

Siderurgia: Após um ano muito positivo...

O ano de 2017 foi excelente para a siderurgia em todo o mundo. O volume produzido cresceu forte, não só na China, e os preços tiveram um bom desempenho. No Brasil, houve uma forte retomada na produção e nas vendas, principalmente de aços planos. Porém, este panorama positivo não se refletiu em aumento da rentabilidade das três siderúrgicas nacionais. Apenas a Usiminas conseguiu elevar sua rentabilidade operacional, pelos números já divulgados do ano passado. Com esta melhoria na operação, somente as ações da Usiminas tiveram um desempenho acima da variação do Ibovespa em 2017. Esperamos que em 2018 as siderúrgicas brasileiras se beneficiem de um mercado nacional em crescimento, com preços internacionais estáveis. No entanto, vemos com cautela a forte alta das ações neste início de ano, que precificam um crescimento muito expressivo na rentabilidade, o que não esperamos. Estamos revisando nossas projeções para Usiminas, aguardando o resultado do 4T17, que será divulgando no dia 9/fevereiro. Nossas recomendações são de Compra GGBR4 com Preço Justo de R\$ 14,60 e Venda para CSNA3 (R\$ 11,00).

Um ano muito bom: Em 2017, a siderurgia em todo o mundo consolidou uma recuperação que vinha começando no ano anterior. Segundo os dados divulgados pela World Steel Association (WSA), a produção mundial de aço cresceu 5,5% em 2017, com bom desempenho de todas as regiões.

Apesar do incremento na produção, a utilização média da capacidade instalada na siderurgia ainda é baixa, tendo batido 69,5% em dezembro/2017. A boa notícia é de que este número é 1,9 ponto percentual acima do mesmo mês de 2016.

Produção Mundial de Aço

milhões de toneladas	Dez/16	Dez/17	Var. %	2016	2017	Var. %
Brasil	2.368	2.822	19,2%	31.275	34.365	9,9%
China	65.860	67.047	1,8%	786.880	831.730	5,7%
Mundo ex-China	67.009	71.012	6,0%	800.371	842.994	5,3%
Total Mundial	132.869	138.059	3,9%	1.587.251	1.674.724	5,5%

Fonte: IABr e World Steel Association

Os destaques positivos no ano passado na Europa ocorreram na França, com crescimento de 7,6% e Espanha (6,2%). Na Ásia, além da China, os melhores desempenhos foram em Taiwan (alta de 6,8%) e Índia (6,2%). Novamente a produção na Turquia, que é tradicional exportador e competidor do Brasil, teve um crescimento muito forte em 2017 (13,1%).

Na semana passada, a ArcelorMittal, maior siderúrgica do mundo, previu que o mercado global para o aço vai crescer entre 1,5% e 2,5% em 2018, com expansão em todas as regiões, exceto na China. A ArcelorMittal acredita que a demanda chinesa deve variar este ano entre queda de 0,5% e crescimento de 0,5%. No Brasil, a siderúrgica vê a demanda interna com crescimento entre 6,5% e 7,5%.

O WSA, em sua última previsão para a siderurgia mundial (outubro/2017), diz esperar que a produção mundial cresça 1,6% em 2018. Ainda segundo o WSA, a China deve ficar com a

Luiz Francisco Caetano, CNPI*

lcaetano@plannercorretora.com.br

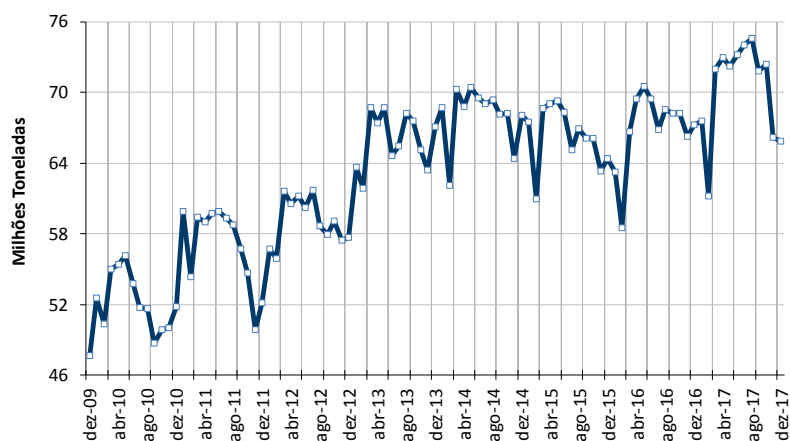
+55 11 2172-2563

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

produção estagnada em 2018 e a América Central e do Sul, onde o Brasil é o maior produtor, aumente em 4,7% o volume de aço produzido.

