

Resultados trimestrais

USIMINAS
2T18: resultados impactados por efeitos não-recorrentes; preços realizados maiores

A Usiminas divulgou, hoje (27), seu resultado do 2T18 com números abaixo das nossas estimativas, fortemente impactado pela greve dos caminhoneiros que aconteceu em maio, apesar de ter trazido maiores preços realizados em quase todos os segmentos de atuação. O EBITDA também foi afetado por provisões referente a processo de autuações pelo Governo do Rio Grande do Sul, no valor de R\$ 62.4 mm. Assim, o EBITDA veio em R\$ 581,8 mm, queda de 19% t/t e 31% a/a, e 13,7% abaixo das estimativas do BB-BI. Excluindo as provisões, o EBITDA teria vindo em R\$ 581.2 mm, apenas 3,7% abaixo das nossas expectativas.

Vimos alguns pontos de atenção emergindo nos últimos meses, especialmente em relação a guerra comercial externa entre os EUA e a China e, internamente, em razão dos impactos da greve de maio. O relatório Focus, divulgado pelo Bacen (Banco Central do Brasil), e mais recentemente o FMI (Fundo Monetário Internacional), revisaram para baixo a expectativa de crescimento do PIB Brasil 2018 de 2,7% no início do ano, para 1,5% agora (FMI: de 2,3% para 1,8%). Os preços, por outro lado, têm aumentado e outros aumentos são esperados para o 2S18, já que o metal spread continua em favor das usinas. Mesmo assim, acreditamos na recuperação do setor devido a base fraca de 2017 e a demanda retraída em quase todos os mercados.

No Brasil, de acordo com o IABr, a produção de aço bruto somou 14,3 Mt em 2018, alta leve de 1.4% a/a. As importações ainda não retomaram, mas em nossa opinião, muito se deve ao fato do dólar mais valorizado, como mencionado em nosso relatório de prévias. Entretanto, no caso de uma valorização do real, a ameaça de produtos subsidiados inundando o mercado doméstico pode se tornar real, ameaçando produtores locais e limitando não apenas a implementação dos aumentos de preços, mas também a normalização de seus níveis de capacidade utilizada.

Estamos ciente de que os riscos internacionais aumentaram com o comércio global enfrentando uma situação incomum com EUA e China brigando por poder. Vemos também um cenário mais desafiador para o mercado brasileiro com a proximidade do período eleitoral, que deve trazer mais incertezas à indústria como um todo. Contudo, considerando a estabilidade atual da empresa e a performance operacional (desconsiderando os efeitos externos da greve), decidimos manter, por ora, nosso preço-alvo de 2018 para USIM5 em **R\$ 14,00** com a recomendação **Outperform**, enquanto monitoramos os desdobramentos da situação atual e os efeitos na companhia.

Siderurgia: preços mais altos parcialmente compensando efeitos negativos. A produção de aço bruto melhorou 14% no período para 813 kton, ao passo que laminados ficou estável em 1.058 kton. Entretanto, com o impacto da greve no trimestre, as vendas caíram 10,3% t/t, para 977 kton. Apesar desta queda de 10,3% nos volumes vendidos, as receitas somaram R\$ 2,9 bi, caindo apenas 2,7% t/t, parcialmente compensadas por preços 7,1% mais altos no MI e 20% maiores no ME. Houve, ainda, impacto negativo no custo-caixa advindo de maiores preços de placa, carvão e MF. O custo caixa/t ficou em R\$ 2.015 contra R\$ 1.875 no 1T18. O EBITDA para o segmento ficou em BRL 470.6 mm, 17,3% abaixo do 1T18, refletindo o impacto de maiores provisões referentes ao processo de autuações do Governo do RS.

Mineração: produção e exportações maiores. No 2T18, a produção somou 1,3mt (-1,7% t/t), e os volumes vendidos ficaram em 1,8mt, queda de 23% t/t, em razão do atraso do embarque de um dos navios, devido à greve. Com relação às receitas, os menores volumes vendidos no período, juntamente com menores preços de MF levaram a uma queda de 19,8%, ficando em R\$ 202,1 mm. Consequentemente, o EBITDA para o trimestre veio em BRL 33,3 mm, contra R\$ 49,0 mm (-32% t/t).

