

ANÁLISE DO MERCADO SIDERÚRGICO E OPORTUNIDADES

Gilberto Cardoso, CNPI, M.Sc., MBA

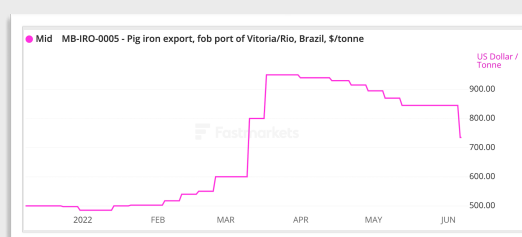
A guerra e alto preço das commodities geram incertezas no mercado siderúrgico global

Cenário: Os altos preços das commodities energéticas e metálicas já começam a impactar na demanda final de produtos no downstream. A demanda por bens de consumo e bens de capital está perdendo força dada a inflação global que se alastra no mundo inteiro que aparentemente não chegou ao pico ainda ameaçando o crescimento do PIB global em 2022 e 2023 que obteve revisões para baixo do Banco Mundial e da OCDE. Além disso, a alta de juros globais já reflete no ajuste da curva de custo financeiro e encarece operações com commodities, principalmente com a valorização do dólar americano.

Siderurgia Global e Brasil: A produção mundial de aço bruto, para os 64 países que reportam à Associação mundial de aço (*worldsteel*), foi de 162,7 Mt em abril de 2022, queda de 5,1% em relação a abril de 2021. A produção Chinesa vem caindo sucessivamente com 92,83Mt produzidas em abril de 2022, queda de 6,8% em relação a abril de 2021 e equivalente a 57% do total mundial. Em abril de 2022, a produção brasileira de aço bruto foi de 2,9 Mt, uma queda de 4,0% em relação a abril de 2021. As vendas internas recuaram 8,6% em relação a abril de 2021 atingindo 1,8 Mt. O consumo aparente de produtos siderúrgicos somou 2,0 Mt, 10,4% inferior ao apurado no mesmo mês do ano passado. As importações de abril de 2022 foram de 223Kt, queda de 37,4% nos volumes se comparado com abril de 2021.

Mercado de ferro-gusa: Os compradores dos EUA continuam a substituir o material russo e ucraniano desde a invasão de fevereiro, com o Brasil assumindo a maior parte desse negócio. A avaliação das exportações de ferro-gusa brasileiro da Fastmarkets chegou no pico a US\$ 950/t no início de abril, mas desde então vem corrigindo para os atuais US\$730/t no começo de junho.

As exportações publicadas pela OMC contemplam dados de comercio exterior até março de 2022 e o total de exportações brasileiras foram de 318Kt vs. 168Kt em março de 2021, alta de 89,3% e alta de 26,0% em relação a fevereiro de 2022. Os EUA continuam ser o maior mercado importador de ferro-gusa, importando 195Kt em março de 2022 vs. 120Kt em março de 2021, alta de 62,0%. O Brasil vem ganhando market share deixado pela Rússia no mercado americano e deve continuar a ser refletido nas estatísticas ao longo do ano.



Panorama, conclusão & oportunidades: No mês passado, tínhamos recomendado uma exposição maior em Usiminas (USIM5.SA) por conta de estar negociando múltiplos abaixo da média do setor de cobertura com ações e BDRs listados na B3 BM&F Bovespa. Após uma performance de -4.24% vs. -2.87% do Ibovespa nos últimos 30 dias, estamos revendo nossa posição e mudamos nossa recomendação de aumento de exposição em ArcelorMittal (ARMT34.SA BDR) devidos aos seguintes fatores:

- 1) Exposição ao mercado indiano de aço por conta de sua J/V com a Nippon Steel na AMNP India que vem crescendo sua produção de aço tanto ano contra ano quanto mês contra mês;
- 2) Exposição grande em receitas no mercado brasileiro de aços longos por sua subsidiária e estar aproveitando o mercado crescente de construção civil e de infraestrutura no Brasil;
- 3) ArcelorMittal além de a 2ª maior siderúrgica no mundo em volume de produção tem exposição ao mercado de minério de ferro com vendas externas a preços de mercado. Historicamente mineração negocia múltiplos mais elevados que siderurgia, o que não é o caso da ArcelorMittal.
- 4) Comparando os múltiplos abaixo, vemos a ArcelorMittal (ARMT34.SA BDR) com um desconto nos múltiplos negociados para 2022e de 17% de desconto no EV/EBITDA e 19% no PE se compararmos com a média do setor com ações, incluindo BDRs, listadas na B3 BM&F Bovespa.

