

Ágora Insights

Análise Setorial

Siderurgia & Mineração

Abril, 2023

Tendências mistas para os resultados do 1T23



Tendências mistas para os resultados do 1T23

Overview: Os preços das *commodities* se recuperaram no trimestre (por exemplo, o minério de ferro subiu 27% e o cobre 11%), embora os volumes tenham sido (geralmente) mais fracos e os custos ainda continuem elevados. As siderúrgicas devem registrar melhorias sequenciais nos resultados e a CBA deve ser mais uma vez um destaque negativo, devido a pressões de custos, prêmios mais baixos e volumes sazonalmente mais fracos.

A seguir apresentamos o detalhamento das nossas expectativas para o resultado de cada uma das empresas sob a nossa cobertura no setor.

Vale (VALE3): Volumes sazonalmente mais fracos e custos mais altos compensam preços mais saudáveis.

Esperamos que a Vale reporte o EBITDA ajustado (sem considerar as despesas de Brumadinho) em US\$ 4,25 bilhões (queda de 15% no trimestre). Os embarques de minério de ferro devem cair sazonalmente, atingindo 57 milhões de toneladas no 1T23 (recoo trimestral de 38% e de 3% em um ano), também impactados por chuvas mais fortes que o normal no porto Ponta da Madeira (que impactou mais as exportações do que a produção). Os preços do minério de ferro se recuperaram 27% no trimestre, ficando em uma média de US\$ 125,50/tonelada no trimestre, enquanto os prêmios médios subiram (em média US\$ 14,60/tonelada contra US\$ 12,40 no quarto trimestre). No entanto, esperamos os preços médios praticados pela Vale tenham ficado mais próximos de US\$ 112,4/tonelada no 1T23 (18% maiores no trimestre), impactados por mecanismos de precificação defasados. No lado das pelotas, notamos que os prêmios caíram quase US\$ 20/toneladas no trimestre. Além disso, projetamos os custos C1 (Mina até o Porto) em US\$ 23,9/tonelada, contra US\$ 21,7 no quarto trimestre, impactado negativamente pela menor diluição do custo fixo e maior custos de *demurrage* (é uma penalidade paga pelo afretador quando ele excede o tempo que o afretador tem para completar a operação de embarque ou de descarga). Como resultado, esperamos que os custos totais aumentem para US\$ 52,5/tonelada contra US\$ 48,50 no 4T22. O EBITDA de metais básicos deve atingir US\$ 575 milhões (contra US\$ 775 milhões no 4T22), também impactado por volumes menores e custos ainda altos, parcialmente compensados por preços mais altos. **A Vale deve reportar seus resultados no próximo dia 26 de abril, depois do fechamento de mercado.**

Vale					
US\$ Milhões	1T23E	4T22	Δ%	1T22	Δ%
Receita Líquida	8.909	11.941	-25,4%	10.812	-17,6%
EBITDA ajustado	4.120	4.626	-10,9%	6.385	-35,5%
<i>Margem Ebitda ajustada</i>	<i>46,2%</i>	<i>38,7%</i>	<i>7,5 p.p.</i>	<i>59,1%</i>	<i>-12,8 p.p.</i>
Lucro Líquido	2.510	3.724	-32,6%	4.458	-43,7%
Volume					
Minério de Ferro (milhões tons)	57	92	-38,0%	59	-3,4%
Cobre (mil tons)	58	72	-19,4%	50	16,0%
Níquel (mil tons)	39	58	-32,8%	39	0,0%

Fonte: Vale e Bradesco BBI

Thiago Lofiego

Renato Chanes

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Gerdau (GGBR4): Estados Unidos continuam sendo o destaque positivo. Estimamos EBITDA em R\$ 4,1 bilhões, 13% maior no trimestre, embora um recuo de 30% em base anual. No Brasil, os volumes domésticos de aços longos devem aumentar 13% no trimestre, após o fraco desempenho no 4T22, enquanto os preços domésticos devem seguir estáveis, mas com um melhor *mix* de produtos e custo caixa/tonelada caindo. Isso deve levar margem EBITDA para a divisão do mercado brasileiro aumentar para quase 13,5% (contra 11% do quarto trimestre). Na América do Norte, esperamos que os volumes saltem 17,5% no trimestre (ainda 5% menores em um ano), enquanto os preços devem cair, embora um ainda forte spread de metal deva sustentar as margens em níveis elevados – esperamos assim que a margem EBITDA atinja 29% (contra 28% no 4T22). As divisões LatAm e Aços Especiais devem registrar EBITDA um pouco menor no trimestre, especialmente a unidade brasileira de aços especiais, impactada por um mercado automotivo fraco. **A Gerdau deve reportar seus resultados no próximo dia 03 de maio.**

