

Usiminas (USIM5): Resultado do 1T21

Vários records; 20% acima de nossa projeção; Mais por vir; Compra

A Usiminas apresentou um conjunto excelente de resultados no 1T21, que superou as expectativas do consenso por uma margem razoável. O EBITDA recorrente ficou em R\$ 2,4 bilhões, + 66% t/t e 20% acima de nossa estimativa, impulsionado por ventos favoráveis sem precedentes na receita (+29% t/t e +86% a/a). O resultado acima do esperado foi impulsionado, principalmente, por preços realizados de aço mais fortes do que o esperado (+ 5% vs. projeção do BTG / ficando 24% maior t/t) e melhores volumes (+ 4% acima de nossa expectativa e +20% a/a). Sua unidade de minério de ferro continuou apresentando um desempenho muito bom no trimestre, com margens EBITDA atingindo 70%, com os preços do minério de ferro em média US\$ 165/t no período. Do lado mais negativo, a geração do FCFE foi ligeiramente decepcionante em negativos -R\$ 200 milhões, impulsionada por um grande consumo de capital de giro, que parece não ser recorrente (não estamos preocupados). Apesar dos resultados records, ambos os principais mercados da Usiminas estão ainda mais fortes do que no trimestre anterior, e esperamos resultados ainda melhores no 2T21. Esperamos que as ações da USIM reajam bem aos números, apesar do desempenho superior de ontem (alguma antecipação, diríamos). Reiteramos nossa Compra em Usiminas devido ao forte momentum de lucros e um valuation barato (negociando a 3,3x EV/EBITDA 2021).

Números operacionais de Aço: implementação do preço fluindo através dos resultados

O EBITDA ajustado do aço foi de R\$ 1,26 bilhão (vs. R\$ 589 milhões no 4T20, bem acima de nossa estimativa). A receita líquida/t superou nossas projeções e foi 24% maior t/t (+26% t/t no mercado interno). Acreditamos que os preços realizados mais altos devem continuar afetando os resultados nos próximos trimestres, à medida que a empresa trabalha na implementação dos aumentos de preços anunciados recentemente (anúncio de 10% em abril + negociações do segmento de automóveis de abril + clientes da indústria). As vendas totais foram de 1.254Mt (alta de 11% t/t e + 20% a/a), o que foi 4% maior do que nossa estimativa: os volumes domésticos aumentaram 29% a/a, (e + 7% t/t), enquanto as exportações caíram -40% a/a (esperado). O guidance de vendas da empresa para o 1T21 foi reportado em 1,2-1,3Mt (estável t/t) - positivo. O custo caixa do aço por tonelada aumentou 16% t/t, devido a maiores compras de placas de terceiros e inflação de custo de commodities.

Números operacionais de Mineração & Outros: também um recorde

O segmento de mineração renovou seu recorde de EBITDA neste trimestre, ficando em R\$ 1,1 bilhão (+ 12% t/t), em linha com nossas estimativas. Os preços mais altos do minério de ferro (com média de US\$ 166/t no trimestre, ~25% mais

BTG Pactual – EquityResearch:

Leonardo Correa

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Usiminas (USIM 5)

Data	23/04/2021
Ticker	USIM5
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	22,0
Preço (R\$)	22,2
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	28.533,61
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	242,38

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	8,9x	11,7x
EV/EBITDA	4,3x	5,1x

Stock Performance:

Abril (%)	29,9%
LTM (%)	365,1%



alto t/t) foi o principal fator para a melhoria dos resultados, com os preços realizados subindo 21% t/t (ampliando o gap para o benchmark). As vendas de 1,9Mt foram ligeiramente menores do que nossos números, e -12% t/t. O custo caixa aumentou ~20% t/t, principalmente devido a uma menor diluição de custos fixos. A unidade de processamento de aço também registrou EBITDA recorde de R\$ 216 milhões, com margem de 14% (vs. 10% no 4T20), que foi + 80% maior t/t.

Balanço patrimonial forte; FCF negativo devido a um consumo de capital de giro não recorrente

A Usiminas segue com um balanço bastante conservador e saudável. A dívida líquida atingiu R\$ 1,6 bilhão no trimestre, o que se compara à nossa projeção de R\$ 1,4 bilhão – influenciada, principalmente, pelo FCF negativo no trimestre (-R\$ 200 milhões) e pela variação monetária. Do lado do fluxo de caixa, um consumo agressivo de capital de giro não recorrente prejudicou os resultados, que acreditamos ser revertidos à frente.

