

Resultados trimestrais

CSN
4T18: margens melhores e desalavancando; positivo

Na noite passada (20), a CSN trouxe seus resultados do 4T18, os quais, em nossa opinião, foram uma surpresa agradável. Estávamos esperando um trimestre sazonalmente mais fraco devido à época de festa no Brasil; entretanto, a empresa apresentou resultados acima das nossas expectativas, com importantes métricas em termos de desempenho de mercado e melhoras operacionais. CPV e DVG&A ficaram sob controle, contribuindo para maiores margens a/a. O EBITDA, por sua vez, somou R\$ 1.560 mm, 5,1% acima das nossas estimativas e 38% maior que o 4T17 9-4% t/t). Além disso, destacamos a redução na alavancagem e o tão-esperado acordo de pré-pagamento no setor de mineração.

Como mencionado em no nosso relatório de prévias, esperávamos que a CSN apresentasse números melhores quando comparado ao ano passado. De fato, a empresa trouxe avanços nas métricas de ambos os seus segmentos, siderurgia e mineração. Embora estivéssemos esperando menores volumes de aço vendido no período, a CSN conseguiu superar o mercado, com as vendas para o mercado interno avançando 17% a/a. Na mineração, vimos importantes avanços nas vendas e na qualidade dos produtos, contribuindo para um melhor EBITDA.

Reforçamos nosso preço-alvo 19E em **R\$ 12,50/ação** para CSNA3 e mantemos a recomendação de **Outperform**.

Resultados consolidados. A receita líquida somou R\$ 6.051 mm no trimestre, 1,1% acima do BB-BI e 1,8% menor t/t, embora 23% maior a/a, especialmente em razão de (i) maiores volumes vendidos de aço e MF e, (ii) melhores preços realizados no período. O CPV veio abaixo das nossas estimativas, em R\$ 3,999 mm, impactado por (i) maior custo de matéria prima, (ii) câmbio e (iii) maiores volumes vendidos. As despesas tiveram o impacto do aumento no volume de vendas; contudo, G&A alcançaram o menor volume desde 2009, em 2,2% da ROL. Assim, o EBITDA, como mencionado, ficou em R\$ 1.560 mm no período, 3,8% abaixo do 3T18, mas 37,6% acima do 4T17.

Siderurgia: superando o mercado. No trimestre, as vendas de aço somaram 1.290 kton, queda de 1% a/a e 2% t/t, já que os números da LLC estão, agora, fora do portfólio, reduzindo as exportações. Vale mencionar, entretanto, que as vendas no mercado domésticos cresceram 14% em ambas as comparações, anual e trimestral. As receitas somaram R\$ 4,099 mm (estável t/t) beneficiadas por maiores preços realizados, os quais parcialmente compensaram a redução no volume de vendas. O CPV foi impactado pelo câmbio e fechou o trimestre em R\$ 3.380 mm (+3,2% t/t). O EBITDA ajustado, assim, ficou em R\$ 652 mm, -7,9% ante o 2T18.

Mineração: acordo de pré-pagamento finalmente fechado. A produção de MF no trimestre chegou a 7.382 kton, queda de 3% t/t, porém alta de 16% a/a. No total anual, a produção somou 27.875 kton, espelhando o início das planta de filtragem. As vendas, então, subiram 6% comparado ao trimestre anterior, para 9.889 kton, e 5% acima das nossas estimativas. As receitas foram positivamente afetadas pelo aumento do volume vendido e melhora na qualidade dos produtos no período, fechando em R\$ 1.843 mm (+11% t/t). O EBITDA ajustado somou R\$ 835 mm, alta de 3% t/t. A empresa também anunciou o acordo de pré-pagamento com a Glencore, no valor de US\$ 500 mm, pelo qual a CSN deverá prover 22 Mt de minério de ferro ao longo de cinco anos. Com esta operação, a empresa espera reduzir sua alavancagem (DL/EBITDA) para 4,1x. Estávamos esperando ansiosamente por este acordo, tendo em vista que o mesmo fazia parte das promessas da empresa no ano passado, para melhor adequar seu nível de endividamento, um dos pontos de atenção da companhia, em nossa visão.

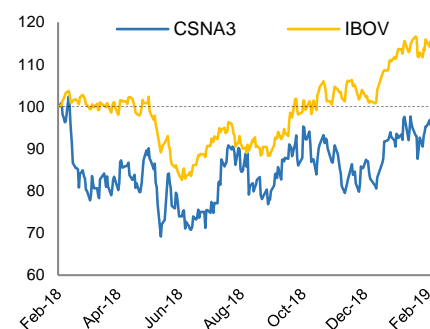
Endividamento e Resultado financeiro. O resultado financeiro fechou positivo em R\$ 510 mm no trimestre. A receita financeira somou R\$ 884 mm, ao passo que as despesas ficaram em R\$ 589 mm. A variação cambial totalizou positivos R\$ 215 mm. Em relação ao endividamento, a dívida bruta ficou em R\$ 29.890 mm, queda de 4% comparada ao tri anterior, enquanto a dívida líquida fechou o tri em R\$ 26.616 mm (-1.6% t/t). Como resultado, a DL/EBITDA chegou a 4,55x, contra 4.93x no 3T18, próximo ao objetivo da companhia de 4,0x. Finalmente, o lucro líquido fechou o trimestre em R\$ 1.772 mm comparado aos R\$ 752 mm no 3T18.