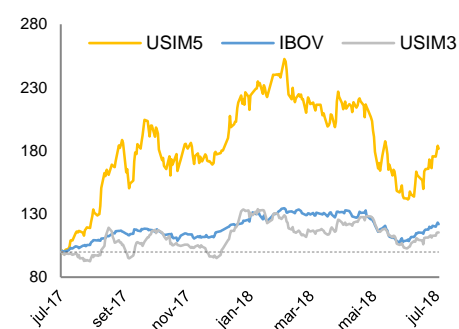
Alavancagem e Resultado Financeiro. O resultado financeiro veio negativo em R\$ 276.6mn no trimestre, refletindo (i) R\$ 149,8 mn de perda cambiais, (ii) receita financeira de R\$ 58.4 mn, e (iii) despesa financeira de R\$ 185.2 mn. Assim, a Usiminas reportou perda líquida de R\$ 19,1 mm, ante lucro líquido de R\$ 157,2 mm no 1T18.. A dívida bruta somou BRL 5.843 mn, alta de 3% comparada a mar/18. A dívida líquida ficou em BRL 4.740 mn. Já a alavancagem, medida pela Dívida líquida/EBITDA caiu para 2,3x, ante 1,8x no 1T18.

USIM5

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	14.00
Preço em 24/07/2018 (BRL)	9.13
Upside	53%

Trading data

Em 26/07/2018		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	13,324
Varição 1 mês	%	28.4%
Varição UDM	%	84.5%
Varição 2018	%	0.8%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	5.00
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	12.82


Multiples

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	8.4	6.8	5.7
P/E	13.8	9.9	6.7
EPS	R\$ 0.83	1.15	1.71

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

Atual x Estimado

R\$ milhões	2Q18A	2Q18E	A/E	q/q	y/y
Receita Líquida	3,204	3,280	-2.3%	-1.2%	24.7%
(-) COGS	(2,621)	(2,650)	-1.1%	-0.4%	19.8%
Lucro Bruto	583	630	-7.5%	-4.8%	52.5%
(-) VG&A	(364)	(290)	25.7%	26.3%	2238.9%
EBIT	209	340	-38.6%	-35.4%	-43.0%
(+) Resultado Financeiro	(277)	35	-899.5%	107.1%	61.7%
(-) Impostos	17	(99)	-117.3%	-123.2%	-149.0%
Resultado Líquido	(19)	276	-106.9%	-112.1%	-110.8%
EBITDA (BRL milhões)	519	601	-13.7%	-19.1%	-30.8%
Margem EBITDA (%)	16.2%	18.3%	-2.1 p.p.	-3.6 p.p.	-13.0 p.p.

Vendas de aço (kton)	2Q18A	2Q18E	A/E	q/q	y/y
Chapas Grossas	98	157	-37.5%	-11.7%	29.6%
Laminado a Quente	302	320	-5.7%	-10.7%	-4.3%
Laminado a Frio	320	290	10.4%	-13.0%	-3.8%
Galvanizados	253	292	-13.4%	-2.7%	1.6%
Produtos Processados				#DIV/0!	#DIV/0!
Placas	4	13	-69.4%	-69.2%	150.0%
Vendas Totais	1,059	1,072	-1.3%	-2.9%	-6.4%
Produção de MF (kton)	1,338	1,746	-23.4%	-1.7%	94.2%
Vendas	817	974	-16.1%	-34.7%	2375.8%
Vendas para Usiminas	569	773	-26.3%	2.5%	-4.5%
Total vendas de MF	1,376	1,746	-21.2%	-23.8%	118.7%

Endividamento

R\$ milhões	2T18A	t/t	a/a
Dívida Bruta	5,843	2.9%	-15.9%
Dívida Líquida	4,739	15.1%	-5.2%
Dívida Líquida / EBITDA	2.3x	0.5x	-0.4x

Fonte: Companhia 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	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

Rafael Dias	Fabio Cardoso
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 rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos 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