Reiteramos a Compra; Relativamente barato

Estamos confiantes de que a Usiminas pode continuar surpreendendo positivamente o mercado em suas principais divisões de aço/minério de ferro, principalmente devido a ventos favoráveis de preços. Com o minério de ferro em ~US\$ 140/t para 2021 e os preços dos aços planos se recuperando globalmente, acreditamos que o momentum de lucros é forte demais para ser ignorado. Consideramos isso mais como uma tese tática e reiteramos nosso rating de Compra, com a ação negociando a um preço baixo de 3,3x EV/EBITDA 2021.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	4,2	16,0	30,3	22,1	19,1
EV/EBITDA	8,3	6,6	4,3	5,1	5,4
P/L	54,8	26,7	8,9	11,7	12,3
Dividend Yield %	2,2	0,4	3,4	2,6	2,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	14.949	16.088	24.497	23.107	24.090
EBITDA	1.856	3.042	6.505	5.178	4.883
Lucro Líquido	213	673	3.067	2.342	2.213
LPA (R\$)	0,17	0,55	2,49	1,90	1,80
DPA líquido (R\$)	0,21	0,06	0,75	0,57	0,54
Dívida Líquida/Caixa	-3.189	-1.105	959	2.673	2.426

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 22,21, em 22 de Abril de 2021.

Tabela 1: Resultado do 1T21 – Usiminas (vs. estimativas do BTG)

DRE (R\$ milhões)	Resultados 1T21	Estimativas BTG Pactual 1T21	Reportado vs. Estimativas (%)	4T20 reportado	1T20 reportado	t/t	a/a
Receita Líquida	7.086	7.181	-1%	5.474	3.808	29%	86%
- CPV	(4.602)	(4.792)	-4%	(3.901)	(3.295)	18%	40%
Lucro Bruto	2.463	2.389	3%	1.573	513	57%	380%
- Desp. Venda, Gerais e Administrativas	(99)	(190)	-48%	(96)	(100)	2%	-1%
- Desp. Gerais e Administrativas	(115)	(241)	-52%	(122)	(109)	-6%	5%
+/- outras receitas operacionais (despesas)	(124)	(268)	n.a.	696	(29)	-118%	
Lucro Operacional	2.126	1.691	26%	2.050	275		
Receitas Financeiras líquidas (despesas)	(376)	(261)	44%	224	(858)	-268%	-56%
Receitas (despesas) não operacionais	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.a.
Equivalência Patrimonial de subsidiárias	37	77	-52%	59	15	-38%	139%
Lucro líquido antes do imposto de renda	1.787	1.507	19%	2.333	(567)		
- Imposto sobre o resultado e contribuição social	(582)	(377)		(420)	143		
- Participação minoritária + distribuição de lucros	(273)	(234)	17%	(354)	(53)		
= Lucro Líquido	932	896	4%	1.559	(477)		
= LPA	0,76	0,73	4%	1,27	(0,39)		
EBITDA	2.420	2.024	20%	1.456	569	66%	325%

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R\$ milhões)	Resultados 1T21	Estimativas BTG Pactual 1T21	Reportado vs. Estimativas (%)	4T20 reportado	1T20 reportado	t/t	a/a
EBITDA	2.420	2.024	20%	1.456	569	66%	325%
Capex	(239)	(300)	-20%	(245)	(182)	-2%	31%
Resultados Financeiros & Outros	(162)	(261)	-38%	224	(858)	-172%	-81%
Impostos	(280)	(377)		(420)	143	-33%	-296%
Recebíveis	3.232	2.793	16%	2.373	2.258	36%	43%
Estoque	4.850	4.856	0%	3.890	3.743	25%	30%
Contas a pagar	2.137	2.270	-6%	1.918	1.511	11%	41%
Capital de Giro	5.945	5.378	11%	4.345	4.489	37%	32%
Variação de Capital de Giro	-1.962						
FCFE	-223						
Dívida Líquida	1.674	1.401	19%	1.105	3.557	52%	-53%
Dívida Líquida/EBITDA	0,3	0,3		0,4	1,8		

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx