

Usiminas: Perspectivas bem mais positivas

A forte crise do setor que afetou as siderúrgicas em todo o mundo, os problemas societários e o elevado endividamento quase levaram a empresa à lona. O ano passado foi um período de recuperação para a Usiminas. O ponto mais importante deste processo em 2016 foi a reestruturação financeira, que incluiu a renegociação das dívidas, com a obtenção de um período de carência de 3 anos, mais uma captação de recursos (R\$ 1,0 bilhão) com o lançamento de ações. Além disso, o aumento dos preços, o corte de custos, a redução de investimentos e o alívio financeiro com a suspensão dos pagamentos da dívida, melhoraram bastante as perspectivas para a Usiminas.

Os avanços que a empresa conseguiu no ano passado não levaram ainda à solução de todos seus problemas. Persistem ainda os baixos retornos e os problemas entre os sócios, que trazem insegurança para investidores e credores.

É importante estar atento aos seguintes pontos relativos à Usiminas nos próximos meses:

- Os aumentos de preços no mercado interno devem continuar beneficiando as margens;
- A negociação em curso com as montadoras pode elevar os preços dos aços planos em 25%. A empresa é grande fornecedora desta indústria e deve ser a principal beneficiada com este aumento;
- A renegociação das dívidas deu um grande alívio ao caixa da Usiminas, o que conjugado com a baixa dos juros no mercado interno e a redução dos investimentos, deve permitir uma sensível melhoria nos resultados financeiros;
- A transferência de parte do caixa da Mineração Usiminas para a controladora (R\$ 700 milhões), que não foi aceita pelos outros sócios, precisa ser acertada porque é parte importante do acordo com os credores, com prazo para ser realizada até junho/2017;
- A forte alta nos preços do carvão deve impactar os custos a partir do 1T17. O carvão representa 12% dos custos de produção, aproximadamente;
- Um eventual acordo entre os sócios da Usiminas traria um importante impacto positivo na percepção de risco da empresa, refletindo também nas ações;
- Tendo em vista a expectativa do crescimento de vendas no mercado interno, juntamente com os maiores preços, que vão levar a melhores resultados operacionais, alteramos nosso Preço Justo para USIM5 de R\$ 3,00 para R\$ 5,60 por ação, alterando nossa recomendação de Venda para Manutenção.

4T16 - Pode ser um bom trimestre: A Usiminas teve um ano de recuperação em 2016 e o quarto trimestre deve manter este ritmo. O último trimestre é normalmente de queda nas vendas totais e neste deve ser assim também. Porém, no 4T16 a Usiminas pode ter tido uma situação um pouco diferente do normal, com as vendas mercado interno crescendo e queda nas exportações.

Os preços da Usiminas certamente serão beneficiados no 4T16 pelos aumentos realizados no mercado interno e também pela situação positiva destes no exterior.

Importante para todas as siderúrgicas integradas são os aumentos recentes de custos com carvão e minério de ferro. No caso do carvão, a Usiminas deve sentir somente no 1T17 o impacto do

Luiz Francisco Caetano, CNPI*

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	USIM5		
Recomendação			MANTER
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação		5,45
Preço justo	R\$ /ação		5,60
Potencial	%		2,7
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação		0,81 - 6,97

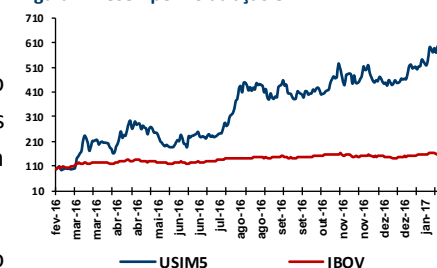
Dados da Ação			
Total de ações	milhões		1.253,1
Ações Ordinárias	%		56,3
Free Float	%		36,0
Vol. Méd, diário (1 mês)	R\$ milhões		84,4
Valor de Mercado	R\$ milhões		6.829

