

Análise

Relatório especial

Atualizado em 24.09.2022

Ferbasa
FESA4



PONTOS POSITIVOS

- Acesso a ativos únicos no Brasil;
- Ativos de longa duração para explorar;
- Nenhuma concorrência interna;
- Bom histórico de resultados.



PONTOS NEGATIVOS

- Dependência de poucos clientes;
- Dependência de poucos fornecedores;
- Dependência da economia chinesa;
- Operação muito volátil e complexa.



COMO TUDO COMEÇOU

1961

A Companhia de Ferro Ligas da Bahia, Ferbasa, foi fundada pelo engenheiro José Corgosinho de Carvalho Filho na cidade de Campo Formoso/BA. O seu objetivo era produzir minério de cromo para o abastecimento da indústria nacional.

José Carvalho, que durante toda a sua vida estudou em escolas públicas ou através de bolsas, era graduado como Engenheiro de Minas, Metalurgia e Civil, na tradicional Escola de Ouro Preto.

1963+

Logo em sequência, a empresa inaugurou sua nova planta industrial para produzir ferrocromo, destinado ao abastecimento da indústria siderúrgica, como matéria-prima na fabricação de aços especiais e inoxidáveis.

1975+

Como forma de reconhecimento ao ensino público na sua vida, José Carvalho criou uma fundação social para adolescentes e crianças carentes. Para subsidiar seus custos e não faltar recursos, doou 94% das ações ordinárias da Ferbasa à instituição.

1986+

A Ferbasa iniciou sua produção de ferrossilício, que viabilizou anos após, em 1994, a formação de uma *joint venture* em parceria com empresas japonesas especializadas no mercado, produzindo ligas de alta pureza, indispensável a produção de aço eletromagnético, usado na produção de transformadores e geradores, por exemplo.

2018

A companhia adquiriu o Complexo Eólico BW Guirapá, cuja geração é destinada ao mercado regulado. A geração de energia era um objetivo de longa data da empresa, sabendo que os custos com energia são relevantes no seu mercado.



ÁREA DE ATUAÇÃO

Setor de Atuação

Materiais Básicos



Subsetor

Siderurgia e
Metalurgia



Segmento

Siderurgia

A Ferbasa é a maior fabricante de ferroligas do Brasil e a única produtora integrada de ferrocromo das Américas, um componente utilizado no ciclo produtivo de uma variedade de aços e ligas especiais, que sejam aços resistentes à corrosão, aço de alta resistência elétrica e na fabricação de aços inoxidáveis.

A companhia exerce as atividades de mineração, reflorestamento e metalurgia e possui cerca de 95% das reservas de cromita do Brasil, que é a matéria-prima do ferrocromo. Associado a isso, existe a produção de carvão vegetal e uma planta metalúrgica que produz ligas de cromo e silício.

O negócio da empresa é dividido em três unidades: segmento de ferroligas, onde envolve as operações de ferroligas de cromo alto carbono, ferroligas de baixo carbono e ferrossilício cromo, de 75 especial e *standard*; segmento de energia eólica; outros segmentos, onde incluem atividades florestais e de mineração.

Apesar disso, sua composição da receita líquida é concentrada no segmento de ferroligas, enquanto as demais unidades são importantes por critérios estratégicos de verticalização e integralização, dando suporte à produção das ferroligas.

Cada uma das ferroligas produzidas e comercializadas atendem a uma característica única e a um mercado de atuação específico. Por isso, é importante entender as diferenças gerais entre eles.

- **Ferrocromo Alto Carbono (FeCrAC):** a liga é formada por ferro, cromo, silício e outros elementos. É usada na fabricação de diversos tipos de aço e ligas especiais, principalmente naqueles que demandam aço resistentes à corrosão, aço de alta resistividade elétrica, aço alta liga (indústria de automóvel) e aço inoxidável.
- **Ferrocromo Baixo Carbono (FeCrBC):** liga formada por ferro, cromo, silício e carbono. É usada para corrigir o teor de outra substância, mas que tem sua aplicação semelhante ao FeCrAC.
- **Ferrossilício Cromo (FeSiCr):** liga de ferro, cromo, silício e outros elementos utilizados como insumo na produção do FeCrBC.
- **Ferrossilício 75 (FeSi 75):** utilizado na produção de aços destinados à manufatura de transformadores, usinas hidrelétricas, freezer, compressores de geladeira e outros.