ANÁLISE DO MERCADO SIDERÚRGICO E OPORTUNIDADES

Relatório Mensal - Junho 2022

Produção mundial de aço continua em queda em abril

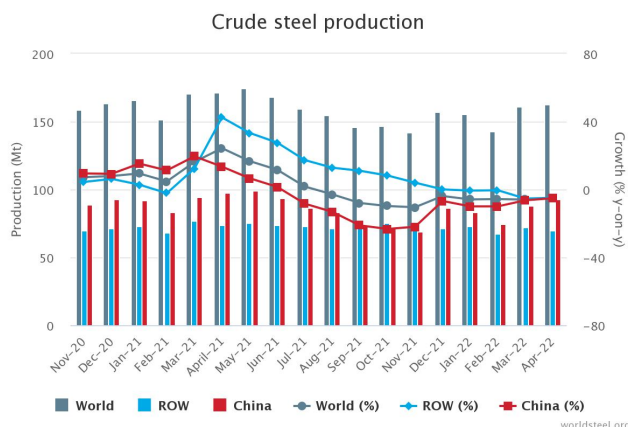
Produção global: A produção mundial de aço bruto, para os 64 países que reportam à Associação mundial de aço (*worldsteel*), foi de 162,7 Mt em abril de 2022, queda de 5,1% em relação a abril de 2021.

A China continua líder com 92,83Mt produzidas, queda de 6,8% em relação a abril de 2021 e equivalente a 57% do total mundial.

O governo chinês continua focado em retomar a economia ainda debilitada pelos lockdowns e por um fraco desempenho da indústria de construção civil, força-motriz da demanda de aço no país. Com a produção industrial tendo crescido somente 4,0% A/A em abril e PMI de 48,1, ainda abaixo de 50 que indica contração, esperamos um volume de produção no 1S22 bem abaixo do mesmo período do ano passado.

O Resto do Mundo teve queda de 2,7% A/A em abril de 2022, totalizando 67,0 Mt.

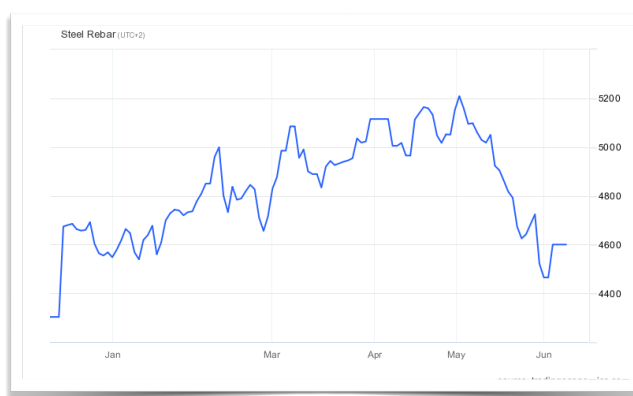
Regiões	Abr-22	Abr-21	%A-o-A
África	1,2	1,3	-5,4%
Ásia & Oceania	121,4	126,5	-4,0%
CEI	7,3	8,9	-18,4%
EU (27)	12,3	13,0	-5,4%
Outros Europa	4,2	4,2	0,5%
Oreinte Médio	3,3	3,9	-14,5%
América do Norte	9,4	9,9	-5,1%
América do Sul	3,6	3,8	-4,8%
Total 64 Países	162,7	171,4	-5,1%



Produção de aço bruto só cresce na Índia, Turquia e Rússia em abril

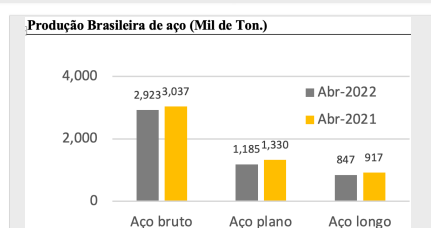
Produção & demanda: A Índia produziu 10,1 Mt, um aumento de 6,2%. O Japão produziu 7,5 Mt, queda de 4,4%. Os Estados Unidos produziram 6,9 Mt, queda de 3,9%. Estima-se que a Rússia tenha produzido 6,4 Mt, alta de 0,6%. A Coreia do Sul produziu 5,5 Mt, queda de 4,1%. A Alemanha produziu 3,3 Mt, queda de 1,1%. A Turquia produziu 3,4 Mt, alta de 1,6%. O Brasil produziu 2,9 Mt, uma queda 4,0%.

