

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

Siderúrgicas e Mineradoras abaixo do índice; CSN sobe

Nome	Ticker	Cotação (R\$) Jun-14	Variação (%)			Market Cap (R\$ mi)	EV (R\$ mi)	Dívida Líquida (R\$ mi)
			Mês	2014	LTM			
MMX	MMXM3	2,03	-15,1%	-51,7%	-77,0%	329	407	78
Usiminas	USIM5	7,58	-3,9%	-46,7%	2,0%	7.154	10.838	3.684
Gerdau	GGBR4	12,94	-2,9%	-28,7%	4,8%	20.580	33.819	13.239
Vale	VALE5	26,35	2,8%	-17,0%	3,4%	144.998	196.306	51.308
CSN	CSNA3	9,40	9,4%	-32,7%	71,9%	13.705	31.325	17.620
Ibovespa	IBOV	53.168	3,8%	3,2%	12,0%	-	-	-
IMAT	IMAT	1.481	-0,1%	-26,2%	2,6%	-	-	-

Fonte: Economática e BB Investimentos

No mês de junho, as siderúrgicas se mantiveram em alta a maior parte do período, porém não o suficiente para acompanhar o índice doméstico. Fatores como o excesso de oferta mundial de aço e o respectivo incremento das importações no país, aliados à desaceleração das vendas, estão pressionando o desempenho das companhias.

Apesar dos dados de maio do IABR e do INDA ainda não mostrarem queda efetiva nas vendas, o mercado já está antecipando o fraco desempenho previsto para o mês de junho, cuja redução das vendas está prevista em 12% (segundo o INDA). Com isso, a alta acumulada nos distribuidores de 5,6% até maio de 2014 deverá ser revertida para uma queda acumulada de 3,6% até junho. A paralisação de algumas linhas de montagem e a suspensão de turnos de algumas montadoras de automóveis e caminhões estão sendo os principais responsáveis por esse desempenho.

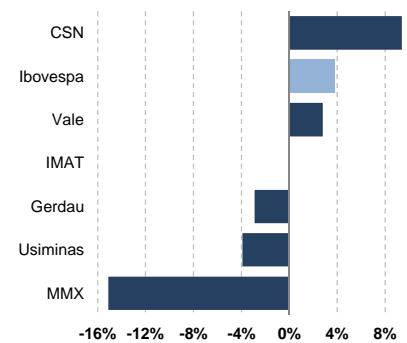
Dado que o mercado doméstico está sendo afetado pelo arrefecimento da atividade, especialmente em setores como construção civil e automotivo, e as importações têm aumentado a pressão diante da valorização cambial, as siderúrgicas deverão apresentar resultados mais fracos no 2T14, o que tem ocasionado pressão sobre os papéis.

Paralelamente, as ações da CSN subiram embasadas em quatro programas de recompra de ações nos últimos quatro meses (13/03, 15/04, 23/05 e 26/06) com o objetivo de recomprar até 9,99% dos papéis em circulação. Além disso, acreditamos que essa alta é reflexo de um horizonte de investimentos com foco maior no segmento de mineração em 2014, já que nos últimos anos a siderúrgica acabou "desviando" a atenção para projetos de retornos mais duvidosos.

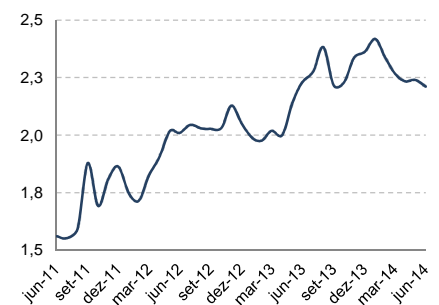
As ações do segmento de mineração estão sendo penalizadas pela queda no preço do minério, devido a fatores como (a) a elevação da restrição ao crédito às siderúrgicas chinesas, (b) as expectativas de um volume adicional de produção no mundo nos próximos meses e (c) os altos estoques do insumo nos portos chineses, que já superaram os 107 milhões de toneladas.