O processo de fabricação de ferroligas usa fornos elétricos para promover condições ideais em que aconteçam as reações químicas necessárias, por isso classificamos essa indústria como eletrointensiva. Portanto, o custo de energia tem um impacto relevante na margem de lucro (Figura 1).

Além do mais, a operação da Ferbasa está exposta aos ciclos da commodity. Por causa disso, é interessante que a companhia tenha uma carteira de pedidos dolarizada e diversificada em geografias, pois assim seria mais fácil repassar custos e não depender de apenas um único país.

Composição dos Custos de Produção – 2021



Figura 1 - Composição do custo do produto vendido.
Fonte: RI Ferbasa.

Geograficamente, a companhia está exposta em cerca de 60% da sua receita líquida no Brasil, outros 20% a países asiáticos, entre eles China, Malásia e Tailândia, e o restante dividido na América Latina e, em menor parte, na Europa. Esses dados, porém, podem se alterar a depender das condições do mercado, sabendo que a Ferbasa vai priorizar vendas que sejam melhores para ela.

Já na sua carteira de clientes existe uma concentração muito grande de dois clientes. A Aperam, com uma das suas unidades sediadas no Brasil, representou 45% do faturamento no ano de 2021, enquanto a Marubeni, no exterior, representou 19%.

A Aperam é fruto do desmembramento da *ArcelorMittal Inox*, de origem europeia e entre as maiores produtoras de aço do mundo. A Aperam possui 6 plantas industriais no mundo, embora comercialize com 40 países cerca de 2,5 milhões de toneladas de aço por ano. De fato, a Aperam é uma empresa robusta e que possui exposição global.

Além disso, existe uma barreira competitiva enorme nesse setor, já que é exigido muito capital para que essas empresas se tornem competitivas em nível global. Empresas de pequena escala não têm a mesma qualidade nesse mercado.

Isso significa que é natural que poucas empresas absorvam boa parte do mercado para elas, embora a concentração da carteira de clientes da Ferbasa na Aperam represente um risco.

Podemos ir além e entender toda a cadeia produtiva do setor. Nesse caso, vemos que também existe uma concentração entre os fornecedores da Ferbasa, com uma empresa colombiana responsável pela entrega de coque. Esse componente precisa ser um material de boa qualidade para não contaminar a produção de aço inox.

Todavia, a China tem expandido seus negócios para além de sua fronteira e vem comprando ativos ao redor do mundo para proteger sua indústria. Caso algum fornecedor importante da Ferbasa quebre contrato, é possível que a empresa sinta um impacto relevante.

Diante de tudo isso, fica claro que esse mercado de atuação é complexo. A Ferbasa, contudo, possui algumas vantagens competitivas que merecem ser destacadas.

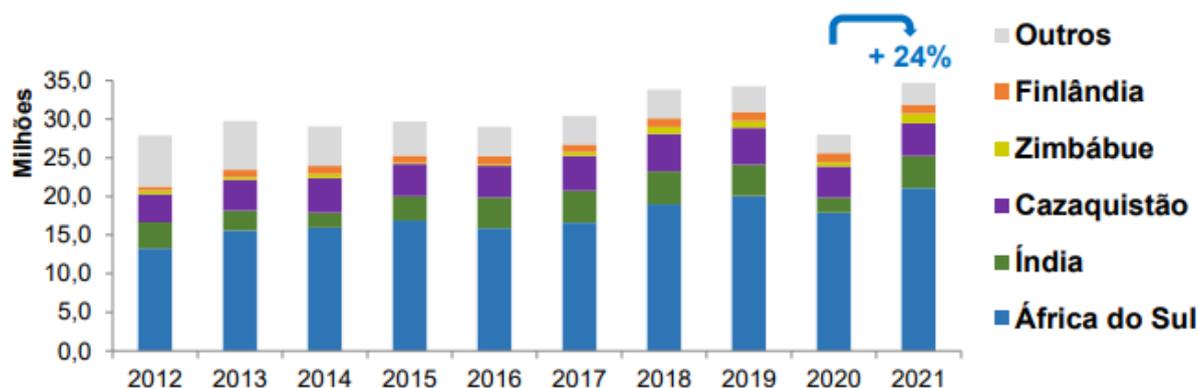
Em primeiro lugar, a Ferbasa tem projetos de geração de energia que serão capazes de torná-la autossuficiente entre 70% a 100% da sua demanda total até 2025. Dito isso, a empresa pode ter uma estrutura de custo extremamente competitiva a nível global.