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
USIM5	0,2%	32,9%	552,1%
Ibovespa	-0,4%	10,8%	67,6%

Principais Múltiplos			
	2015	2016E	2017E
P/L (x)	-	-	-
VE/EBITDA (x)	35,0	17,0	8,4
ROE (%)	-	-	-
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	25,5	7,7	3,6
Receita Líquida (R\$ mm)	10.186	8.654	9.937
Lucro Líquido (R\$ mm)	-3.236	-442	-242
Margem Bruta (%)	1,7	5,6	10,8
Margem EBITDA (%)	2,9	8,5	14,5
Margem Líquida (%)	-31,8	-5,1	-2,4
Payout (%)	-	-	-
Retorno Dividendo (%)	-	-	-
Cotação/VPA (x)	0,2	0,5	0,5

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

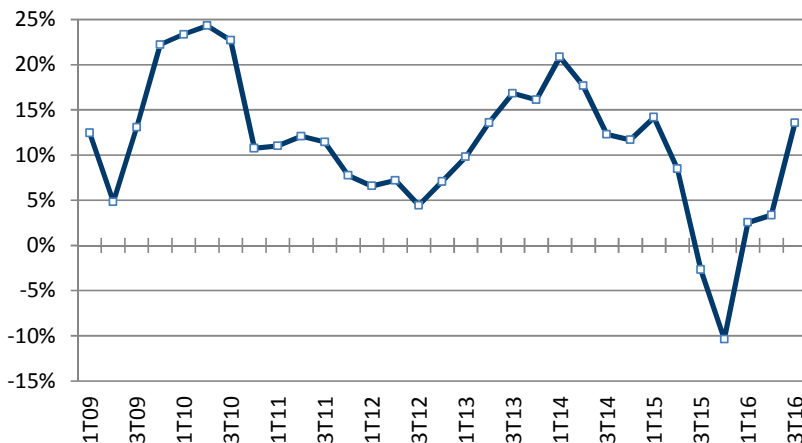
salto ocorrido nos preços deste produto. Porém, no caso do minério, a empresa deve contabilizar aumento de custos, mesmo que a produção seja feita por uma empresa controlada pela Usiminas. Vale lembrar que o preço médio do minério de ferro subiu 21,6% no 4T16 em relação ao período anterior e que esta matéria-prima representa 10% do custo de produção, aproximadamente.

Dessa forma, esperamos que a Usiminas tenha fechado 2016 com um prejuízo líquido de R\$ 442 milhões, valor 86,3% menor que no ano anterior. Para o 4T16, estimamos um EBITDA de R\$ 313 milhões e prejuízo de R\$ 46 milhões.

O resultado da Usiminas no 4T16 deve ser divulgado no dia 17 de fevereiro (sexta-feira) antes da abertura do pregão. A teleconferência para discussão destes números será realizada às 12 horas do mesmo dia.

É importante recordar que nos 9M16, a Usiminas apresentou queda de 25,6% nas vendas de aço e 18,3% em minério de ferro, resultado em uma redução de 18,6% na receita líquida. A empresa teve uma expressiva recuperação de margens no período, com a redução nas exportações e melhores preços no mercado interno. Com isso, o EBITDA foi positivo em R\$ 411 milhões, contra um número negativo de R\$ 498 milhões no mesmo período de 2015. O resultado líquido em nove meses foi negativo R\$ 129 milhões, contra um prejuízo de R\$ 1,0 bilhão no ano anterior.

Figura 1: Usiminas – Margem EBITDA Trimestral



Fonte: Usiminas

A recuperação deve continuar em 2017: Com preços melhores e, possivelmente, tendo uma demanda maior no mercado interno, acreditamos que a Usiminas poderá continuar seu processo de recuperação, apresentando resultados melhores neste ano.

