

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

Mais um mês de queda em um ano ruim para os papéis

Nome	Ticker	Cotação (R\$) Dez-14	Variação (%)			Market Cap (R\$ mi)	EV (R\$ mi)	Dívida Líquida (R\$ mi)
			Mês	2014	LTM			
Gerdau	GGBR4	9,58	-12,1%	-46,7%	-46,7%	15.448	29.243	13.795
CSN	CSNA3	5,37	-7,9%	-60,1%	-60,1%	7.425	27.172	19.747
Vale	VALE5	19,23	-3,8%	-36,8%	-36,8%	107.637	160.100	52.463
Usiminas	USIM5	5,05	-2,9%	-64,5%	-64,5%	8.632	12.335	3.703
MMX	MMXM3	0,71	-1,4%	-83,1%	-83,1%	115	222	107
Ibovespa	IBOV	50.007	-8,6%	-2,9%	-2,9%	-	-	-
IMAT	IMAT	1.372	-2,3%	-31,6%	-31,6%	-	-	-

Fonte: Economática e BB Investimentos

No último mês do ano, os papéis de siderurgia e mineração apresentaram desempenhos mistos, mas ainda assim mantiveram a tendência negativa observada nos meses anteriores. CSN, Usiminas e Vale encerraram o período acima do Ibovespa, enquanto Gerdau registrou uma desvalorização um pouco mais forte. Em 2014, o destaque negativo ficou com as siderúrgicas CSN e Usiminas, cujas desvalorizações foram respectivamente de 60,1% e de 64,5%.

Segundo os dados do IABR*, as vendas de laminados em novembro recuaram 10,0% M/M e 11,9% A/A, levando a uma queda de 8,2% no acumulado do ano em relação ao mesmo período do ano passado. As importações voltaram a cair pelo segundo mês consecutivo – ainda decorrente da forte desvalorização cambial – mas, no ano, as mesmas somam alta de 8,1% até novembro. Em função das férias coletivas anunciadas por algumas montadoras para este final de ano, não está prevista recuperação de volume em dezembro, o que deve levar o setor a encerrar o ano com uma queda nas vendas totais em torno de 9% sobre 2013.

Já o INDA** registrou em novembro uma queda nas vendas de 9,8% M/M e de 14,6% A/A, somando assim um volume 4,5% menor no acumulado do ano em relação a 2013. Apesar de as compras também terem recuado no mesmo comparativo, o giro dos estoques acabou elevando-se para 3,1 meses de venda, superior à média histórica de 2,5 meses considerada “normal”.

Não obstante o cenário mais confiante nos EUA e a valorização do dólar, a Gerdau apresentou uma queda superior aos pares em dezembro, mas sem notícias relevantes que justificassem esse movimento. No dia 09, a companhia informou que a BNDESPar, subsidiária do BNDES, reduziu sua participação no capital da siderúrgica de 6,6% para 0,6%, de modo que esse mesmo montante passou a ser detido pelo BTG Pactual através de um contrato de opção de venda.

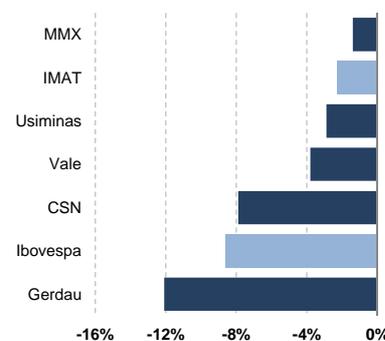
Acreditamos que o que mais movimentou o setor foi a divulgação de alguns dados macroeconômicos da China abaixo do esperado. No dia 12, por exemplo, o país informou que a produção industrial cresceu 7,2% em novembro A/A (versus 7,5% previsto pelo mercado). Além disso, os dados da balança comercial também vieram abaixo do consenso, assim como o PMI preliminar de dezembro que ficou em 49,6 (abaixo de 50 indica contração econômica).

Nesse sentido, além da Vale continuar sendo pressionada pela queda na cotação do minério, a desaceleração do gigante asiático já evidenciou nos dados de novembro de exportação divulgados pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex). O montante em dólar exportado recuou 17,9% M/M e 20,9% no acumulado do ano em relação a 2013.

