

Queda no desempenho operacional e margens

A Usiminas apresentou um resultado operacionalmente mais fraco que, segundo a companhia, foi justificado pelo efeito sazonal. O Projeto Friáveis já mostrou efeitos no segmento de mineração, cuja produção atingiu o patamar de 2,0 milhões de toneladas no trimestre, mas que foi neutralizada pela queda no preço do insumo. No período, a siderúrgica não conseguiu manter o mesmo patamar de margens do trimestre anterior, porém a redução no nível de dívida após a compra de títulos de controladas fez com que o nível de Dívida Líquida/EBITDA recuasse positivamente para 1,9x (2,3x no 3T13).

Queda nas vendas de siderurgia; foco no mercado externo. A Usiminas registrou queda no volume de vendas em relação ao trimestre anterior (-5%), com destaque para o recuo de chapas grossas (-16%), laminados (-3%) e galvanizados por imersão a quente (-3%). No período, a companhia aumentou as vendas para o mercado externo, que totalizaram 193 mil toneladas (13% do total), 72% acima do volume vendido no trimestre anterior. No entanto, como o preço médio praticado das vendas totais se manteve praticamente estável, sendo +2,2% no MI e -7,6% no ME, o segmento de siderurgia apresentou uma receita líquida 4,2% inferior T/T. Como os custos desta linha de negócios recuaram menos do que a queda da receita, a margem bruta recuou 1,4 p.p. no período. No acumulado do ano, apesar da receita ter apresentado queda de 1,0% sobre 2012, as iniciativas de redução de custos e o aumento de produtividade ajudaram a companhia a registrar um CPV 8,0% inferior.

Forte alta nas vendas de minério para terceiros. O segmento de mineração registrou uma produção 68% maior T/T e, com isso, a companhia conseguiu reportar um volume vendido que atingiu novo recorde de 2,2 milhões de toneladas, sendo 1,164 milhão destinado a terceiros (+48% T/T). A receita líquida do segmento encerrou em R\$ 382,4 milhões, alta de 35% T/T. Entretanto, como os custos do segmento avançaram em maior proporção (+57,7%) no mesmo comparativo, a margem bruta acabou recuando 7,5 p.p. Em 2013, a elevação no volume de vendas e no preço médio praticado resultou em uma receita 26,4% superior, porém com margem bruta 6,3 p.p. menor, devido aos maiores custos com arrendamento de direitos minerários, segundo a companhia.

Resultado Operacional. As despesas de SG&A consolidadas avançaram 9,6% no trimestre sobre o 3T13, devido ao maior volume exportado de aço e minério, e ao aumento das despesas com pessoal, resultado do dissídio coletivo e da adequação de mão-de-obra. Diante disso, e levando-se em consideração a piora no desempenho operacional do principal segmento da siderúrgica, o EBITDA ajustado alcançou R\$ 514,1 milhões, com margem de 16,1% (-0,7 p.p. sobre o 3T13). No ano, a melhora na eficiência operacional de siderurgia e a elevação da produção de minério resultaram em um EBITDA de R\$ 1,8 bilhão e margem de 14,1%, +8,6 p.p. sobre 2012.

Resultado Financeiro e Lucro Líquido. O resultado financeiro consolidado foi negativo em R\$ 265 milhões no período. Com isso, a Usiminas encerrou o 4T13 com um lucro líquido de R\$ 47 milhões (versus lucro de R\$ 114,6 milhões no 3T13).

R\$ Milhões	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Receita Operacional Líquida	3.193	-0,2%	-0,5%	12.829	0,9%
Lucro Bruto	437	-4,1%	266,0%	1.476	206,7%
Margem Bruta (%)	13,7%	-0,6 p.p.	10,0 p.p.	11,5%	7,7 p.p.
EBITDA ajustado	514	-4,4%	127,1%	1.806	159,3%
Margem EBITDA ajustada (%)	16,1%	-0,7 p.p.	9,0 p.p.	14,1%	8,6 p.p.
Lucro Líquido	47	-59,0%	-116,6%	17	-102,8%
Margem Líquida (%)	1,5%	-2,1 p.p.	10,3 p.p.	0,1%	4,8 p.p.

Fonte: Usiminas e BB Investimentos

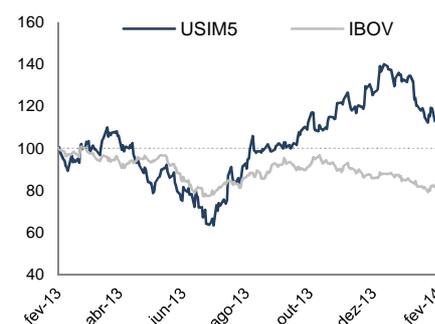
Siderurgia e Mineração

14 de fevereiro de 2014

Victor Penna, CNPI
victor.penna@bb.com.br

USIM5

Preço em 13/02/2014 (R\$)	12,03
Preço para 12/2014 (R\$)	Em revisão
Upside	-
Market Cap (R\$ milhões)	11.197
Varição 1 mês	-11,9%
Varição 12 meses	16,1%
Varição 2013	11,0%
Mín. 52 sem.	6,50
Máx. 52 sem.	14,87



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Vendas Totais (mil ton)	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Chapas grossas	297	-16%	-3%	1.278	-12%
Laminados a quente	518	-2%	-8%	2.165	4%
Laminados a frio	367	-3%	-3%	1.462	-1%
Eletro galvanizados	30	-3%	-3%	122	-14%
Galvaniz. Imersão a Quente	194	-3%	-5%	788	11%
Produtos Processados	25	-17%	-46%	137	-19%
Placas	61	49%	-70%	268	-68%
Total	1.492	-5%	-14%	6.220	-10%
Produção de MF	2.036	68%	36%	6.520	-2%
Vendas de minério de ferro	1.164	48%	128%	2.535	42%
Transferência para as Usinas	1.048	0%	-15%	4.219	-3%
Total (Vendas + Transf)	2.212	21%	27%	6.754	10%

Endividamento (R\$ Mil)	4T13	T/T	A/A
Dívida Bruta	6.903	-7,9%	-14,5%
Dívida Líquida	3.434	-2,1%	0,7%
Dívida Líquida / EBITDA	1,9x	-0,4x	-3,0x
Dív CP / Dív Total	19,6%	2,5 p.p.	-1,3 p.p.
D / D+E	26,8%	-1,8 p.p.	-3,5 p.p.

Fonte: Usiminas 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 com 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.

Analista	Itens		
	3	4	5
Victor Penna			

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.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Gerente - Marconi Maciel

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

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 Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Matuya Brand +1 (646) 845-3716
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355