Gerdau					
R\$ milhões	1T23E	4T22	Δ%	1T22	Δ%
Receita Líquida	19.460	17.964	8,3%	20.330	-4,3%
EBITDA Ajustado	4.084	3.630	12,5%	5.827	-29,9%
<i>Margem Ebitda</i>	<i>21,0%</i>	<i>20,2%</i>	<i>0,8 p.p.</i>	<i>28,7%</i>	<i>-7,7 p.p.</i>
Lucro Líquido	1.545	1.208	27,9%	2.925	-47,2%
Volume (mil toneladas)					
Brasil	1.305	1.151	13,4%	1.384	-5,7%
<i>Mercado Doméstico</i>	<i>1.090</i>	<i>962</i>	<i>13,3%</i>	<i>1.085</i>	<i>0,5%</i>
<i>Exportações</i>	<i>215</i>	<i>188</i>	<i>14,4%</i>	<i>299</i>	<i>-28,1%</i>
América do Norte	1.043	887	17,6%	1.094	-4,7%
América do Sul	288	290	-0,7%	332	-13,3%
Aços Especiais	377	401	-6,0%	418	-9,8%

Fonte: Gerdau e Bradesco BBI

Usiminas (USIM5): Melhores resultados após um difícil quarto trimestre. Estimamos EBITDA recorrente em R\$ 750 milhões, avanço de 37% no trimestre (embora ainda 51% menor em base anual). Principais destaques: (i) volumes totais somando quase 1 milhão de toneladas, dentro da orientação prevista de 950 mil a 1,050 mil toneladas; (ii) queda de quase 4% nos preços domésticos durante o trimestre, uma vez que os preços mais altos para o canal de distribuição devem ser compensados por preços mais baixos para montadoras e clientes industriais; (iii) custos caixa/tonelada caindo, apoiados por menores custos de matérias-primas fluindo através de resultados; e (iv) a divisão de minério de ferro deve ser beneficiada pelos preços mais altos da *commodity* e fretes mais baixos, enquanto os volumes devem ser sazonalmente mais fracos (1,9 milhão de toneladas no primeiro trimestre contra 2,4 milhões no quarto trimestre). Em suma, a divisão Siderúrgica deve registrar R\$ 358 milhões de EBITDA, a de Minério de Ferro R\$ 330 milhões e processamento de aço R\$ 43 milhões. **A Usiminas deve reportar seus resultados no próximo dia 20 de abril, antes da abertura de mercado.**

Usiminas					
R\$ Milhões	1T23E	4T22	Δ%	1T22	Δ%
Receita Líquida	7.839	7.660	2,3%	7.845	-0,1%
EBITDA ajustado	750	547	37,1%	1.545	-51,5%
<i>Margem Ebitda ajustada</i>	<i>9,6%</i>	<i>7,1%</i>	<i>2,4 p.p.</i>	<i>19,7%</i>	<i>-10,1 p.p.</i>
Lucro Líquido	362	(982)	-	1.191	-69,6%
Volume (mil toneladas)					
Total	1.009	963	4,8%	1.135	-11,1%
<i>Mercado Doméstico</i>	<i>889</i>	<i>872</i>	<i>1,9%</i>	<i>867</i>	<i>2,5%</i>
<i>Exportações</i>	<i>120</i>	<i>92</i>	<i>30,4%</i>	<i>267</i>	<i>-55,1%</i>

Fonte: Usiminas e Bradesco BBI

CSN (CSNA3) e CSN Mineração (CMIN3): Resultados da Mineração impulsionam o 1T23, enquanto Siderurgia e Cimento devem ser mais fracos. Estimamos o EBITDA consolidado da CSN em R\$ 3,25 bilhões, 4% maior no trimestre, mas um recuo anual de 31%. Os resultados da divisão siderúrgica devem cair no trimestre, devido à demanda mais fraca no Brasil, principalmente em janeiro e fevereiro (vendas domésticas caíram quase 8% no trimestre, enquanto as exportações aumentaram 17%), parcialmente compensados pelos maiores preços (os preços domésticos devem subir quase 4% no trimestre). Esperamos margem EBITDA da divisão siderúrgica em torno de 13% (estável no trimestre). Do lado da mineração, esperamos que o EBITDA atingirá R\$ 2,1 bilhões, beneficiado por preços mais elevados e taxas de frete mais baixas, enquanto os volumes devem ser 14% menores no trimestre (porém 21% maior em base anual, devido uma fraca base de comparação) e os custos devem aumentar, impactados pela menor diluição do custo fixo. Em cimento, esperamos que a divisão apresente EBITDA de R\$ 195 milhões, 26% menor no trimestre, impactado por volumes sazonalmente mais baixos, preços sequencialmente mais baixos e custos ainda elevados. **A CSN deve reportar seus resultados no próximo dia 03 de maio, depois do fechamento de mercado.**