Em segundo lugar, é válido reforçar que a companhia é a única produtora de ferrocromo das Américas, com reservas estimadas de 40 milhões de toneladas de cromita (0,3% de market share global), equivalente a 80 anos de produção.

Cerca de 72% das reservas mundiais de cromita estão na África do Sul (Figura 2). Porém, o país africano tem uma situação energética muito instável e cara, com a estatal do país, responsável por cerca de 95% da geração, vítima de corrupção e em uma situação financeira muito delicada.

Já a China, devido às restrições ambientais, deve ter uma oferta limitante nos próximos anos, enquanto sua demanda tem tendência positiva. A relação entre África do Sul e China é a principal formadora de preço no mundo. Pelo gap gerado pela situação da África do Sul e pela qualidade da Ferbasa, imaginamos um contexto favorável à sua operação.

Produção de Minério de Cromo, por país (t)

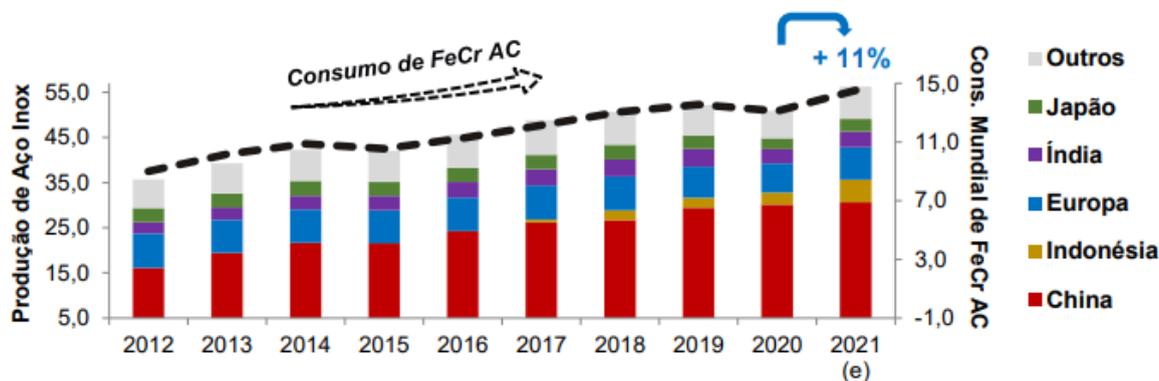


Fonte: ICDA

Figura 2 - Produção de minério de cromo por país.
Fonte: RI Ferbasa.

Por fim, devemos entender que as perspectivas futuras do setor passam, necessariamente, pelo crescimento do mercado chinês, conforme ilustra a Figura 3. O aço é muito utilizado no setor de construção civil e infraestrutura, logo, quando a economia chinesa vai bem, a tendência é que o maior consumo de aço eleve seu preço internacionalmente.

Produção de Aço Inox, por país vs. Consumo Mund. de FeCr AC (Mt)



Fontes: ISSF; Relatórios de Mercado

Figura 3 - Custo Caixa.
Fonte: RI Ferbasa.



GOVERNANÇA, CONTROLE E DIRETORIA

A Ferbasa está inserida no segmento de listagem Nível 1, sendo esse o menor nível quanto ao rigor das Boas Práticas de Governança Corporativa. Apenas a ação preferencial (FESA4) possui liquidez, embora não esteja previsto *tag along*.

Seria interessante que as ações possuíssem direito ao *tag along*, já que em eventual alienação da Fundação José Carvalho do controle da companhia, todos os acionistas teriam direito em receber a mesma oferta.

Na Figura 4 temos acesso à composição acionária da empresa. A Fundação José Carvalho leva o mesmo nome do seu fundador, que ao morrer, queria retribuir à sociedade a riqueza que ele afirma ter usufruído durante a vida. A Fundação tem um aspecto social relevante, financiando diversos projetos, entre eles o de educação de jovens carentes.

