte. Novos aumentos de preços poderão ser anunciados nos próximos meses, com o metal spread ainda favorável. Esperamos um EBITDA positivo de BRL 601 mm no trimestre.

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	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	Análise de Empresas - 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

Viviane Silva	Varejo
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

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

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves	Renda Fixa
hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Rafael Reis	José Roberto dos Anjos
rafael.reis@bb.com.br	robertodosanjos@bb.com.br

Ricardo Vieites	
ricardovieites@bb.com.br	

Equipe de Vendas

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

Rute Wada +1 (646) 845-3713

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