A quantidade de minério importado pela China em maio recuou 7,2% sobre abril, ratificando a desaceleração no país, assim como os dados da balança comercial do mesmo período que mostraram um recuo de 1,6% nas importações. No entanto, o que seguiu uma queda mais brusca nos papéis principalmente da Vale, foi a elevação de 24,2% M/M e de 12,9% A/A nas exportações de minério a partir do Brasil segundo os dados da SECEX, e a divulgação do PMI preliminar da China pelo HSBC, referente a junho, em 50,8 (o nível acima de 50 não havia sido atingido desde dezembro de 2013).

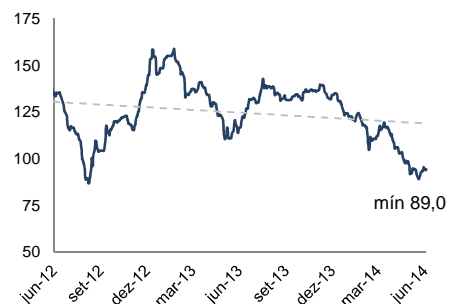
Variação no mês (%)



Variação Cambial (USD/BRL)



Minério de Ferro – IO62% (USD/ton)



Fonte: Bloomberg, Economática e BB Investimentos

Perspectivas

Continuando o que a maioria dos analistas já esperava, o final do primeiro semestre está bastante difícil para as siderúrgicas, com um mercado mais fraco, pressão de importados e nenhuma perspectiva de que esse cenário se reverta no curto prazo.

Nesse sentido, os resultados do 2T14 deverão ser brandos e a única melhora pode estar atrelada a algum reajuste de preço não absorvido no primeiro trimestre, e que surtirá efeitos no período seguinte.

O segmento de mineração também deve continuar sendo pressionado pelos preços mais fracos de minério, cujo alívio só deverá ocorrer caso haja equilíbrio entre o nível de estoques nos portos chineses, as novas ofertas e os fechamentos de capacidades de mineradoras com custo de produção mais elevado – especialmente na China.

Produção Mundial de Aço

mil ton

País	mai/14	abr/14	M/M	mai/13	A/A
Ásia (exceto China)	24.713	23.806	3,8%	24.071	2,7%
Ásia (Total)	95.146	92.643	2,7%	91.105	4,4%
China	70.432	68.838	2,3%	67.034	5,1%
Japão	9.595	8.946	7,2%	9.625	-0,3%
América do Sul	3.886	3.759	3,4%	4.051	-4,1%
Brasil	2.878	2.767	4,0%	3.007	-4,3%
América do Norte	10.216	9.804	4,2%	9.891	3,3%
EUA	7.465	7.159	4,3%	7.364	1,4%
União Europeia	15.042	14.323	5,0%	14.545	3,4%
Antiga Un. Soviética	9.526	9.018	5,6%	9.368	1,7%
Outros	4.975	4.513	10,2%	5.170	-3,8%
Total	141.184	136.351	3,5%	136.359	3,5%

Fonte: World Steel Association

Produção Brasileira de Aço

mil ton

	mai/14	abr/14	M/M	mai/13	A/A
Produção de Aço Bruto	2.878	2.767	4,0%	3.007	-4,3%
Produção de Lam. Planos	1.096	1.242	-11,8%	1.289	-15,0%
Produção de Lam. Longos	974	936	4,0%	1.043	-6,6%
Venda no MI Lam. Planos	1.001	994	0,7%	1.069	-6,4%
Vendas no MI Lam. Longos	845	781	8,2%	901	-6,2%
Vendas no ME Laminados	181	165	10,3%	172	5,3%
Vendas no ME Semi-acab.	341	441	-22,8%	319	6,7%
Exportação	545	650	-16,2%	608	-10,3%
Importação	416	365	13,8%	266	56,0%

Fonte: Instituto Aço Brasil

Desempenho nos Distribuidores de Aço

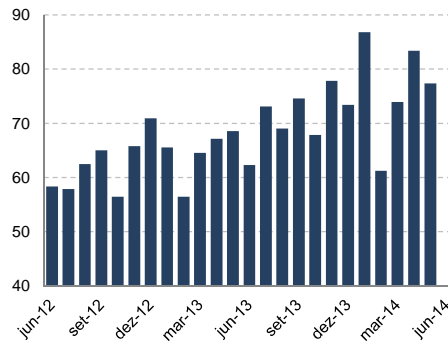
mil ton

	mai/14	abr/14	M/M	mai/13	A/A
Compras	373,4	371,0	0,6%	413,9	-9,8%
Vendas	368,5	357,0	3,2%	369,9	-0,4%
Estoques	987,0	982,0	0,5%	1.061,0	-7,0%
Giro (meses)	2,7	2,7	0,0	2,9	-0,1

