

Siderurgia no Brasil: aumento da rentabilidade em 2013

15 Abril 2014

Gustavo Ferreira (Analista de Crédito Setorial Senior)

✉ gustavo.ferreira@eulerhermes.com

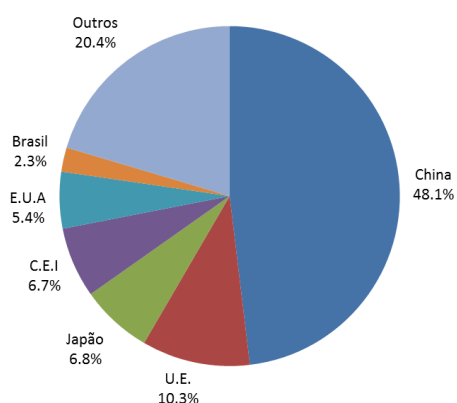
Sumário executivo

- Em 2013, a rentabilidade do setor siderúrgico brasileiro foi melhor do que em 2012
- O segmento de aço longo apresentou, nos últimos 2 anos, melhor rentabilidade sobre o patrimônio e maiores lucros líquidos do que o segmento de aço plano
- O consumo de laminados cresceu quase 5% em 2013
- A produção de aço bruto diminuiu 1,5% em 2013
- As usinas domésticas vem priorizando as vendas para o mercado interno em detrimento à exportação

Aumento das vendas, queda da importação, reajuste dos preços e melhora do mix

O ano de 2013 foi, sem dúvida, melhor do que o ano de 2012, pelo menos para o setor de aço no Brasil. Tanto o consumo aparente quanto a venda direta de laminados das usinas para o mercado interno registraram aumento próximo a 5%. Não só o volume vendido foi maior, mas o mix de produto foi melhor, dado que as exportações de semi-acabados, produto de menor valor agregado, diminuíram em detrimento do aumento da venda de laminados (longos + planos). As importações diminuíram 2,2%. Para completar com chave de ouro, os preços domésticos foram reajustados, sendo que em alguns casos o reajuste praticado ficou acima de 10%, contra uma inflação oficial em torno de 6,5% no mesmo período. Dessa forma, pode-se constatar que o aumento do imposto de importação, com a ajuda do cenário macroeconômico, sobretudo da desvalorização cambial, teve o efeito desejado pelas usinas brasileiras em 2013, dado que houve aumento da rentabilidade e da lucratividade das principais usinas de aço operando no Brasil.

Gráfico1: Distribuição da produção de aço bruto no mundo - 2013



Fonte: IABR

Melhora da rentabilidade e da geração de caixa em 2013

As quatro usinas analisadas, Gerdau S/A, Usiminas S/A, Companhia Siderúrgica Nacional S/A (CSN) e Votorantim Siderurgia S/A (VS), que em conjunto respondem por aproximadamente 60% da produção de aço bruto no Brasil, reportaram melhorias nos indicadores de rentabilidade e de geração de caixa analisados.

A margem Ebitda (que expressa a capacidade de geração de caixa das companhias antes das despesas com juro, impostos e depreciação) ponderada para o grupo de empresas acima subiu de 7,6% em 2012 para 12,6% em 2013, sendo que a média dos 2 anos ficou em 10,1%. A margem líquida, calculada após o pagamento de todas as despesas, incluindo os impostos, subiu de 0,7% para 3,3%. Já a rentabilidade sobre o patrimônio (ROE) aumentou de 0,9% para 3,9%, no mesmo período de comparação.

Entretanto, os resultados apresentados pelo segmento de aço longo se mostraram melhores do que os indicadores reportados pelo segmento de aço plano. Isso ocorre porque o segmento de planos é mais suscetível aos efeitos da importação. Tanto a Usiminas quanto a CSN reportou prejuízo líquido em 2012, ano marcado pelo acirramento da competição no setor. Em função do aumento do imposto de importação (II) a partir de Set/12 e da desvalorização cambial média do Real de 15% perante o Dólar, ambos os segmentos reajustaram os preços, o que acabou por melhorar os resultados anuais de grande parte das companhias do setor.