China puxa a produção mundial: Apesar de todas as expectativas negativas, a produção de aço na China cresceu novamente em 2017. No início do ano, todos esperavam que a restrições à produção, devido às medidas para controlar a poluição, pudessem diminuir o ritmo da siderurgia chinesa, mas isso não aconteceu e o volume de aço produzido aumentou 5,7%. Porém, as estatísticas chinesas tiveram uma particularidade em 2017. Os fechamentos de fornos para reduzir a poluição, na sua maioria foram de um tipo cuja produção não era capturada anteriormente pelas estatísticas. A demanda que era atendida por estes fornos foi suprida por um tipo que já antes era contado nas estatísticas. Dessa forma, sem crescer expressivamente a produção total, o volume de aço identificado pelas estatísticas oficiais chinesas deu um salto em 2017, mas houve alta expressiva mesmo descontado este efeito.

Figura 1: Produção Chinesa de Aço



Fonte: World Steel Association

Um bom ano para os preços: Depois de cinco anos seguidos de quedas, os preços do aço voltaram a subir em 2016 e continuaram nesta trajetória positiva no ano passado. Os maiores aumentos de preços ocorreram na China, onde a cotação do vergalhão (usado na construção) deram um salto de 42,7%, seguido também por altas de 34,1% no fio-máquina (matéria-prima para parafusos e pregos, entre outros), laminados a quente (14,7%) e laminados a frio (4,7%). Essas altas refletiram uma demanda interna forte, principalmente do setor de construção civil.

Evolução de Preços do Aço (na moeda local)

	2018	2017	2016	2015
Europa - Laminados a Quente	5,0%	-4,9%	75,8%	-20,5%
Europa - Longos	5,2%	21,5%	16,2%	-
América do Norte - Laminados a Quente	11,4%	8,2%	52,5%	-
América do Norte - Laminados a Frio	7,7%	1,8%	61,2%	-
Turquia - Vergalhão	-1,3%	28,4%	33,3%	-35,3%
China - Laminados a Quente	-4,2%	14,8%	88,6%	-33,6%
China - Laminados a Frio	-4,3%	4,7%	81,7%	-31,5%
China - Longos (Fio-máquina)	-7,0%	34,1%	69,2%	-28,5%
China - Longos (Vergalhão)	-7,0%	42,7%	60,5%	-29,4%

Fonte: Bloomberg

No entanto, 2018 começou apresentando baixa generalizada nos preços na China e também uma ligeira redução das cotações do vergalhão proveniente da Turquia, que é um tradicional exportador deste produto. A queda dos preços na China é atribuída à diminuição de ritmo da construção civil no inverno, o que impacta principalmente o vergalhão e o fio-máquina. Nos preços dos laminados planos, mais ligados à produção da indústria, a redução da demanda no inverno é menor, por consequência os preços tiveram um impacto menos acentuado.

No Brasil, as siderúrgicas elevaram os preços dos aços planos e longos em 2017 (em torno de 20% para a Distribuição), o que deveria permitir a recuperação das margens. Porém, estes aumentos não impactaram muito a rentabilidade das empresas. Entre as três siderúrgicas, apenas a Usiminas teve aumento de margem bruta no 3T17, comparado com o mesmo período do ano anterior (13,3% contra 12,5% na siderurgia). A CSN apresentou uma queda em sua margem bruta do segmento siderúrgico de 20,0% no 3T16 para 16,3% no mesmo período do ano seguinte. A margem bruta da Gerdau na unidade de negócios do Brasil caiu de 17,4% no 3T16 para 11,3% no 3T17. Estas diminuições nas margens das duas siderúrgicas podem ser atribuídas a aumentos de custos de carvão e minério de ferro.

Ainda em termos de preços, uma boa notícia para o setor neste início de ano foi o aumento para a indústria automobilística. Os contratos com as montadoras têm reajuste anual e subiram 23%, valendo a partir de 1/janeiro.

Mercado reagiu no Brasil: A siderurgia brasileira também teve um ano muito bom em 2017. O volume total produzido aumentou 9,9%, sendo que em dezembro o percentual de crescimento atingiu elevadíssimos 19,2%.

O consumo aparente de produtos siderúrgicos no Brasil em 2017 foi de 19,2 milhões de toneladas, um aumento de 5,3% em relação ao ano anterior. Vale lembrar que este consumo apresentou quedas de 14,4% em 2016 e 16,7% em 2015.

