

Desempenho fraco acompanhando o cenário doméstico

A Usiminas apresentou um fraco resultado no 2T14, em reação à própria deterioração do quadro econômico brasileiro e os respectivos reflexos no segmento industrial, em especial o de veículos. Se por um lado a elevação das exportações e do preço médio no mercado interno segurou o faturamento da companhia, por outro a pressão de custos acabou prejudicando suas margens.

Siderurgia: movimentos contrários em volumes x preços. A Usiminas registrou um leve aumento no volume de vendas em relação ao trimestre anterior (+1,3%), devido principalmente à queda nas vendas de laminados a frio e produtos processados no mercado interno, compensada pelo aumento na comercialização de chapas grossas, laminados a quente e galvanizados no mercado externo. Na contramão, o preço médio no MI avançou 2,2% T/T, enquanto no ME este recuou 10,5% no mesmo comparativo e, com isso, a companhia encerrou o 2T14 com uma receita de R\$ 2,9 bilhões no segmento (+1,4% T/T). Em virtude do aumento no custo de mão-de-obra, a margem bruta desta linha de negócios acabou caindo em 2,3 p.p., para 9,5%.

Vendas de minério recuam novamente. O segmento de mineração registrou uma produção 3,3% menor T/T e, devido à queda no preço do insumo que inviabilizou a exportação nos portos com os quais a companhia possui contrato, o volume total de vendas diminuiu 17,5%, com 338 milhões de toneladas a menos exportadas. Para piorar o desempenho, a queda no preço da commodity e a desvalorização dólar resultaram em uma receita 41,3% menor T/T. Além disso, os maiores custos com direitos minerários e *ramp up* da nova planta fizeram com que a margem bruta recuasse 20 p.p. T/T.

Resultado Operacional. As despesas de SG&A consolidadas recuaram 6,1% no trimestre sobre o 1T14, principalmente pela redução das exportações na Mineração. Ademais, em linha do que ocorreu no trimestre anterior, a Usiminas realizou novamente venda de energia elétrica excedente (R\$ 14 milhões) e ainda contou com a venda de ativos no valor de R\$ 34 milhões. Apesar de não recorrente, isso compensou parte da perda de margem com a elevação dos custos por tonelada em siderurgia e mineração, resultando em um EBITDA ajustado de R\$ 549 milhões, com margem de 17,7% (-3,2 p.p. T/T).

Resultado Financeiro e Lucro Líquido. O resultado financeiro consolidado foi negativo em R\$ 58 milhões no período, devido ao efeito cambial negativo e, com isso, a Usiminas encerrou o 1T14 com um lucro líquido de R\$ 129 milhões (*versus* lucro de R\$ 222 milhões no 1T14).

Perspectivas. Para próximo trimestre, o *management* afirmou em teleconferência que as vendas devem ficar no mesmo patamar das registradas no 2T14, com novamente as exportações compensando parte do menor volume destinado ao mercado interno. Já com relação ao cenário de preço, o viés é neutro (sem reajuste e sem descontos), o que seria positivo em nossa visão dado que a queda de preços no mercado internacional deve começar a pressionar o mercado doméstico.

Siderurgia e Mineração

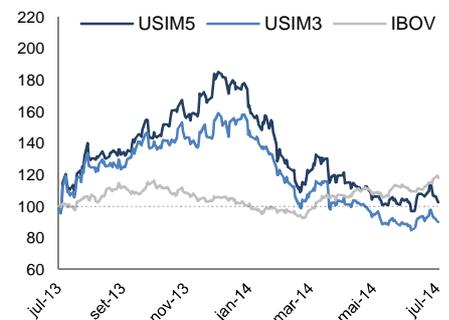
24 de julho de 2014

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

| USIM5 | Outperform |
|---------------------------------|-------------------|
| Preço em 23/07/2014 (R\$) | 8,03 |
| Preço para 12/2014 (R\$) | 14,60 |
| <i>Upside</i> | 81,8% |
| <i>Market Cap</i> (R\$ milhões) | 7.538 |
| Varição 1 mês | -1,7% |
| Varição 12 meses | 4,3% |
| Varição 2014 | -43,5% |
| Mín. 52 sem. | 7,48 |
| Máx. 52 sem. | 14,87 |

Múltiplos

| | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| EV/EBITDA | 4,4x | 3,8x | 3,6x |
| P/L | 13,5x | 8,9x | 8,7x |
| LPA | 0,59 | 0,90 | 0,92 |



Fonte: Economatica e BB Investimentos

| R\$ milhões | 2T14 | T/T | A/A |
|--------------------|-------------|------------|------------|
| Receita Líquida | 3.106 | -1,1% | -4,3% |
| Lucro Bruto | 334 | -35,7% | -11,2% |
| Margem Bruta (%) | 10,8% | -5,8 p.p. | -0,8 p.p. |
| EBITDA | 549 | -16,2% | 24,5% |
| Margem EBITDA (%) | 17,7% | -3,2 p.p. | 4,1 p.p. |
| Lucro Líquido | 129 | -42,0% | -681,3% |
| Margem Líquida | 4,1% | -2,9 p.p. | 4,8 p.p. |

Fonte: Usiminas e BB Investimentos

| Vendas Totais (mil ton) | 2T14 | T/T | A/A |
|---------------------------------|--------------|-----------|------------|
| Chapas grossas | 334 | 20% | -5% |
| Laminados a quente | 512 | -1% | -6% |
| Laminados a frio | 341 | -10% | -5% |
| Galvanizados | 243 | 13% | 8% |
| Produtos Processados | 13 | -50% | -72% |
| Placas | 12 | -48% | -73% |
| Total | 1.456 | 1% | -7% |
| Produção de MF | 1.564 | 0% | 0% |
| Vendas de minério de ferro | 297 | 0% | 0% |
| Transferência para as Usinas | 171 | 0% | 0% |
| Total (Vendas + Transf.) | 989 | 0% | 0% |
| Endividamento (R\$ Mil) | 2T14 | T/T | A/A |
| Dívida Bruta | 6.708 | 0,8% | -16,3% |
| Dívida Líquida | 3.814 | 1,9% | 16,3% |
| Dívida Líquida / EBITDA | 1,7x | -0,1x | -1,4x |
| Dív CP / Dív Total | 23,6% | 2,4 p.p. | 4,7 p.p. |
| D / D+E | 26,0% | 0,1 p.p. | -4,3 p.p. |

Fonte: Usiminas e BB Investimento

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

Daniel Alves Maria +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