Fonte: Instituto Nacional dos Distribuidores de Aço (INDA)

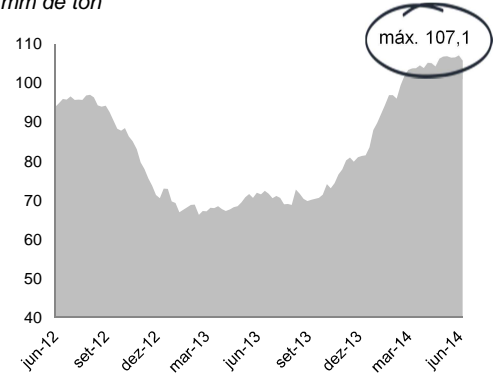
Importação de Minério pela China

mm de ton



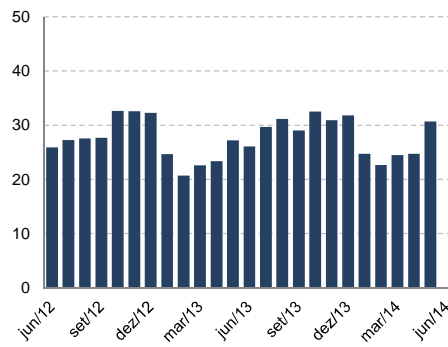
Estoque de Minério na China

mm de ton



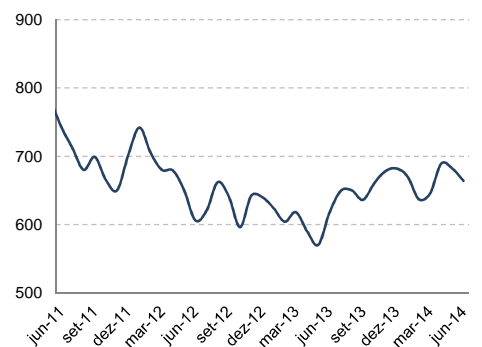
Exportação de Minério pelo Brasil

mm de ton



Laminados a Quente - EUA

USD/ton



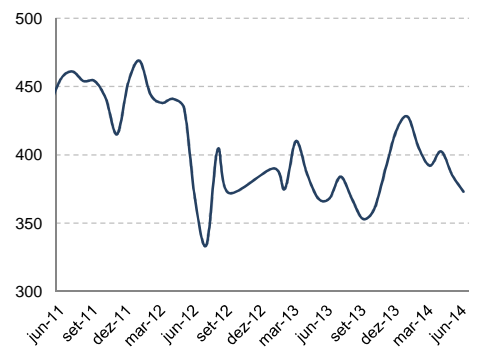
Chapa de Aço - EUA

USD/ton



Sucata - EUA

USD/ton



Laminado a Quente - China

USD/ton



Vergalhões - China

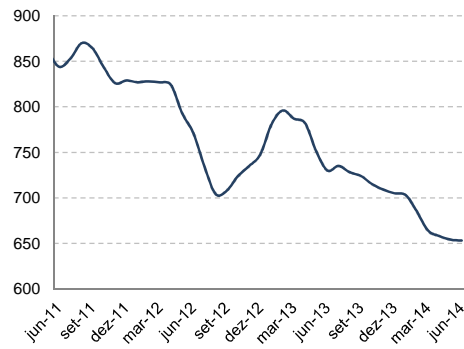
USD/ton



Fonte: Bloomberg, Secex

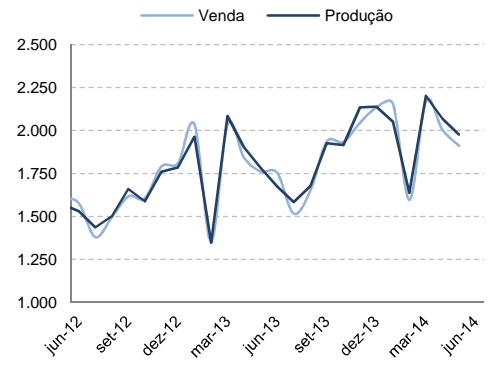
Laminados a Frio - China

USD/ton



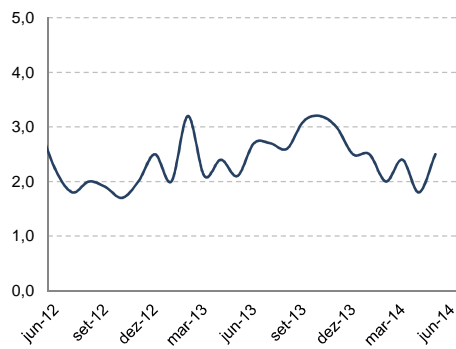
Mercado de Veículos - China

mil



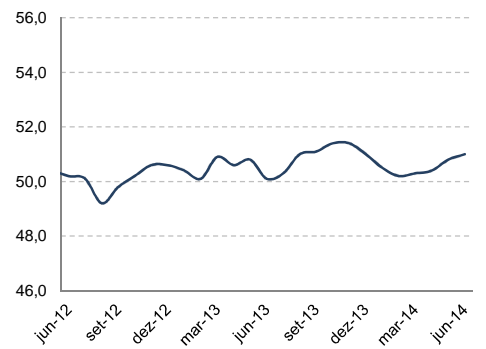
Inflação - China

% A/A



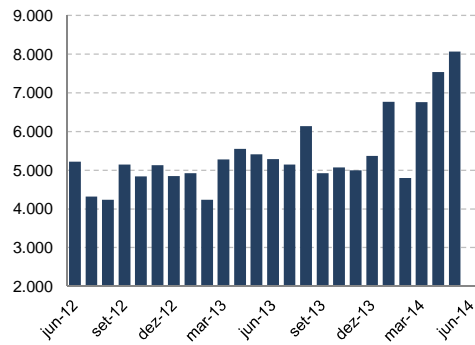
PMI Manufatura - China

Index



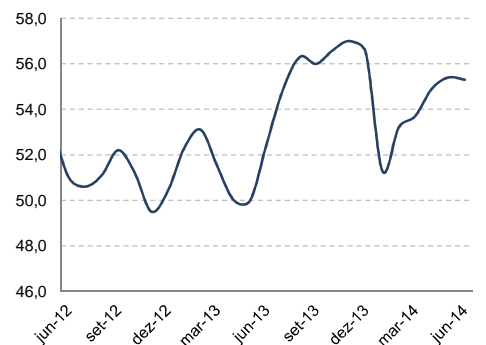
Exportação de Aço pela China

mil ton



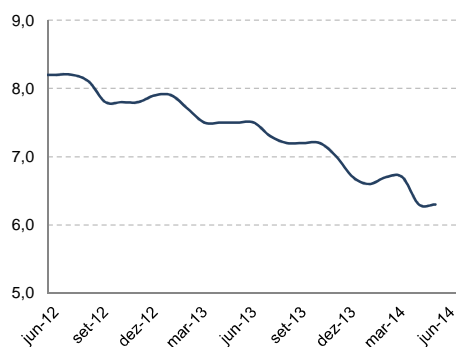
ISM - EUA

Index



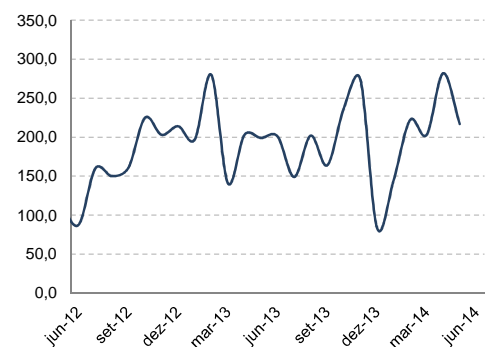
Taxa de Desemprego - EUA

%



Payroll (criação de Empregos) - EUA

mil



Fonte: Bloomberg, Secex

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.

Analistas	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	Gerente-Executivo Eduardo César do Nascimento
---	---

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br	Varejo: acoes@bb.com.br
---	--------------------------------

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

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

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
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

Selma da Silva +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 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582

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