Acionistas	Qtde Ações Ordinárias	%	Qtde Ações Preferenciais	%	TOTAL	%
Fundação José Carvalho	29.086.696	98,80	15.162.000	25,75	44.248.696	50,10
Trigono Capital (10)*	2.300	0,008	8.540.400	14,50	8.542.700	9,67
Vanguard Group (8)*	-	-	1.525.772	2,59	1.525.772	1,73
BlackRock (7)*	-	-	804.593	1,37	804.593	0,91
JP Morgan (6)*	-	-	758.646	1,29	758.646	0,86
Dimensional Funds (15)*	-	-	731.601	1,24	731.601	0,83
New York City Funds (2)*	-	-	665.966	1,13	665.966	0,75
Acadian Funds (7)*	-	-	515.057	0,87	515.057	0,58
Kadima Asset Management (12)*	-	-	442.000	0,75	442.000	0,50
Gurgueia FIM	-	-	360.000	0,61	360.000	0,41
Outros acionistas	311.004	1,06	26.190.665	44,48	26.501.669	30,01
Ações em tesouraria	40.000	0,14	3.183.300	5,41	3.223.300	3,65
Capital Social Ferbasa	29.440.000	100,00	58.880.000	100,00	88.320.000	100,00

*Número de fundos sob gestão

Figura 4 – Estrutura Acionária.
Fonte: RI Ferbasa.

Na Diretoria Executiva, temos a presença de José Sobrinho como CEO, tendo construído sua carreira dentro da Ferbasa desde 1980. Com exceção de poucos, a maioria dos diretores possui experiência de, pelo menos, 10 anos dentro da companhia.

Entre os membros do Conselho de Administração, novamente vemos pessoas com décadas de experiência à frente da empresa. O fundo de investimento do Trígono Capital tem muita influência dentro da empresa, já que é acionista relevante há muitos anos.

Na remuneração dos órgãos, vemos valores relativos ligeiramente maiores do que em outras empresas do setor, assim como não está prevista a política de remuneração baseada em ações.



OS RISCOS DO NEGÓCIO

O modelo de negócios é arriscado pela sua própria natureza, já que depende de fatores que nem sempre estão em abundância na natureza ou na sociedade. Por isso, o risco de negócio pode ser desmembrado em algumas vertentes.

Em primeiro lugar, vimos que apesar da África do Sul ser o país com as maiores reservas de minério de cromo do mundo, sua produção carece de maior competitividade devido ao cenário energético do país. Já no caso da Ferbasa, a empresa planeja sua autossuficiência nos próximos anos.

Porém, caso as obras sejam embargadas ou exista quaisquer outros problemas no projeto, a Ferbasa terá que se expor novamente ao mercado brasileiro de energia, que também apresenta lacunas significativas, com preço alto e crises hídricas recorrentes.

Em segundo lugar, vimos que apesar da Aperam, sua maior cliente, ser uma empresa robusta e com exposição global, não há certeza ou garantia sobre sua viabilidade futura. O Brasil não é totalmente industrializado e caso a Aperam decida sair do país, a Ferbasa pode sofrer um grande impacto. Ou então, em um cenário mais extremo, a falência da Aperam pode ser ainda mais dolorosa.

Uma cadeia produtiva concentrada nas mãos de poucos *players* é perigosa, já que gargalos logísticos podem desbalancear toda relação de oferta e demanda, causando muita instabilidade nos preços das *commodities*.

Lembrando que não só o minério de ferro é uma *commodity*, como também o coque e o carvão, utilizados no processo produtivo do aço. Pela empresa ter uma grande parcela de sua carteira em poucos clientes, seu poder de barganha e de repasse de custos pode ser comprometido.

Também merece destaque a concentração da demanda mundial por aço na China. O país asiático mantém um ritmo de crescimento que começa a dar sinais de desgaste, inclusive vem passando por crise no momento atual.

Acontece que, durante uma crise, setores como o de infraestrutura, construção civil e automotivo, que são os principais consumidores de aço, são impactados e tendem a cortar suas projeções.

A Ferbasa também está exposta ao risco de mercado, uma vez que tanto ela própria, como também seus clientes, são empresas intensivas em capital, que precisam de uma conjuntura econômica favorável para sua operação.



RESULTADOS ANTERIORES...

O mercado de siderurgia no Brasil viveu, até antes da pandemia, uma das piores crises nos últimos 25 anos, com isso, todas as empresas inseridas nesse contexto foram impactadas, seja pela demanda em queda, que gerava uma alta capacidade ociosa, seja pela redução do preço dos componentes.

Para efeitos de ilustração, o Instituto Aço Brasil sinalizou que durante os anos de 2013 a 2016, houve queda acumulada de cerca de 32% na produção e venda de aço.