CSNA3

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	12.50
Preço em 07/11/2018 (BRL)	10.54
Upside	19%

Trading data

Em 20/02/2019		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	14,546
Varição 1 mês	%	7.1%
Varição UDM	%	1.1%
Varição 2018	%	19.2%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	7.35
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	11.11


Multiples

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	6.2	5.3	5.2
LPA	R\$ 0.93	1.33	1.41
P/L	9.6	6.7	6.4

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

Anunciado x Estimado

R\$ milhões	4T18A	4T18E	A/E	t/t	a/a	t/t	a/a
Receita Líquida	6,052	5,985	1.1%	-1.8%	22.9%	22,969	24.0%
(-) COGS	(3,998)	(4,352)	-8.1%	-193.0%	-211.7%	(16,106)	18.5%
Lucro Bruto	2,052	1,633	25.7%	10.0%	45.3%	6,863	39.3%
SG&A	(702)	(650)	7.9%	54.8%	297.9%	83	-104.3%
(-) Vendas	(765)	(495)	54.8%	34.4%	39.3%	(2,258)	25.0%
(-) Gerais e Adm	(155)	(119)	30.5%	46.2%	50.2%	(471)	19.8%
(-) Depreciação alocada a despesas	(9)	(7)	33.0%	45.3%	16.0%	(29)	-8.1%
(-) Outras	228	(30)	-861.4%	-0.2%	-52.9%	2,841	891.8%
EBIT	1,351	983	37.5%	-4.4%	9.2%	6,947	132.8%
(+) Resultado Financeiro	510	(303)	-268.2%	-220.6%	-159.3%	(1,496)	-39.3%
EBT	1,861	679	174.0%	88.0%	394.2%	5,451	947.6%
(-) IR	(89)	(231)	-61.4%	-62.6%	-11506.5%	(250)	-38.8%
Resultado Líquido	1,722	448	284.2%	129.0%	356.4%	5,201	4575.6%
EBITDA	1,560	1,485	5.1%	-3.8%	37.6%	5,849	27.9%
Margem EBITDA (%)	25.8%	26.2%	-0.4 p.p.	-0.5 p.p.	2.7 p.p.	25.5%	-0.8 p.p.

Vendas de Aço

kton	4T18A	4T18E	A/E	t/t	a/a	t/t	a/a
Volume Total (Kton)	1,179	1,235	-4.6%	-8.5%	-5.9%	5,069	3.0%
Placas	-	-	-	-	-	-	-
Laminados a quente	295	408	-27.8%	-20.3%	-1.3%	1,273	21.6%
Laminados a frio	166	208	-20.3%	-7.3%	21.2%	688	15.2%
Zincados	368	366	0.7%	-2.1%	-16.0%	1,640	-5.9%
Folhas metálicas	306	122	150.4%	142.9%	135.4%	1,276	158.8%
Perfis metálicos	44	131	-66.4%	-81.5%	-82.3%	192	-81.6%
Mercado Doméstico	71.0%	83.8%	-12.8 p.p.	0.3 p.p.	9.6 p.p.	66.0%	8.3 p.p.

Mineração

Kton	4T18A	4T18E	A/E	t/t	a/a	t/t	a/a
Produção d eMF	7,382	8,118	-9.1%	-3.1%	15.7%	27,875	-6.8%
Compras de terceiros	2,478	1,523	62.7%	65.1%	35.6%	7,344	106.8%
Total (Produção/Compra)	9,860	9,641	2.3%	8.1%	20.2%	35,219	5.2%
Vendas totais	9,889	9,457	4.6%	6.5%	3.4%	34,871	7.0%

Debt Indicators

US\$ million	4T18A	t/t	a/a
Dívida Bruta	29,890	-4.01%	-2.31%
Dívida Líquida	26,616	-1.63%	1.32%
Dívida Líquida / EBITDA	4.55x	-0.4 p.p.	-1.1 p.p.

Fonte: Company 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			

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
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
---	---

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Vinícius Soares
vinicius.soares@bb.com.br

Bens de Capital

Gabriela E. Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Vendas
Investidor Institucional

bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo

acoes@bb.com.br

Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	Vinicius Aboboreira

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langelis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845 3719

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

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

Li Jing Ting +65 6420 6578