Segmento de mineração sustenta resultado

Siderurgia e Mineração

28 de fevereiro de 2014

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

No 4T13, a CSN apresentou um resultado sustentado pelo segmento de mineração, não só pelo maior volume de vendas e preço médio, mas também pelo recebimento de uma receita não recorrente de indenização de seguro no valor de R$ 323 milhões (líquido). No acumulado do ano, entretanto, a evolução no segmento de siderurgia foi positiva e companhia também conseguiu reportar incremento nas margens desta unidade. Outro ponto positivo foi a cisão parcial da Transnordestina no balanço da siderúrgica, que levou a uma redução na Dívida Líquida de R$ 2,1 bilhões, com índice sobre o EBITDA ajustado caindo para 2,9x (versus 3,6x no 3T13). Os riscos no curto prazo continuam em função do impasse com relação aos sócios na Namisa, cuja saída dos mesmos ainda não foi definida.

Sazonalidade prejudica desempenho das vendas de siderurgia. No 4T13 o volume de vendas de aço foi 5,4% inferior ao do trimestre anterior, devido ao recuo no mercado interno (-9,3%) diante de um período sazonalmente mais fraco, parcialmente compensado pelo maior volume exportado (+7,6%). As quedas ficaram em 7,6% nos volumes de laminados a quente, 17,2% em laminados a frio e 4,1% em zincados. Entretanto, o leve aumento no preço médio praticado e a desvalorização cambial resultaram em uma receita líquida para o segmento de siderurgia de R$ 3,1 bilhões, queda de 3,0% sobre o 3T13. Em 2013, a receita avançou 14,7% sobre o ano anterior, basicamente em função dos maiores volumes vendidos (+4,9%) e preço médio praticado (+10,6% no MI e +5,5% no ME).

Mineração: nova elevação no desempenho de vendas. Continuando o movimento de recuperação em relação ao primeiro semestre, a CSN reportou um volume de vendas de 7,8 milhões de toneladas (+1,3% T/T). Considerando os 60% de participação na Namisa, as vendas apenas da CSN registraram avanço de 5,2%. No período, a elevação do preço do insumo e a alta do dólar impulsionaram ainda mais esse resultado que, somado a um recebimento não recorrente de indenização de seguro por lucros cessantes (R$ 323 milhões), a receita líquida de mineração totalizou R$ 1,9 bilhão (+16,6% T/T). No acumulado do ano, as vendas se mantiveram estáveis mas a elevação no preço médio resultaram em um faturamento 16,4% superior em relação a 2012.

Custos e Despesas Operacionais. No período, os custos com siderurgia acompanharam o menor volume de vendas e recuaram 3,4% T/T, enquanto os com mineração avançaram 14,3% no mesmo comparativo (inferior ao crescimento da receita). Já as despesas com vendas, gerais e administrativas acompanharam o avançaram 12,7% T/T, levando a CSN a encerrar o período com um EBITDA ajustado de R$ 1,75 bilhão e margem de 32%. Enquanto o EBITDA da unidade de siderurgia recou 5,5% T/T, o de mineração registrou avanço de 17,2% no mesmo comparativo, representando 58% do EBITDA total consolidado (53% no 3T13).

Resultado Financeiro e Lucro Líquido. O resultado financeiro da companhia foi negativo em R$ 929 milhões, montante 56% superior ao do 3T13, em função do efeito de juros sobre os débitos relacionados ao REFIS, além maiores encargos de empréstimos e financiamentos. Com isso, a CSN encerrou o trimestre com prejuízo líquido de R$ 487 milhões versus lucro de R$ 503 milhões no 3T13.

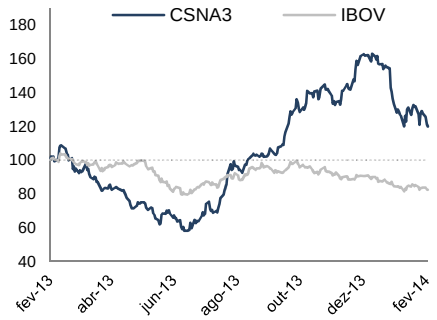
R$ Milhões	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Receita Líquida	4.949	6,2%	11,4%	17.312	2,5%
Lucro Bruto	1.657	18,2%	46,8%	4.890	1,4%
Margem Bruta (%)	33,5%	3,4 p.p.	8,1 p.p.	28,2%	-0,3 p.p.
EBITDA ajustado	1.756	6,3%	43,7%	5.404	19,2%
Margem EBITDA ajustada (%)	32,0%	1,0 p.p.	5,0 p.p.	28,0%	1,0 p.p.
Lucro Líquido	-487	-	-	534	-
Margem Líquida (%)	-9,8%	-	-	3,1%	-

Fonte: CSN e BB Investimentos

CSNA3	*Market Perform*
Preço em 27/02/2014 (R$)	10,99
Preço para 12/2014 (R$)	13,50
Upside	22,8%
Market Cap (R$ milhões)	16.023
Variação 1 mês	-3,2%
Variação 12 meses	21,8%
Variação 2014	-23,6%
Mín. 52 sem.	4,97
Máx. 52 sem.	14,70

Múltiplos

	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	6,0x	5,7x	5,1x
P/L	13,6x	13,7x	10,6x
LPA	0,99	0,98	1,27



Fonte: Economatica e BB Investimentos

Produção de Aço (mil ton)	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Aço Bruto (UPV*)	1.093	-6%	-15%	4.457	-11%
Laminados	1.141	-1%	-9%	4.587	-2%
Vendas de Aço	**4T13**	**T/T**	**A/A**	**2013**	**A/A**
Volume (mil ton)	1.448	-5%	-4%	6.117	5%
Mercado Interno	76%	-1 p.p.	-1 p.p.	0%	-77 p.p.
Vendas de MF (mm de ton)	**4T13**	**T/T**	**A/A**	**2013**	**A/A**
Volume (C. Pedra + 100% Namisa)	7,8	1%	22%	25,7	0%
Mercado Interno	0%	0%	0%	0%	2%
Mercado Externo	100%	100%	100%	100%	98%

Endividamento (R$ Milhões)	4T13	T/T	A/A
Dívida Bruta	28.793	-10,4%	-4,5%
Dívida Líquida ajustada	15.736	-11,5%	0,2%
Dívida Líquida / EBITDA ajustada	2,9	-0,7x	-0,6x
Dív CP / Dív Total	9,5%	-1,3 p.p.	2,1 p.p.

Fonte: CSN 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.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo — daltozo@bb.com.br

Commodities
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezembra@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

Gerente - Cleber Aguiar

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

Varejo — acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

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
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