

Usiminas (USIM5): Resultado do 2T21

Resultados muito sólidos, amplamente linha com nossas estimativas; Posição de caixa líquido; Compra

A Usiminas apresentou um conjunto impressionante de resultados no 2T21 (recorde), amplamente em linha com nossas expectativas. O EBITDA recorrente ficou em R\$ 3,53 bilhões (excluindo um ganho tributário de ~R\$ 1,5 bilhão), 46% maior t/t e amplamente em linha com nossa projeção (+ 2% acima), impulsionado por aumentos sequenciais de dois dígitos em preços do minério de ferro e do aço. A pequena variação foi impulsionada por vendas domésticas de aço mais fortes (7% acima de nossa estimativa) e maiores preços realizados de minério de ferro (+ 4% vs. BTG). A empresa reportou FCF impressionante no trimestre (yield anualizado de 27%), empurrando seu balanço para uma posição de caixa líquido, que consideramos notável. A Usiminas aproveitou essa oportunidade de geração para reduzir agressivamente a alavancagem financeira, e agora estamos em busca de informações sobre o que vem a seguir. Mantemos nossa classificação de Compra.

Números operacionais de aço: aumento de 28% na receita líquida/tonelada... há espaço para mais?

O EBITDA ajustado do aço foi de R\$ 2,02 bilhões (+ 1% vs. BTG), 60% superior t/t, com margem de 26,1%. A receita líquida/t e foi 28% maior t/t (+ 27% t/t no mercado interno), e 2% acima de nossa projeção. Acreditamos que os preços realizados mais elevados devem continuar a impactar os resultados nos próximos trimestres, principalmente devido a um efeito residual. As vendas totais foram de 1,315Mt (5% t/t e + 116% a/a), que foi 2% maior do que nossa expectativa: os volumes domésticos aumentaram 7% t/t, (e + 147% a/a), enquanto as exportações caíram -25% t/t. A empresa rolou seu guidance de vendas de 1,2-1,3Mt para o 3T21 (estável t/t) - positivo. O custo à vista do aço por tonelada aumentou 21% t/t, devido às maiores compras de placas de terceiros e à inflação dos custos de commodities.

Números operacionais de mineração e outros: resultados recordes em todas as áreas

O segmento de mineração renovou seu EBITDA recorde neste trimestre, de R\$ 1,5 bilhão (+ 38% t/t), que ficou ~10% acima de nossas estimativas. Os preços mais altos do minério de ferro (com média de US\$ 200/t no trimestre, ~20% maior t/t) foram o principal fator para a melhoria dos resultados, com preços realizados em US\$ 182/t (+ 4% vs. BTGPe) e aumentando 31% t/t (fechando o gap para o benchmark). As vendas de 2,1Mt ficaram um pouco acima de nossos números e + 5% t/t (+ 8% a/a). O custo caixa ficou em US\$ 17/t, 6% maior t/t, devido aos maiores custos de insumos e matérias-primas. A unidade de processamento de aço também registrou um EBITDA recorde de R\$ 310 milhões com margem de 13% (vs. 14% no 1T21), que é + 45% maior t/t.

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Usiminas (USIM 5)

Data	30/07/2021
Ticker	USIM5
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	24,0
Preço (R\$)	20,8
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	25.863,94
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	311,16

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	4,0x	5,4x
EV/EBITDA	2,2x	2,5x

Stock Performance:

Julho (%)	9,1%
LTM (%)	157,3%



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\$ 170/t para 2021 e os preços dos aços planos subindo globalmente, acreditamos que o momentum de lucros é forte demais para ser ignorado. Em nossos números revisados, as ações são negociadas a 2,2x EV/EBITDA₂₂ (o valuation mais barato em nossa cobertura brasileira), com FCF yield acima de 25%, o que acreditamos estar sendo mal precificado pelo mercado.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	4,2	16,0	56,7	38,2	29,0
EV/EBITDA	8,3	6,6	2,2	2,5	3,0
P/L	54,8	26,7	4,0	5,4	6,6
Dividend Yield %	2,2	0,4	6,7	5,6	4,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	14.949	16.088	32.073	29.188	28.194
EBITDA	1.856	3.042	11.447	8.519	7.027
Lucro Líquido	213	673	6.473	4.771	3.886
LPA (R\$)	0,17	0,55	5,27	3,88	3,16
DPA líquido (R\$)	0,21	0,06	1,39	1,16	0,95
Dívida Líquida/Caixa	-3.189	-1.105	2.241	6.174	7.270

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\$ 20,84, em 29 de Julho de 2021.

Tabela 1: Resultados reportados da Usiminas vs. estimativas do BTG Pactual

DRE (R\$ milhões)	Resultados 2T21	Estimativas BTG Pactual 2T21	Reportado vs. Estimativas (%)	1T21 reportado	2T20 reportado	t/t	a/a
Receita Líquida	9.596	9.279	3%	7.066	2.425	36%	296%
- CPV	(5.954)	(5.619)	6%	(4.603)	(2.146)	29%	177%
Lucro Bruto	3.642	3.660	0%	2.463	279	48%	1205%
- Desp. Venda, Gerais e Administrativas	(120)	(164)	-27%	(99)	(106)	21%	13%
- Desp. Gerais e Administrativas	(109)	(192)	-43%	(115)	(97)	-5%	13%
+/- outras receitas operacionais (despesas)	1.357	(149)	n.a.	(124)	(164)	-1197%	
Lucro Operacional	4.770	3.155	51%	2.126	(87)		
Receitas Financeiras líquidas (despesas)	1.332	223	498%	(376)	(281)	-455%	-573%
Receitas (despesas) não operacionais	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.a.
Equivalência Patrimonial de subsidiárias	55	48	15%	37	45	51%	22%
Lucro líquido antes do imposto de renda	6.157	3.425	80%	1.786	(323)		
- Imposto sobre o resultado e contribuição social	(1.614)	(856)		(582)	(72)		
- Participação minoritária + distribuição de lucros	(375)	(343)	9%	(273)	(72)		
= Lucro Líquido	4.168	2.226	87%	932	(467)		
= LPA	3,39	1,81	87%	0,76	(0,38)		
EBITDA	3.533	3.462	2%	2.420	191	46%	1749%

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R\$ milhões)	Resultados 2T21	Estimativas BTG Pactual 2T21	Reportado vs. Estimativas (%)	1T21 reportado	2T20 reportado	t/t	a/a
EBITDA	3.533	3.462	2%	2.420	191	46%	1749%
Capex	(335)	(300)	12%	(239)	(193)	40%	74%
Resultados Financeiros & Outros	(163)	223	-173%	(376)	(281)	-57%	-42%
Impostos	(804)	(856)		(582)	(72)	-87%	6%
Recebíveis	3.655	4.124	-11%	3.232	1.848	13%	98%
Estoque	6.029	5.946	1%	4.850	3.946	24%	53%
Contas a pagar	2.178	2.565	-15%	2.137	1.078	2%	102%
Capital de Giro	7.506	7.505	0%	5.945	4.716	26%	59%
Varição de Capital de Giro	-505						
FCFE	1.726						
Dívida Líquida	(220)	924	-124%	1.674	3.717	-113%	-106%
Dívida Líquida/EBITDA	0,0	0,1		0,3	2,4		

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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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