

Prévias Trimestrais

Siderurgia

3Q18: trimestre melhor, após os impactos não recorrentes do 2T

A Usiminas abrirá a temporada de resultados do 3T18 amanhã, 26 de outubro, e esperamos, em geral, resultados mais fortes que o observado no 2T, com os efeitos da greve nos números operacionais praticamente dissipados e os números voltando a níveis normais. Deveremos ver melhores maiores receitas em razão de (i) melhores preços realizados, (ii) taxa de câmbio e, (iii) demanda razoável no mercado interno.

No Brasil, as incertezas advindas com o período eleitoral esfriaram os investimentos e a confiança do mercado. As expectativas positivas do começo do ano arrefeceram após o episódio da greve e os resultados indiretos dela, como (i) a redução da tarifa Reintegra de 2% para 0,1% e (ii) a nova tabela de frete. Além disso, as discussões sobre a suspensão de medidas antidumping contra produtos chineses ainda estão em curso. Internacionalmente, a guerra comercial entre Estados Unidos e seus aliados continua como ponto de atenção, considerando que as condições de mercado permanecem em risco.

Indicadores Macroeconômicos. Na China, a produção de aço somou 691.3 Mt no ano (até setembro), uma melhora de 6% comparada a 2017. As exportações no trimestre caíram 4,8% a/a para 17,7 Mt. Com a guerra comercial e medidas antidumping ganhando força, as empresas passaram a se reestruturar a fim de minimizar os efeitos de um mercado internacional mais competitivo. Neste sentido, temos visto uma substituição de volumes exportados para com maiores vendas no MI. Os preços internacionais de aço caíram no trimestre, em consequência do aumento das incertezas no exterior. Contudo, no mercado doméstico, devemos ver melhores preços realizados em resposta aos anúncios de preços feitos recentemente. Os preços médios de BQ nos EUA ficaram em US\$ 867/t no trimestre, -3,5% t/t. O mesmo movimento foi observado para BQ na China, onde os preços médios caíram 3,7% comparado ao trimestre anterior, ficando em US\$ 627/t. Em relação ao MF, os prêmios pagos aos produtos de maior qualidade continuaram a subir, bem como o Platts MF 62%, o que, em nossa opinião, comprova a força do movimento 'Busca pela Qualidade' que temos mencionado.

No Brasil, a produção de aço bruto anual (até agosto) somou 23,1 Mt, alta de 2,5% a/a. As importações não têm sido uma preocupação como esperado previamente e estão sob controle, em razão da taxa de câmbio que vem funcionando como um limitador. Os preços, entretanto, têm crescido, amparado pela implementação dos anúncios do início do ano.

Highlights	EBITDA			Consensus		Data de	Antes/
	3T18e	t/t	a/a	3Q18e	Δ %	Divulgação	Pós Mercado
CSNA3	1,619	14%	34%	1,511	-6.7%	07 Nov	A
GGBR4	1,933	10.1%	65.8%	1,560	-19.0%	07 Nov	B
USIM5	638	38.2%	41%	674	5.6%	26 Oct	B

Fonte: BB Investimentos e Bloomberg

Outlook. Depois de um trimestre turbulento devido às incertezas trazidas pelo período eleitoral, devemos ver um 4T mais estável, porém mais fraco sazonalmente. Mesmo assim, as condições de mercado parecem mais favoráveis agora, com a demanda subindo levemente, especialmente no mercado doméstico, abrindo espaços para aumentos de preços. Os custos de algumas matérias primas deve continuar como ponto de atenção se mantidos os atuais níveis.

Target Price

Ticker	Preço alvo	Upside	Rating
CSNA3	8.50	-8%	MP
GGBR4	21.00	40%	OP
USIM5	14.00	44%	OP

Fonte: BB Investimentos (*) até 24 de outubro

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	18.2	14.3	10.8
USIM5	13.8	9.9	6.7
Média	19.05	17.09	12.26

Fonte: BB Investimentos

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

CSN (CSNA3) - Positivo

Data de Divulgação: 07 de novembro. Pós mercado.

Dados Financeiros

R\$ milhões	3T18E	2T18	3T17	t/t	a/a
Receita Líquida	6,176	5,687	4,810	8.6%	28.4%
(-) COGS	(4,371)	(4,124)	(3,597)	6.0%	21.5%
Lucro Bruto	1,805	1,563	1,213	15.5%	48.9%
SG&A	(665)	(47)	(589)	1312.6%	13.0%
(-) Vendas	(501)	(470)	(412)	6.6%	21.5%
(-) G&A	(125)	(113)	(71)	10.8%	76.7%
(-) Depreciação alocada à G&A	(8)	(7)	(8)	24.6%	7.8%
(-) Outros	(31)	542	(98)	-105.7%	-68.4%
EBIT	1,140	1,516	662	-24.8%	72.2%
(+) Resultado Financeiro	(558)	(989)	(278)	-43.6%	100.8%
EBT	582	527	384	10.5%	51.5%
(-) Impostos	(363)	635	(128)	-157.1%	183.0%
Resultado Líquido	220	1,162	256	-81.1%	-14.3%
EBITDA	1,619	1,420	1,213	14.0%	33.5%
Margem EBITDA	26.2%	25.0%	25.2%	1.2 p.p.	1.0 p.p.
Vendas de Aço					
	3T18E	2T18	3T17	t/t	a/a
Volume total (Kt)	1,239	1,322	1,301	-6.3%	-4.8%
Placas					
Laminados a Quente	263	302	283	-12.9%	-7.0%
Laminados a Frio	140	168	177	-16.8%	-21.1%
Zincados	447	463	467	-3.4%	-4.2%
Folhas Metálicas	141	127	124	11.4%	14.1%
Aços Longos UPV	248	262	249	-5.5%	-0.6%
Mercado Doméstico	65%	60%	62%	4.5 p.p.	3.2 p.p.
Mineração (kton)					
	3T18E	2T18	3T17	t/t	a/a
Produção de MF	7,745	6,744	7,738	14.8%	0.1%
Compra de terceiros	1,716	1,878	1,419	-8.6%	21.0%
Total	9,461	8,622	9,157	9.7%	3.3%
Vendas Totais	9,344	8,130	7,953	14.9%	17.5%

Destaques 3T18. A CSN deve trazer um EBITDA crescente, uma vez mais, resultado de uma operação mais enxuta e lucrativa. No segmento de siderurgia, os resultados deverão ser impactados pela venda da LLC, assim, com menores volumes exportados, embora parcialmente compensados por maiores volumes no mercado interno. As receitas serão beneficiadas por um câmbio mais forte no período, somado a maiores preços realizados no mercado interno (3% a 5% t/t), devido à implementação dos últimos anúncios. O CPV deverá ser afetado pelos altos preços de algumas matérias-primas que também sofrem o impacto do câmbio. Já no segmento de mineração, com o start-up da planta de Filtragem, a produção deverá estar bem perto do anunciado pela empresa e esperamos volumes de produção melhorando 15% t/t. Os preços realizados de MF devem se manter nos níveis atuais, enquanto o custo caixa deverá reduzir, melhorando margens no segmento. As operações de cimento deverão trazer resultados similares aos do 1T18. Com isto em mente, esperamos um EBITDA de R\$ 1.619 mm, 14% maior t/t e 34% acima do mesmo período de 2017.

Gerdau (GGBR4) - Positivo

Data de divulgação: 08 de agosto. Pre mercado.

Resultados Financeiros

R\$ milhões	3T18E	2T18	3T17	t/t	a/a
Receita Líquida	12,731	12,035	9,476	5.8%	34.4%
COGS	(10,660)	(10,390)	(8,502)	2.6%	25.4%
Lucro Bruto	2,071	1,645	974	25.9%	112.7%
SG&A	(336)	(431)	(396)	-22.0%	-15.1%
EBIT	1,735	1,180	580	47.1%	199.2%
(+) Resultado Financeiro	(635)	(714)	(254)	-11.1%	150.0%
EBT	1,100	466	326	136.1%	237.5%
(-) Impostos	(374)	232	(181)	-261.2%	106.7%
Lucro Líquido	726	698	145	4.0%	400.8%
EBITDA	1,933	1,756	1,166	10.1%	65.8%
Margem EBITDA (%)	15.2%	14.6%	12.3%	0.6 p.p.	2.9 p.p.
EBITDA por UN (BRL million)	3T18E	2T18	3T17	t/t	a/a
Brasil	708	743	458	-4.7%	54.6%
América do Norte	678	497	239	36.4%	183.7%
América do Sul	187	179	147	4.3%	27.0%
Aços Especiais	381	386	341	-1.2%	11.8%
Margem EBITDA por BD (%)	3T18E	2T18	3T17	t/t	a/a
Brasil	16.2%	19.6%	14.1%	-3.4 p.p.	2.0 p.p.
América do Norte	12.6%	9.2%	6.0%	3.4 p.p.	6.6 p.p.
América do Sul	16.7%	16.2%	15.8%	0.5 p.p.	0.9 p.p.
Aços Especiais	16.8%	18.1%	20.7%	-1.3 p.p.	-3.9 p.p.
Embarques (kton)	3T18E	2T18	3T17	t/t	a/a
Brasil	1,470	1,365	1,488	7.7%	-1.2%
Mercado Doméstico	1,111	982	974	13.2%	14.1%
Exportações	359	382	514	-6.1%	-30.2%
América do Norte	1,577	1,665	1,624	-5.3%	-2.9%
América do Sul	365	386	409	-5.5%	-10.8%
Aços Especiais	573	569	525	0.8%	9.2%

Destaques 3T18. Os resultados da Gerdau também devem vir positivos, com todas as operações em níveis similares aos do 2T, exceto América do Norte, a qual deverá apresentar, uma vez mais, maiores ganhos. O câmbio e metal spread favoráveis devem contribuir para as receitas e, conseqüentemente, para o EBITDA. Na ON Brasil, os volumes vendidos devem vir em linha t/t, com volume de mercado interno crescendo entre 5% e 10%, ao passo que as exportações devam reduzir na mesma porcentagem. Os preços devem vir maiores em ambos os mercados, interno e externo. O CPV deve vir levemente mais altos t/t devido a consumo de estoques e maior consumo de sucata, principalmente. Já para a ON América do Norte, o processo de reestruturação feito na divisão está trazendo resultados; assim, o EBITDA deverá melhorar t/t e a/a, amparado por (i) volumes estáveis, (ii) aumentos de preços e, (iii) custos e despesas sob controle. Na ON América do Sul, os resultados devem trazer o impacto da venda das operações do Chile e os volumes deverão vir menor em ambas as comparações; entretanto, as margens devem melhorar levemente, pois os maiores ganhos deverão ser vistos a partir do 4T18. No que tange Aços Especiais, os volumes devem se manter estáveis, com as vendas no Brasil crescendo e sendo compensadas negativamente pela queda nos EUA. Os preços devem aumentar, respondendo aos anúncios recentes. Como os custos também subiram no período, veremos margem estáveis na unidade. O EBITDA total, então, deverá ficar em R\$ 1.933 mm, 10,1% maior t/t e 66% acima do 3T17.

Usiminas (USIM5) - Positivo

Data de Divulgação: 26 de outubro - Pré mercado

Resultados Financeiros

R\$ milhões	3T18E	2T18	3T17	t/t	a/a
Receita Líquida	3,535	3,204	2,737	10.3%	29.1%
COGS	(2,857)	(2,623)	(2,379)	8.9%	20.1%
Lucro Bruto	678	581	358	16.7%	89.6%
SG&A	(310)	(374)	(251)	-17.1%	23.6%
EBIT	368	207	107	77.6%	244.2%
(+) Resultado Financeiro	(117)	(117)	(65)	0.0%	80.1%
Impostos	(60)	(60)	(17)	0.0%	258.4%
Resultado Líquido	191	30	76	528.4%	152.3%
EBITDA	638	462	453	38.2%	41%
Margem EBITDA (%)	18.0%	19.8%	16.5%	-1.7 p.p.	1.5 p.p.
Vendas de aço (kt)	3T18E	2T18	3T17	t/t	a/a
Chapas Grossas	135	99	131	36.2%	2.9%
Laminado a Quente	289	302	300	-4.4%	-3.8%
Laminado a Frio	368	319	312	15.4%	18.0%
Galvanizados	275	253	263	8.7%	4.6%
Produtos Processados					
Placas	14	4	10	253.2%	41.3%
Vendas Totais	1,081	977	1,016	10.6%	6.4%
Produção de MF	1,454	1,338	1,053	8.7%	38.1%
Vendas	693	817	228	-15.2%	204.0%
Vendas para Usiminas	761	569	676	33.8%	12.6%
Total de Vendas de MF	1,454	1,386	904	4.9%	60.9%

Destaques 3T18. Após um trimestre afetado por fatores externos, como a greve dos caminhoneiros, a Usiminas deverá trazer resultados parecidos com os níveis do 1T18. Os volumes de aço devem ultrapassar a marca d'água dos 1Mt por trimestre, com o mercado interno ganhando bastante importância nestas figuras, destacando produtos galvanizados. As exportações devem apresentar leve queda, refletindo as dificuldades de um cenário internacional mais acirrado e a guerra comercial em curso. Com relação a preços, devemos ver melhores preços realizados no período em razão da implementação aos distribuidores, durante o trimestre, como anunciado, e um melhor mix de produtos. Por outro lado, os custos de matéria prima, como placas e carvão, continuarão a impactar negativamente os resultados. No segmento de mineração, a produção deve aumentar, apesar de termos vendas próximas do volume do 2T18. Os preços realizados de MF devem ser beneficiados por prêmios de qualidade, o que, juntamente com menores custos, deve contribuir para ganhos de margens no período. Isto posto, esperamos um EBITDA de R\$ 638 mm para o trimestre, melhora de 38% t/t e 41% a/a.

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) - 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