*IABR - Instituto Aço Brasil

**INDA – Instituto Nacional dos Distribuidores de Aço

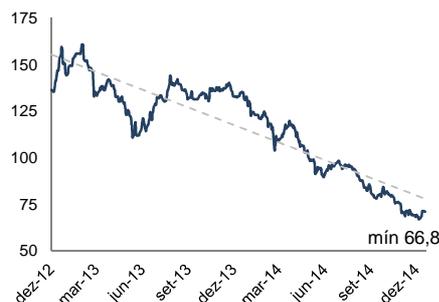
Variação no mês (%)



Variação Cambial (USD/BRL)



Minério de Ferro – IO62% (USD/ton)



Fonte: Bloomberg, Economática e BB Investimentos

Perspectivas

Apesar de janeiro ser o mês em que as siderúrgicas negociam o reajuste com as montadoras – que servirá de base para o preço a ser praticado no ano inteiro – as expectativas não estão otimistas e as negociações difíceis. Se levarmos em consideração o dólar no patamar atual, o prêmio entre o aço nacional e importado está em torno de 5% (abaixo da média histórica entre 10% e 15%), o que justificaria um aumento superior a 10% já que essa valorização do dólar também ajuda a reduzir a entrada de produto importado no país.

Entretanto, o fraco crescimento esperado para o setor em 2015, e ainda sobre uma base de comparação baixa, torna qualquer otimismo de reajuste de preços e crescimento nas vendas muito longe de ser alcançado.

O segmento de mineração continua sendo pressionado pelos preços mais fracos de minério e, com isso, o foco desde já tem sido no aumento da produção com redução de custos, a fim de equilibrar as menores margens decorrentes da queda nos preços. Todavia, como toda empresa exportadora, a Vale deverá ser beneficiada pela desvalorização do real no *top line* do seu resultado do último trimestre do ano passado.

Produção Mundial de Aço

mil t

País	nov/14	out/14	M/M	nov/13	A/A
Ásia (exceto China)	23.881	24.287	-1,7%	23.366	2,2%
Ásia (Total)	87.181	91.804	-5,0%	84.245	3,5%
China	63.300	67.516	-6,2%	60.879	4,0%
Japão	9.175	9.362	-2,0%	9.273	-1,1%
América do Sul	3.754	4.074	-7,9%	3.701	1,4%
Brasil	2.773	3.052	-9,1%	2.707	2,4%
América do Norte	9.961	10.243	-2,8%	9.811	1,5%
EUA	7.209	7.391	-2,5%	7.100	1,5%
União Europeia	14.256	14.734	-3,2%	14.305	-0,3%
Antiga Un. Soviética	8.308	8.331	-0,3%	8.811	-5,7%
Outros	4.590	4.688	-2,1%	5.085	-9,7%
Total	130.525	136.363	-4,3%	128.132	1,9%

Fonte: World Steel Association

Produção Brasileira de Aço

mil t

	nov/14	out/14	M/M	nov/13	A/A
Produção de Aço Bruto	2.773	3.052	-9,1%	2.708	2,4%
Produção de Lam. Planos	1.149	1.225	-6,2%	1.227	-6,4%
Produção de Lam. Longos	871	934	-6,8%	981	-11,2%
Venda no MI Lam. Planos	830	903	-8,1%	977	-15,1%
Vendas no MI Lam. Longos	748	851	-12,0%	813	-7,9%
Vendas no ME Laminados	282	250	12,6%	196	43,7%
Vendas no ME Semi-acab.	574	542	5,9%	404	42,1%
Exportação	953	1.046	-8,9%	622	53,2%
Importação	289	334	-13,4%	306	-5,3%

Fonte: Instituto Aço Brasil

Desempenho nos Distribuidores de Aço

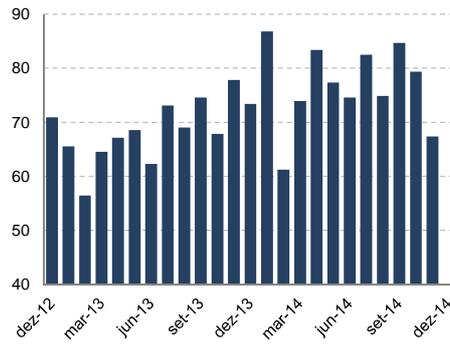
mil t

	nov/14	out/14	M/M	nov/13	nov/14
Compras	331,1	364,9	-9,3%	349,8	331,1
Vendas	334,5	370,7	-9,8%	391,7	334,5
Estoques	1.040,0	1.043,0	-0,3%	1.073,0	1.040,0
Giro (meses)	3,1	2,8	0,3	2,7	3,1

Fonte: Instituto Nacional dos Distribuidores de Aço (INDA)

