

Resultados trimestrais

USIMINAS
3T18: melhores preços realizados e câmbio impulsionam resultados

A Usiminas divulgou, hoje (26), seu resultado do 3T18 com números bem acima das nossas estimativas, após um trimestre fraco devido à greve dos caminhoneiros, amparado por melhores volumes vendidos em ambos os segmentos de mineração e siderurgia e preços realizados melhores que o esperado. As vendas de aço ficaram, uma vez mais, acima da marca de 1Mt no trimestre e ressaltamos o aumento de 19% t/t nas vendas de produtos galvanizados, respondendo ao aumento da demanda do segmento automotivo, contribuindo para maiores margens. O EBITDA da empresa somou R\$ 703 mm, 10% acima das estimativas do BB-BI e 52% superior ao trimestre anterior.

No Brasil, de acordo com o IABr, a produção de aço bruto somou 23,1 Mt em 2018 (até agosto), alta de 2,5% a/a. O consumo de aços planos subiu 11% no ano, mesmo nível que vendas ao MI, que aumentaram 11,5% no período. As importações ainda não se tornaram um ponto de grande preocupação, como esperado anteriormente, e continuam sob controle, com o câmbio funcionando como um limitador. Lembramos em nosso relatório de prévias que os efeitos indiretos resultantes da greve, tais como (i) a redução da tarifa Reintegra de 2% para 0,1% e (ii) a nova tabela de frete, os quais, juntamente com (i) a suspensão das discussões sobre medidas antidumping contra alguns produtos de aço chineses e (ii) a guerra comercial internacional, mantêm-se como ponto de atenção, colocando as condições de mercado em risco.

Devemos trazer nosso preço-alvo de 2019 nas próximas semanas. Por ora, mantemos nosso preço-alvo para USIM5 em **R\$ 14,00** com a recomendação **Outperform**.

Resultados Consolidados. As receitas somaram R\$ 3.862 mm (2.5% t/t e +9,3% do que as do BB-BI), amparadas por (i) maiores preços no mercado doméstico e nas exportações, (ii) maiores volumes de venda no MI e (iii) maiores vendas de MF. Os custos foram impactados por custos mais altos de matérias-primas, tais como carvão e MF, e somaram R\$ 3,217 mm, subindo mais que a receita. Despesas VG&A vieram 22% abaixo do trimestre anterior.

Siderurgia: preços mais altos e maiores volumes impulsionam EBITDA. A produção de aço bruto melhorou 4% no período para 845 kton, ao passo que laminados subiu 1% para 1.066 kton. As vendas, assim, somaram 1.059 kton, uma melhora de 13% comparado ao trimestre anterior. As receitas somaram R\$ 3,4 bi, alta de 18% t/t com preços melhorando em ambos os mercados e maiores volumes vendido. O Custo caixa por ton subiu 4,7% no período, para R\$ 2,109/t com preços de matérias primas, como carvão e MF, chegando a níveis mais altos e parcialmente compensando a queda nos preços de placas. Os custos foram impactados pelo consumo de estoques e ficaram em R\$ 2,9 bi. O EBITDA para o segmento chegou a R\$ 558 mm, 19% acima do 2T18.

Mineração: normalizada. No 3T18, a produção somou 1.507 kton (13% t/t), com oss volumes vendidos melhorando 28% no mesmo período, para 1.768 kton. As receitas totalizaram R\$ 315 mm, 56% maior t/t, em razão de (i) maiores volumes vendidos, (ii) preços de MF mais altos e (iii) efeito positivo do câmbio. O Custo caixa ficou em R\$ 60,2/t, ante R\$ 63,3/t no 2T18. Consequentemente, o EBITDA para o trimestre veio em R\$ 82,8 mm, +149% t/t.

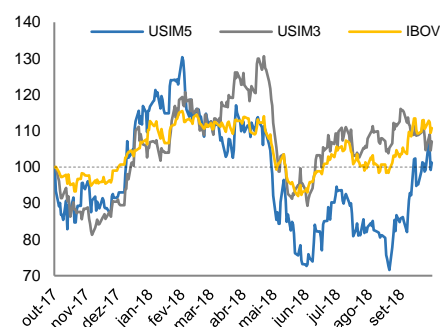
Alavancagem e Resultado Financeiro. O resultado financeiro veio negativo em R\$ 134 mn no trimestre, refletindo (i) R\$ -19 mn de perda cambiais, (ii) receita financeira de R\$ 704 mn, e (iii) despesa financeira de R\$ 186 mn. Assim, a Usiminas reportou ganhos líquidos de R\$ 289 mm, ante prejuízo líquido de R\$ 19,1 mm no 2T18.. A dívida bruta somou BRL 5.893 mn, estável ante jun/18. A dívida líquida ficou em BRL 4.211 mn. Já a alavancagem, medida pela Dívida líquida/EBITDA caiu para 1,8x, ante 2,3x no 2T18.

USIM5

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	14.00
Preço em 25/10/2018 (BRL)	9.90
Upside	41.4%

Trading data

		Em 25/10/2018
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	14,239
Varição 1 mês	%	17.7%
Varição UDM	%	1.2%
Varição 2018	%	3.1%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	7.00
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	12.75


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	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Receita Líquida	3,862	3,535	9.3%	20.5%	41.1%
(-) COGS	(3,217)	(2,857)	12.6%	22.6%	35.2%
Lucro Bruto	644	678	-5.1%	10.8%	80.1%
(-) VG&A	(290)	(310)	-6.4%	-22.4%	15.7%
EBIT	354	368	-3.9%	70.7%	230.8%
(+) Resultado Financeiro	(134)	(117)	14.5%	14.5%	106.3%
(-) Impostos	(5)	(60)	-92.5%	-92.5%	-73.1%
Resultado Líquido	289	191	50.9%	848.5%	280.7%
EBITDA (BRL milhões)	703	638	10%	52%	55%
Margem EBITDA (%)	18.2%	18.0%	0.2 p.p.	-1.6 p.p.	1.7 p.p.
Vendas de aço (kton)	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Chapas Grossas	149	135	10.5%	50.5%	-12.1%
Laminado a Quente	320	289	10.9%	6.0%	-6.3%
Laminado a Frio	329	368	-10.7%	3.1%	-5.2%
Galvanizados	301	275	9.4%	19.0%	-12.6%
Produtos Processados	-	-	-	-	-
Placas	6	14	-57.5%	50.0%	66.7%
	1,059	1,072	-1.3%	-2.9%	-6.4%
Vendas Totais					
Produção de MF (kton)	1,507	1,454	3.6%	12.6%	43.1%
Vendas	1,060	693	52.9%	29.7%	364.9%
Vendas para Usiminas	708	761	-7.0%	24.4%	4.7%
Total vendas de MF	1,768	1,454	21.6%	27.6%	95.6%

Endividamento

R\$ milhões	3T18A	t/t	a/a
Dívida Bruta	5,893	0.8%	-14.1%
Dívida Líquida	4,211	-11.2%	-10.8%
Dívida Líquida / EBITDA	1.8x	-0.5x	-0.6x

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

Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves 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	Varejo
Investidor Institucional 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