Preços: O preço de aço longo (vergalhão de aço) caiu forte de CNY 5.209 por tonelada no começo de maio para atingir CNY 4.522 ou (-13% no mês) refletindo os lockdowns devido ao COVID-19 na China e mostrando a fraqueza da demanda ao longo da cadeia. O mercado de construção civil ainda se encontra fraco pela demanda por novos projetos, ainda muito tímida, dada a regulação forte do Governo Chinês nos financiamentos e emissão de títulos pela província. A guerra na Ucrânia afeta principalmente o mercado de aço Europeu, mas com uma ligeira queda na demanda na cadeia, os preços tem se ajustado moderadamente.



Produção de aço no Brasil cai 4,0% em abril em relação a abril de 2021

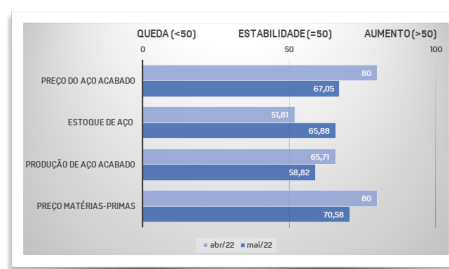
Produção & demanda: Em abril de 2022, a produção brasileira de aço bruto foi de 2,9 Mt, uma queda de 4,0% em relação a abril de 2021. As vendas internas recuaram 8,6% em relação a abril de 2021 atingindo 1,8 Mt. O consumo aparente de produtos siderúrgicos somou 2,0 Mt, 10,4% inferior ao apurado no mesmo mês do ano passado. As importações de abril de 2022 foram de 223Kt, queda de 37,4% nos volumes se comparado com abril de 2021. A consumo aparente mais fraco, que é o resultado entre produção mais a diferença entre importação e exportação, indica um arrefecimento industrial brasileiro em linha com queda a produção industrial de -0,5% em relação a abril de 2021.



Preços: A demanda por minérios e metais pela China foi arrefecida no mês de abril por conta dos lockdowns que esfriou demasiadamente a economia. Apesar disso, algumas commodities metálicas com o aço tiveram ligeira alta no mês (0,72%) devido a ajustes de estoques. O preço do minério de ferro teve queda de 7,8% e o carvão metalúrgico também caiu 1,5% em abril em relação a março.

No Brasil, o preço da bobina laminada a quente (BQ) perdeu força, em linha com nossa análise, e caiu 1,4% na segunda quinzena de maio em relação a abril, refletindo uma demanda mais fraca que já disparou alguns descontos praticados no mercado interno. O preço médio da BQ atingiu R\$6.635 por ton., com o prêmio entre a bobina local e importada ainda muito alto de 35,2% ante a média histórica de @ 10%. Acreditamos que esse prêmio seja insustentável no médio prazo.

Cenário de preços com potencial de estabilização de preços e aumentos de estoques



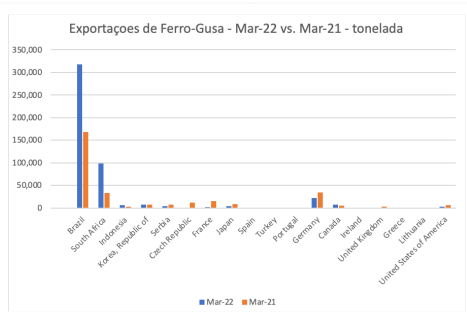
Na pesquisa com produtores, distribuidores, traders e consumidores finais brasileiros realizada do final de maio até o início deste mês, o índice de evolução dos preços do aço acabado no Brasil caiu de 80 para 67 influenciado por 65% dos respondentes que esperam por maiores estoques. O índice varia de 0 a 100, com linha de corte em 50 pontos. Os dados acima desse valor indicam expectativa de aumento, e abaixo indicam expectativa de queda na comparação com o mês anterior. Uma leitura de 50 significa expectativa de estabilidade.