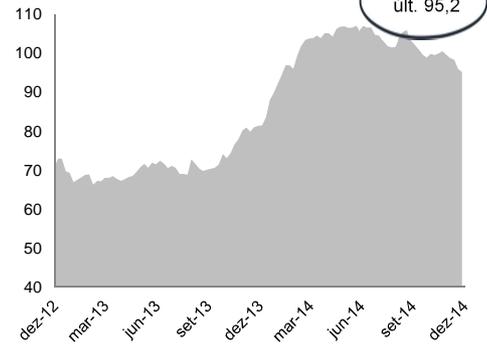
Importação de Minério pela China

mm de t



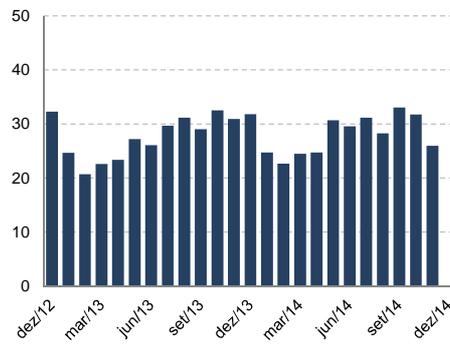
Estoque de Minério na China

mm de t



Exportação de Minério pelo Brasil

mm de t



Laminados a Quente - EUA

USD/t



Chapa de Aço - EUA

USD/t



Sucata - EUA

USD/t



Laminado a Quente - China

USD/t



Vergalhões - China

USD/t

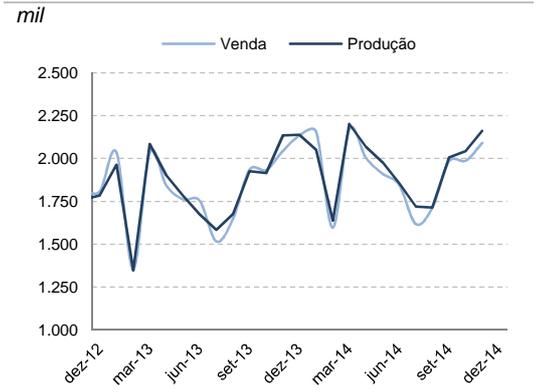


Fonte: Bloomberg, Secex

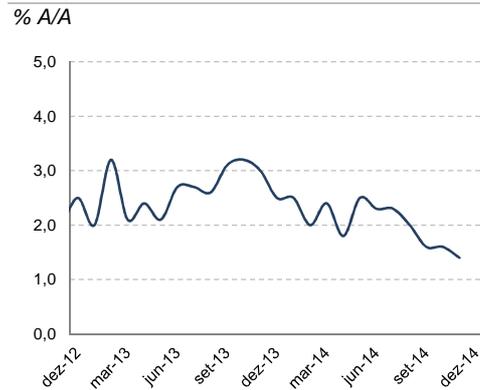
Laminados a Frio - China



Mercado de Veículos - China



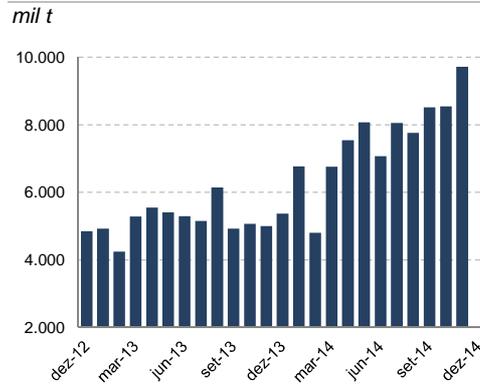
Inflação - China



PMI Manufatura - China



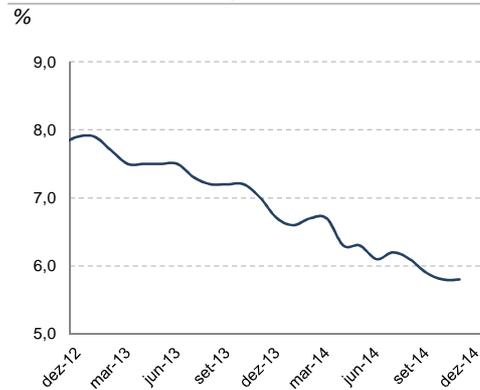
Exportação de Aço pela China



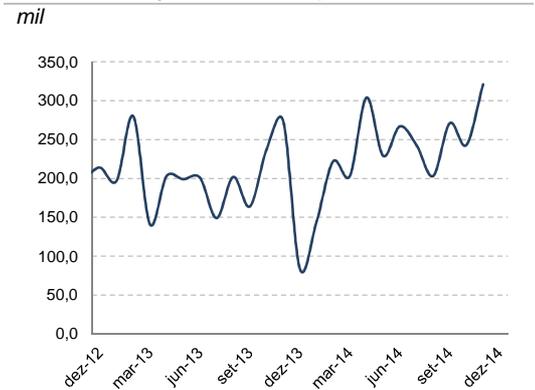
ISM - EUA



Taxa de Desemprego - EUA



Payroll (criação de Empregos) - EUA



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.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

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

Oferta

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

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez

gabrielacortez@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

Bruno Finotello

Denise Rédua de Oliveira

Edger Euber Rodrigues

Henrique Reis

João Carlos Floriano

Marcela Andressa Pereira

Thiago Cogo Pires

Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva

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

Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

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