Os aumentos dos preços realizados em 2016 e em janeiro/2017 (10%), serão fundamentais para um melhor retorno operacional neste ano. Além disso, a negociação anual das siderúrgicas com as montadoras, que deve levar a uma alta de preços de até 25% para este segmento, também deve contribuir para melhores margens. As montadoras são os clientes mais importantes da Usiminas, respondendo por quase 1/3 das vendas da empresa no mercado interno.

Nesta perspectiva de melhores resultados, é muito importante a queda de juros no Brasil, conjugado com a renegociação da dívida realizada no ano passado. Em setembro/2016, a Usiminas finalizou a renegociação de 92% da sua dívida (R\$ 6,3 bilhões). Os principais pontos acertados estipulam um prazo total de dez anos para a quitação destes compromissos, três anos de carência para o início do pagamento do principal e a Usiminas só poderá conceder os dividendos mínimos de lei e se o fizer, terá de pagar o mesmo montante aos credores. O custo médio da dívida será de CDI + 3% ao ano.

Usiminas - Endividamento

R\$ milhões	3T15	2T16	3T16	3T16/2T16	3T16/3T15
Dívida Bruta	8.111	7.238	6.948	-4,0%	-14,3%
- Moeda Nacional	4.177	4.202	5.188	23,5%	24,2%
- Moeda Estrangeira	3.934	3.036	1.760	-42,0%	-55,3%
Caixa	2.397	2.713	2.340	-13,8%	-2,4%
Dívida Líquida	5.714	4.525	4.609	1,9%	-19,3%

Fonte: Usiminas

Complementando a negociação da dívida, é muito importante que a Usiminas obtenha um acordo com seus sócios na Mineração Usiminas (MUSA). Em janeiro deste ano, os sócios da Usiminas na MUSA, que detém uma participação de 30%, rejeitaram a proposta de redução do capital da mineradora em R\$ 1 bilhão. Essa redução iria permitir a transferência de R\$ 700 milhões para a Usiminas, valor equivalente à sua participação na MUSA. Esta transferência é fundamental dentro do plano de reestruturação financeira da Usiminas. Por força do acordo assinado com os credores, a empresa tem até o dia 30 de junho de 2017 para acessar estes recursos.

Como a Usiminas também fez no ano passado uma grande reorganização da produção, fechando parte das operações de sua usina de Cubatão, a empresa ficou com uma estrutura mais enxuta de pessoal e equipamentos, podendo produzir apenas o que consegue vender, o que leva a custos menores. Neste ano, a Usiminas terá também resultados já “limpos” de todos os ajustes que foram feitos em 2016.

Usiminas - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Receita Líquida	11.742	10.186	8.654	9.937	11.557
Lucro Bruto	1.037	173	485	1.076	1.314
Despesas Operacionais	-514	-1.991	-1.132	-934	-1.010
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-792	-698	-593	-674	-774
Outras Rec. (Desps) Operacionais	279	-1.293	-540	-260	-236
Resultado Operacional (EBIT)	523	-1.819	-647	142	304
Result. Financ. Líquido	-168	-1.246	-54	-637	-528
Equivalência Patrimonial	184	96	150	151	154
Resultado Antes do I. R e C. Social	184	-4.875	-551	-344	-67
I.R e Contr. Social	25	1.190	120	103	20
Resultado Líquido	130	-3.236	-442	-242	-40
Lucro por Ação	0,10	-2,58	-0,35	-0,19	-0,03
EBITDA	1.863	291	739	1.439	1.680
Margem Bruta	8,8%	1,7%	5,6%	10,8%	11,4%
Margem EBITDA	15,9%	2,9%	8,5%	14,5%	14,5%
Margem Líquida	1,1%	-31,8%	-5,1%	-2,4%	-0,4%

Fonte: Usiminas e Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI
mmariante@plannercorretora.com.br

Cristiano de Barros Caris
ccaris@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

(*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião (ões) pessoal(is) sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.

Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.