Com uma queda nos preços das matérias-primas em maio e demanda mais fraca no mercado interno, o foco das siderúrgicas deve ser desviar mais volumes para exportação aproveitando um câmbio mais favorável, porém mais volátil. A avaliação Platts para o preço da bobina laminada a quente no dia 3 de junho ficou em R\$6.500, ou US\$ 1.359,11/mt, ex-works, com base em uma faixa de negociações de R\$ 6.400-6.600/t, sem impostos com dólar em R\$4,78 para US\$. O preço do vergalhão doméstico de 10 mm foi avaliado em R\$ 5.100/t, ou US\$ 1.066,95/t, ex-works, sem impostos, com base em uma faixa de negociações de R\$ 5.000-5.200/t.

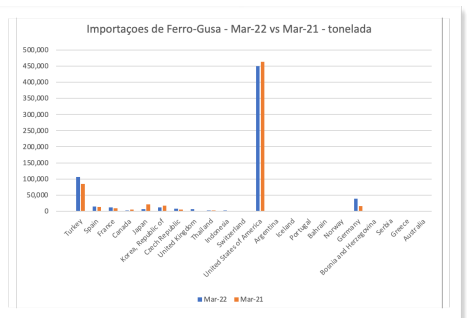
Cálculo de Paridade com o Importado*	
(1) Preço FOB – BQ China SS400 (US\$/ton)	750
(2) Preço CIF – Porto Brasileiro (US\$/ton)	868.14
(3) Preço Internalizado (US\$/ton)	1,012.34
(4) Preço Doméstico (US\$/ton)	1,359.83
(5) Taxa de câmbio	Real 4.78/ \$1
Prêmio (Desconto) Brasil x Importado	+34.3%

*O cálculo de paridade é baseado em dados aproximados, apenas para verificação de tendências.

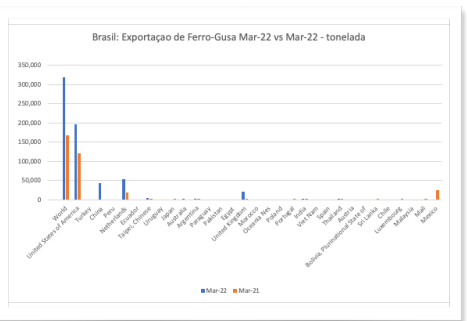
Mercado de ferro-gusa global cresce em relação a 2021



Com os dados de exportação da Rússia não sendo publicados, o Brasil segue líder global de exportação de ferro-gusa em Março de 2022 com alta de 89% contra março de 2021. No acumulado Jan-Mar 2022 o crescimento continua forte com 18% contra o mesmo período do ano passado.



O maior importador de ferro-gusa do mundo continua sendo os EUA com 450Kt em março de 2022 ou uma queda de 3% em relação a março de 2021



EUA, Turquia e China são os maiores destinos das exportações Brasileiras e todas em alta em Março de 22 vs 21.

Dinâmica de preços de sucata afeta preços das matérias-primas

As siderúrgicas brasileiras reduziram os preços de compra de sucata ferrosa em pelo menos R\$ 200 para os pedidos a partir de 1º de junho e sinalizaram novas reduções para a metade do mês. As reduções podem chegar a R\$ 400/tonelada no início do mês, dependendo da usina e da região, disseram fontes.

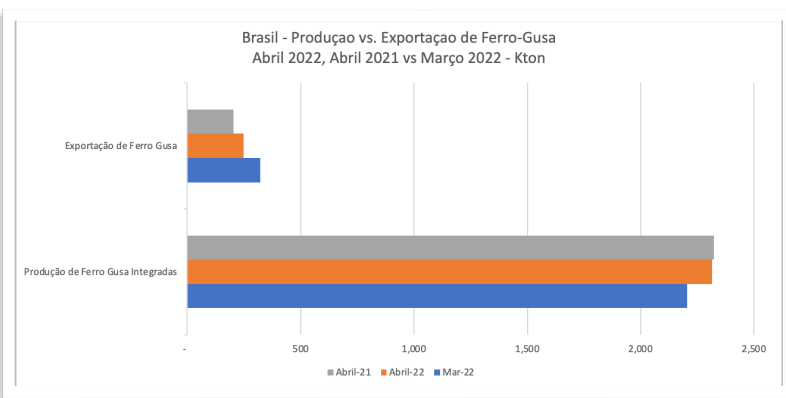
A justificativa dos compradores seria a discrepância entre os preços locais e os preços praticados no mercado externo, além da tendência de queda geral de outras matérias-primas.