O segmento de aço longo reportou maior rentabilidade sobre o patrimônio e maior lucro líquido

As duas usinas de aço longo, Gerdau e VS, registraram, em conjunto, maior ROE e maior margem líquida do que as usinas de planos representadas por Usiminas e CSN. A exceção ficou por conta da margem Ebitda, que foi maior para as usinas de planos. Esse resultado, no entanto, é influenciado pela geração de caixa do segmento do minério de ferro da CSN. A maior capacidade de geração de caixa da CSN também está associada ao maior grau de alavancagem com que esta opera em relação à Usiminas e às usinas de aço longo. A relação entre patrimônio líquido e ativo total (PL / AT) da CSN era de apenas 16% em Dez/13 contra 60% da Usiminas, perfazendo uma média de 32,4% para o segmento de aço plano contra 55,6% para o segmento de aço longo.

Importação em queda, vendas internas em alta

Em 2013 o segmento de aço plano aumentou as vendas internas em 6,9%, percentual semelhante ao registrado pela queda da importação, que foi de 7,0%. O aumento do imposto de importação foi determinante para mudar a dinâmica da venda neste segment em favor das usinas domésticas.

Já no mercado de aço longo, a importação

Tabela 1: Evolução dos indicadores - Todo o setor

Usinas Siderúrgicas*	2012	2013	Média
Ebitda	7,6%	12,6%	10,1%
Lucro Líquido	0,7%	3,3%	2,0%
ROE	0,9%	3,9%	2,4%
PL / AT	41,3%	42,8%	42,1%

* Gerdau, Usiminas, CSN e Votorantim Siderurgia
Fonte: Demonstrativos Financeiros Anuais

Tabela 2: Evolução dos indicadores - Aço longo

Usinas de Longo*	2012	2013	Média
Ebitda	6,8%	7,3%	7,1%
Lucro Líquido	4,0%	4,3%	4,1%
ROE	5,0%	5,3%	5,1%
PL / AT	55,4%	55,9%	55,6%

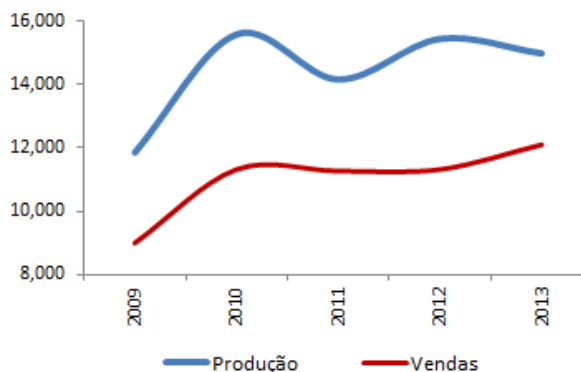
* Gerdau e Votorantim Siderurgia
Fonte: Demonstrativos Financeiros Anuais

Tabela 3: Evolução dos indicadores - Aço plano

Usinas de Plano*	2012	2013	Média
Ebitda	8,9%	20,1%	14,7%
Lucro Líquido	-3,9%	1,8%	-0,9%
ROE	-3,9%	2,0%	-1,0%
PL / AT	32,0%	32,9%	32,4%

* Usiminas e CSN
Fonte: Demonstrativos Financeiros Anuais

Gráfico 2: Produção e vendas de aço plano (Kton)



Fonte: IABR

subiu 1,1%, perfazendo 1.250 kton. A maior possibilidade de retorno apresentada pela atividade de aço longo estimula o aumento da importação, mesmo considerando a incidência do imposto de importação para este segmento.

Analisando todo o mercado, a importação total de laminados caiu 2,2% no Brasil em 2013, o que acabou estimulando as vendas internas das usinas brasileiras, que subiram 5,3% yy, com o destaque para as vendas de aço plano.

Consumo: voltamos para o caminho do crescimento?

Após cair 4% em 2011 e subir apenas 0,5% em 2012, o consumo aparente de laminados voltou a subir com mais intensidade em 2013, quando foram consumidas 26,4 milhões de toneladas, um aumento de quase 5% em relação a 2012.