Produção Brasileira de Aço

mil toneladas	Dez/16	Dez/17	Var. %	2016	2017	Var. %
Aço Bruto	2.368	2.822	19,2%	31.275	34.365	9,9%
Planos	1.026	1.095	6,7%	12.273	13.687	11,5%
Longos	372	678	82,3%	8.647	8.730	1,0%
Semiacabados	1.072	971	-9,4%	9.287	9.842	6,0%

Fonte: Instituto Aço Brasil (IABr)

Desde o início do ano, a produção de aços planos, impactada pela recuperação da indústria automobilística, puxou o volume total de aço produzido. Com isso, a quantidade de planos produzida em 2017 cresceu 11,5%. Por outro lado, os aços longos tiveram um começo de ano difícil e somente no final apresentaram crescimento na produção, revertendo a queda em relação a 2016. Assim, o volume de longos só aumentou 1,0% em 2017.

As vendas de aços laminados no mercado brasileiro tiveram um incremento 2,2% em 2017, depois de cair 9,2% em 2016 e 16,2% em 2015. Apesar da alta, o volume vendido no Brasil em 2017 ainda ficou 22,2% abaixo do ponto atingido em 2014.

O destaque no ano foram as vendas de aços planos, que cresceram 5,8%, positivamente impactadas pelo forte crescimento na produção de veículos, que aumentou 25,2%. No entanto, as vendas de aços longos caíram 2,6%, ainda refletindo a fraqueza da construção civil. Porém, o aumento expressivo na produção deste tipo de aço no final do ano, já indica que as vendas devem começar 2018 em crescimento.

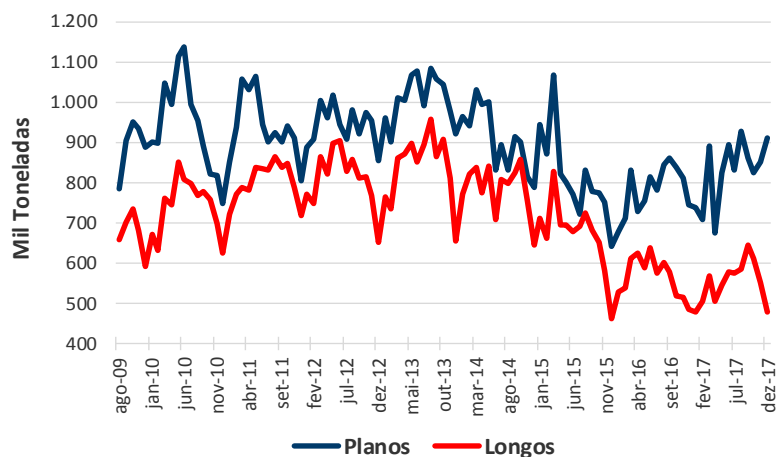
Desempenho da Siderurgia Brasileira

mil toneladas	Dez/16	Dez/17	Var. %	2016	2017	Var. %
Vendas no Merc. Interno						
- Aços Planos	745	911	22,3%	9.401	9.942	5,8%
- Aços Longos	485	479	-1,2%	6.812	6.635	-2,6%
Total de Laminados	1.230	1.390	13,0%	16.213	16.577	2,2%
Exportações						
- Semiacabados	783	898	14,7%	8.446	9.757	15,5%
- Aços Planos	318	345	8,5%	3.087	3.405	10,3%
- Aços Longos	167	189	13,2%	1.706	1.863	9,2%
- Transformados	27,0	51	88,9%	193,0	327,0	69,4%
Total - Tons	1.295	1.483	14,5%	13.432	15.352	14,3%
Total - US\$ milhões	570	865	51,8%	5.594	8.047	43,9%
Importações						
- Semiacabados	52	1	-98,1%	245	86	-64,9%
- Aços Planos	96	97	1,0%	849	1.463	72,3%
- Aços Longos	28	24	-14,3%	485	464	-4,3%
- Transformados	25	24	-4,0%	300	316	5,3%
Total - Tons	201	146	-27,4%	1.879	2.329	23,9%
Total - US\$ milhões	152	168	10,5%	1.683	2.233	32,7%

Fonte: Instituto Aço Brasil (IABr)

O forte aumento na produção de veículos em janeiro/2018, indica que as vendas de aço no mercado interno devem começar bastante aquecidas. Segundo os dados fornecidos pela Anfavea, o número de veículos produzidos no Brasil em janeiro foi de 216,8 mil unidades, volume 24,6% maior que o mesmo mês de 2017.