CSN					
R\$ Milhões	1T23E	4T22	Δ%	1T22	Δ%
Receita Líquida	11.180	11.129	0,5%	11.770	-5,0%
EBITDA ajustado	3.248	3.122	4,0%	4.718	-31,2%
<i>Margem Ebitda ajustada</i>	<i>29,1%</i>	<i>28,1%</i>	<i>1,0 p.p.</i>	<i>40,1%</i>	<i>-11,0 p.p.</i>
Lucro Líquido	1.136	197	476,6%	1.364	-16,7%
Volume					
Aço	998	1.008	-1,0%	1.156	-13,7%
<i>Mercado Doméstico</i>	<i>683</i>	<i>739</i>	<i>-7,6%</i>	<i>754</i>	<i>-9,4%</i>
<i>Mercado Externo</i>	<i>315</i>	<i>269</i>	<i>17,1%</i>	<i>402</i>	<i>-21,6%</i>

Fonte: CSN e Bradesco BBI

CSN Mineração					
R\$ Milhões	1T23E	4T22	Δ%	1T22	Δ%
Receita Líquida	3.985	3.512	13,5%	3.838	3,8%
EBITDA ajustado	2.084	1.785	16,8%	2.415	-13,7%
<i>Margem Ebitda ajustada</i>	<i>52,3%</i>	<i>50,8%</i>	<i>1,5 p.p.</i>	<i>62,9%</i>	<i>-10,6 p.p.</i>
Lucro Líquido	1.258	871	44,4%	739	70,2%
Volume					
Minério de Ferro	8.400	9.724	-13,6%	6.932	21,2%
<i>Mercado Doméstico</i>	<i>1.030</i>	<i>1.033</i>	<i>-0,3%</i>	<i>1.111</i>	<i>-7,3%</i>
<i>Mercado Externo</i>	<i>7.370</i>	<i>8.691</i>	<i>-15,2%</i>	<i>5.821</i>	<i>26,6%</i>

Fonte: CSN Mineração e Bradesco BBI

CBA (CBAV3): Fraqueza persiste, pois preços permanecem baixos e os custos elevados. Estimamos EBITDA de R\$ 81 milhões, 21% menor no trimestre e 85% menor em base anual. Os volumes (Primário + *Downstream*) devem cair quase 10% no trimestre, devido à sazonalidade, enquanto os volumes reciclados também deve se inclinar para baixo. Os preços médios praticados devem cair quase 3% no trimestre, devido a prêmios mais baixos. Os custos devem continuar a aumentar, impactados por insumos mais caros (por exemplo, maiores custos de alumina e pasta de ânodo). **A CBA deve reportar seus resultados no próximo dia 08 de maio.**

CBA					
R\$ Milhões	1T23E	4T22	Δ%	1T22	Δ%
Receita Líquida	1.753	1.957	-10,4%	2.292	-23,5%
EBITDA ajustado	81	103	-21,4%	552	-85,3%
<i>Margem Ebitda ajustada</i>	<i>4,6%</i>	<i>5,3%</i>	<i>-0,6 p.p.</i>	<i>24,1%</i>	<i>-19,5 p.p.</i>
Lucro Líquido	(23)	(79)	-70,9%	426	-

Fonte: CBA e Bradesco BBI



ÁGORA
INVESTIMENTOS

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

RESEARCH ÁGORA

Dalton Gardimam

Economista-Chefe

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen Filho

CNPI- P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

"Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A, empresa controlada pela Cosan S.A, emissora objeto de relatórios de análise.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Aliance Sonae Shopping Centers S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Companhia Brasileira de Alumínio., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeccões S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Jochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Livetech da Bahia Industria e Comércio S.A., MPM Corporeos S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Aliance Sonae Shopping Centers S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Companhia Brasileira de Alumínio., CSHG Logística - FI, CSHG Recebíveis Imobiliários - FI, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeccões S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Jochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Industria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34)."