Embalado pela retomada do setor de construção que cresceu 1,9% em 2013, contra 1,4% em 2012, o segmento de aço longo aproveitou o momento para crescer 5,7% no ano passado.

Já o setor de aço plano, favorecido pelo crescimento de quase 10% da produção de automóveis, registrou aumento no consumo de 4,2%.

O aumento do consumo, concomitantemente a queda da importação, reduziu a participação do aço importado no consumo aparente de 13%, em 2012, para 12% em 2013. Para 2014, a previsão é que o consumo de laminados cresça 3,1%, +3,4% para aços planos e +2,7% para aços longos.

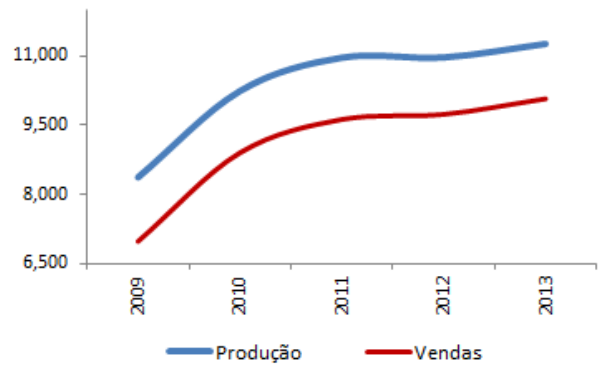
Principais consumidores, setores da construção civil e automotivo diminuirão o ritmo de crescimento em 2014

Maior consumidor de aço no Brasil, com participação aproximada de 35% do mercado, o setor da construção civil se recuperou do péssimo início de ano e encerrou 2013 com crescimento de 1,9%. Para 2014, apesar da expectativa quanto aos investimentos anunciados em infraestrutura e pelas concessões públicas promovidas pelo Governo Federal, o Banco Central do Brasil projeta crescimento de apenas 1,1% para o setor de construção civil.

Para o setor automotivo, segundo maior consumidor de aço no Brasil, o ano de 2014 será bem desafiador. No primeiro trimestre do ano a produção de veículos caiu 8,4% em relação a 2012, amparada pela queda das vendas de 2,1% e, principalmente, pela redução de 34,7% das exportações.

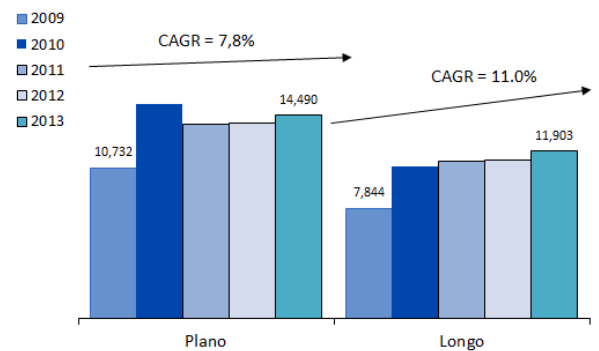
A ligeira recuperação da indústria brasileira também ajudou o Brasil a consumir mais aço em 2013. Após cair 0,8% em 2012, o PIB industrial aproveitou a desvalorização do Real para crescer 1,3% em 2013. Para 2014, a indústria nacional vem emitindo sinais de que a recuperação ainda está em curso. No primeiro bimestre do ano a produção industrial aumentou 1,3% yy.

Gráfico 3: Produção e vendas de aço longo (Kton)



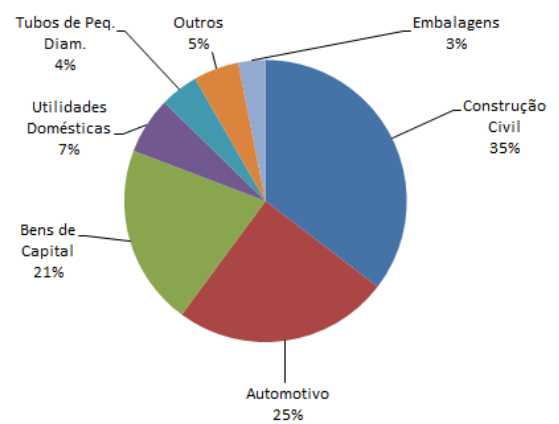
Fonte: IABR

Gráfico 4: Consumo de laminados (Kton)



Fonte: IABR

Gráfico 5: Distribuição setorial do consumo de laminados



Fonte: IABR (2012)

Exportação

As exportações também diminuíram em 2013. Após recuar 10% em 2012, a venda externa retrocedeu mais 17% no ano passado. Mais uma vez o principal fator determinante foi a queda de 21% do volume exportado de aço semi-acabado, item que representa 65% da pauta de exportação de produtos de aço do Brasil.