Figura 2: Vendas no Mercado Interno de Aço

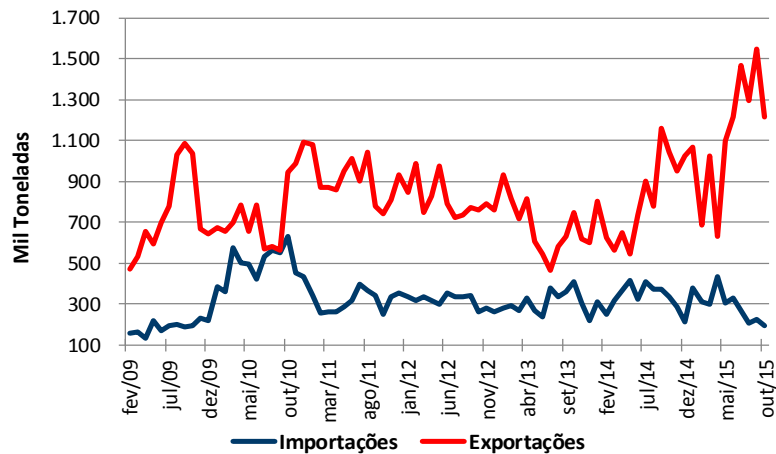


Fonte: IABr

O volume de aço exportado pelas siderúrgicas brasileiras em 2017 cresceu 14,3% e as receitas geradas (US\$ 8,0 bilhões) aumentaram 43,9%. Todos os tipos de aço tiveram forte crescimento nas vendas para o exterior, com destaque para os aumentos nos volumes exportados de laminados (69,3%) e semiacabados (15,5%).

Um dado negativo que persistiu em 2017 foi o aumento das importações. No ano, o volume de aço importado cresceu 23,9%, com o dispêndio destas compras aumentando 32,7%. O maior crescimento no ano veio dos aços planos, com um salto de 72,9%.

Figura 3: Exportações e Importações Brasileiras de Aço



Fonte: IABr

O comportamento dos principais insumos: O preço dos principais insumos da siderurgia em 2017 foi de forte volatilidade. No caso do minério, as variações das cotações de ferro foram grandes, causadas pelas oscilações nas expectativas quanto ao crescimento chinês, mas o preço médio ficou 21,6% acima daquele verificado no ano anterior. O preço do minério fechou 2016 em US\$ 78,06 por tonelada (código Bloomberg ISIX62IU), subiu 20,6% no início do ano até atingir o máximo no ano de US\$ 94,91/t em fevereiro. Depois disso, as preocupações quanto ao excesso de produção de minério levaram o preço para uma mínima de US\$ 54,30/t em junho.

No segundo semestre com melhores perspectivas para a economia chinesa, houve uma máxima de US\$ 80,91/t em agosto, seguida de uma queda até os US\$ 58,76/t no final de outubro. Desde então os preços vêm se recuperando, para atingir os US\$ 70,78/t no final do ano.

Neste início de 2018, contra todas as expectativas de queda derivadas da redução no ritmo da produção siderúrgica chinesa, os preços estão em alta, tendo atingido US\$ 73,72/t no dia 6/fevereiro, uma alta de 4,2% em relação ao fechamento de 2017.

As perspectivas de preço para o minério de ferro em 2018 são negativas. Primeiro, as projeções para a siderurgia chinesa variam de pequena queda e um alta insignificante na produção. Além disso, o Department of Industry, Innovation and Science (DIIS na sigla em inglês), órgão do governo da Austrália, publicou recentemente seu estudo trimestral sobre as *commodities* de interesse daquele país. No estudo, o DIIS afirma que os preços médios do minério devem ficar em US\$ 52,6 por tonelada, valor 18,2% abaixo de 2017. Isso é bom para o segmento siderúrgico das empresas brasileiras, mas prejudica a área de mineração, principalmente da CSN.

Carvão metalúrgico: Os preços do carvão metalúrgico tiveram oscilações tão fortes quanto do minério em 2017, por razões parecidas (China) e também pelos problemas nas minas da Austrália. Os preços do carvão (Bloomberg = NAMC0031) encerram 2016 a US\$ 226/t, tiveram uma mínima de US\$ 141/t no primeiro semestre, para se recuperar no final do ano e fechar a US\$ 260/t (alta de 15,0% no ano). Em 2017, o preço médio do carvão ficou 31,3% acima daquele verificado no ano anterior.

Em 2018, as cotações do carvão estão em forte baixa, batendo US\$ 224,50/tonelada, valor 13,7% menor que fechamento de 2017. Esta queda pode ser atribuída à redução dos preços do aço na China e à falta de preocupação quanto ao fornecimento proveniente da Austrália neste início de ano.

O DIIS também tem previsões negativas para o carvão, seguindo a evolução do minério de ferro e também impactado por maior volume de oferta. Segundo o DIIS, o preço médio do carvão metalúrgico deve cair 26,3% em 2018. Se isso ocorrer, seria altamente positivo para a rentabilidade das siderúrgicas brasileiras.

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

Karoline Sartin Borges
kborges@plannercorretora.com.br

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

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@plannercorretora.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.