Entre abril e maio, o preço da sucata miúda pesada (HMS) 1/2 (80:20) premium importada na Turquia caiu 32,8% para US\$ 439/t FOB em 31 de maio por causa de um excedente de sucata em decorrência da falta de atividade nos últimos dois meses.

Os preços do ferro-gusa de exportação do Brasil caíram 11% até o começo de junho para US\$780/t FOB depois de atingir um recorde de US\$ 950/t FOB em março, de acordo com dados da Fastmarkets.

Essa correção é devida a um ajuste do prêmio de preço entre o ferro-gusa brasileiro e o Russo dada uma reação direta dos transtornos causados pelo conflito Rússia-Ucrânia, colocando o Brasil entre os principais fornecedores alternativos do material na ausência da Ucrânia e outros mercados do Mar Negro. Os valores domésticos brasileiros para a matéria-prima, também foram reportados com algum ajuste devido ao preço do minério de ferro.

O Brasil produziu 2,3Mt de ferro gusa de siderúrgicas integradas em abril de 2022, queda de 0,3% A/A mas com alta de 5,0% em relação a março de 2022. Enquanto a exportação de ferro-gusa de siderúrgicas a carvão vegetal foi de 249Kt, alta de 22.1% em relação a abril de 2021, mas queda de 22.4% em relação a março de 2022.



Com produção de aço em queda em relação a 2021 no mundo inteiro, com exceção de Índia, Turquia e Rússia, merece mudança de foco

Após uma recuperação estelar em 2021 puxada por aumentos de produção e preços altos dada uma demanda forte e deprimida, aliada a problemas na cadeia de suprimentos, o setor de siderurgia começa a perder fôlego no 1T22. Apenas Índia, Turquia e Rússia tiveram crescimento de produção de aço em abril de 2022 vs abril de 2021 indicando uma normalização do mercado, queda da demanda e ajustes de estoques.

No mês passado, tínhamos recomendado uma exposição maior em Usiminas (USIM5.SA) por conta de estar negociando múltiplos abaixo da média do setor de cobertura com ações e BDRs listados na B3 BM&F Bovespa. Após uma performance de -4.24% vs. -2.87% do Ibovespa nos últimos 30 dias, estamos revendo nossa posição e mudamos nossa recomendação de aumento de exposição em ArcelorMittal (ARMT34.SA BDR) devidos aos seguintes fatores:

- 1) Exposição ao mercado indiano de aço por conta de sua J/V com a Nippon Steel na AMNP India que vem crescendo sua produção de aço tanto ano contra ano quanto mês contra mês;
- 2) Exposição grande em receitas no mercado brasileiro de aços longos por sua subsidiária e estar aproveitando o mercado crescente de construção civil e de infraestrutura no Brasil;
- 3) ArcelorMittal além de a 2ª maior siderúrgica no mundo em volume de produção tem exposição ao mercado de minério de ferro com vendas externas a preços de mercado. Historicamente mineração negocia múltiplos mais elevados que siderurgia, o que não é o caso da ArcelorMittal.
- 4) Comparando os múltiplos abaixo, vemos a ArcelorMittal (ARMT34.SA BDR) com um desconto nos múltiplos negociados para 2022e de 17% de desconto no EV/EBITDA e 19% no PE se compararmos com a média do setor com ações, incluindo BDRs, listadas na B3 BM&F Bovespa.

Sendo assim, sugerimos então uma exposição no setor via **ArcelorMittal (ARMT34.SA BDR)** para aproveitar sua exposição global no setor siderúrgico e dado seu desconto em relação a média do setor em 2022e.

2022/Ticker	ArcelorMittal ARMT34.SA	CSN CSNA3.SA	Usiminas USIM5.SA	Gerdau GGBR4.SA	Média do Setor
EV/Revenues	0.37	0.95	0.45	0.62	0.60
EV/EBITDA	1.87	2.64	1.85	2.62	2.25
PE	2.59	3.22	2.71	4.28	3.20
Dividend Yield	1.82	7.29	14.25	6.84	7.55
FCF YIELD	85.93	N/A	N/A	N/A	85.93
ROE	21.74	37.61	20.76	24.84	26.24
ROIC	13.90	N/A	35.15	25.80	24.95

Fontes: Companhias, Refinitiv e estimativas Tarraco Commodities Solutions