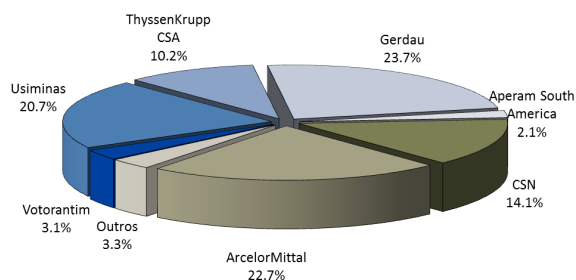
A redução das atividades da CSA America, controlada do grupo alemão ThyssenKrupp, que venderia toda a produção de placas para a unidade do grupo em Alabama-EUA, explica a forte redução das exportações.

O setor de aço no Brasil apresenta estrutura oligopolista

As quatro maiores usinas de aço no Brasil, (ArcelorMittal, Gerdau, Usiminas e CSN), respondem por mais de 80% da produção total de aço bruto. Juntas, elas foram responsáveis pela queda de 1,5% da produção de aço bruto em 2013, que totalizou 34,2 Mton. Dado as dificuldades recentes que caracterizam o setor de aço no mundo, como excesso de oferta global e preços internacionais pressionados, as usinas brasileiras também diminuíram a produção local. Do outro lado, porém, as usinas nacionais aumentaram a produção de laminados para 26,3 Mton (+2,2% yy). A diferença entre o aumento da produção de laminados e a queda na produção de aço bruto é a diminuição da produção de semi-acabados, que tem como principal destino o mercado externo. Já os laminados possuem o mercado doméstico como principal destino. Assim, exportando menos e vendendo mais internamente, as usinas brasileiras conseguiram melhorar a rentabilidade de suas operações, dado que as margens no mercado interno são mais atrativas do que as margens auferidas nos mercados internacionais.

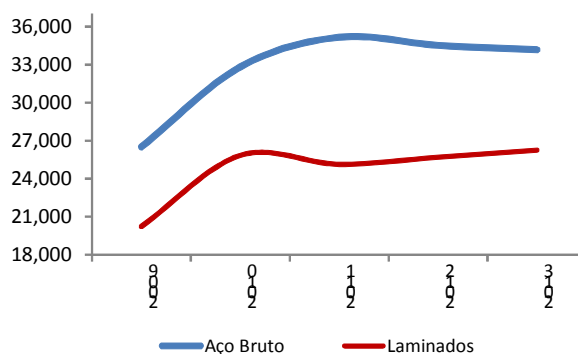
Em suma, a estratégia de priorizar as vendas de laminados para o mercado doméstico em detrimento da redução da exportação de semi-acabados, tem como objetivo aumentar as taxas de rentabilidade e de lucratividade das usinas nacionais, o que foi alcançado em 2013.

Gráfico 6: Produção de aço bruto por grupo



Fonte: IABR (2012)

Gráfico 7 : Produção de aço bruto X produção de laminados (Kton)



Fonte: IABR

Advertência:

Algumas afirmações contidas nesse presente documento podem ser meras expectativas ou previsões baseadas em opiniões ou pontos de vista atuais de nosso grupo de analistas ou do mercado. Essas afirmações implicam em uma série de riscos e incertezas, conhecidas ou desconhecidas, que podem modificar de maneira importante os resultados, atuações ou acontecimentos reais a que explícita ou implicitamente este documento se refere. O caráter meramente profissional das afirmações que aqui constam pode derivar tanto da própria natureza da informação como do contexto em que se realizam, constituindo a expressão de expectativas futuras ou de meras previsões.

© Copyright 2013 Euler Hermes. All rights reserved.