Durante meados da década passada, a taxa média de utilização dos equipamentos nas indústrias brasileiras era de apenas 65% da sua capacidade instalada, enquanto em termos mundiais a média de utilização era de, aproximadamente, 75%, segundo a *World Steel Association*.

Já a taxa de utilização da capacidade instalada da Ferbasa não foi muito diferente, mesmo que a empresa tivesse procurando alternativas para mitigar o risco, como por exemplo, a arbitragem entre mercados. Isso é, quando o mercado externo estava mais aquecido existia maior propensão às exportações, embora o contrário também seja verdadeiro.

A verdade, porém, é que a alta ociosidade é perigosa para indústrias intensivas em capital, afinal de contas, há uma menor diluição das despesas fixas, pressionando a margem de lucro. Uma das causas desse cenário negativo foi a instabilidade energética que existia em questão.

Lembrando que a indústria na qual a Ferbasa se insere é eletrointensiva, por isso, para fugir de cobranças de energia muito caras, a empresa preferiu restringir sua operação no horário de ponta (18h00 às 21h00), quando o custo de energia elétrica é bem superior.

A situação só foi endereçada após a compra de usina de energia eólica chamada BW Guirapá I, com um valor de firma que ultrapassa R\$800 milhões e com capacidade de geração de 81 MW médios, o que daria para atender uma população de cerca de 600 mil pessoas, ou então, considerando uma produção contínua e um valor de R\$187/MWh, daria o suficiente a uma conta de energia de R\$10,8 milhões/mês.

Por causa disso, é possível entender a importância estratégica que a compra dessa usina representa para a operação da Ferbasa, garantindo muito mais estabilidade e redução de custo. Na Figura 5 temos a produção e venda de ferroligas ao longo dos últimos anos, notando o período pré-pandemia quando o volume basicamente se estagnou.

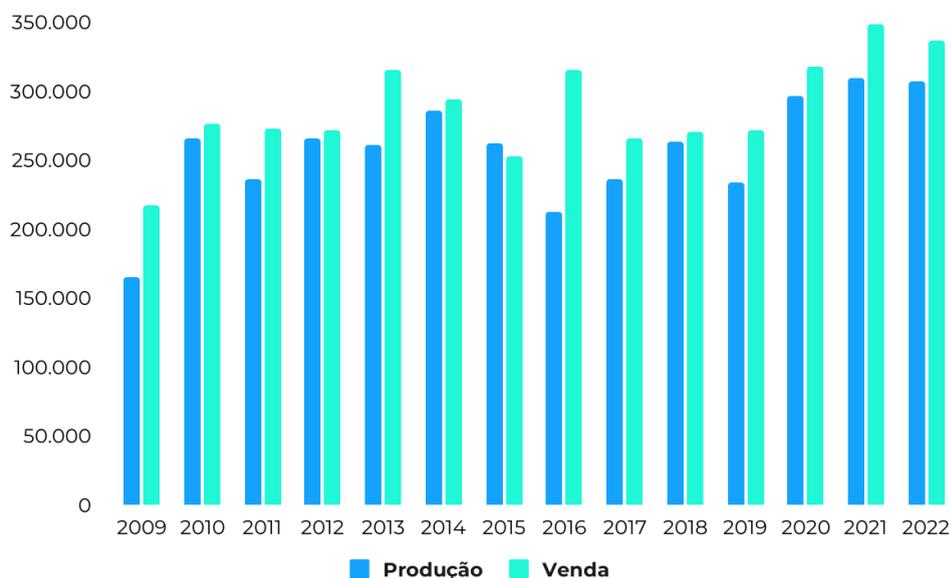


Figura 5 – Produção e venda de ferroligas.
Fonte: RI Ferbasa.

Além do mais, outros projetos foram desenvolvidos com o mesmo objetivo de redução de custo e aumento na escala de produção. Destaca-se o Projeto *Hard Lump*, na mineração, que tem como objetivo a ampliação do fornecimento de minério de cromo tipo lump, visando o abastecimento de sua planta metalúrgica.

Já o projeto *Casting Machine*, proporciona o aumento na produção de um ferrossilício mais nobre, reduzindo a geração de componentes indesejáveis e tornando a operação mais produtiva.

Ainda assim, vemos que o comportamento do crescimento da receita líquida na Ferbasa (Figura 6) foi muito mais forte do que o próprio aumento do volume de produção e venda. Isso nos mostra que existem fatores externos que ajudaram nesse forte resultado, entre eles: desvalorização cambial e aumento no preço médio das ferroligas.

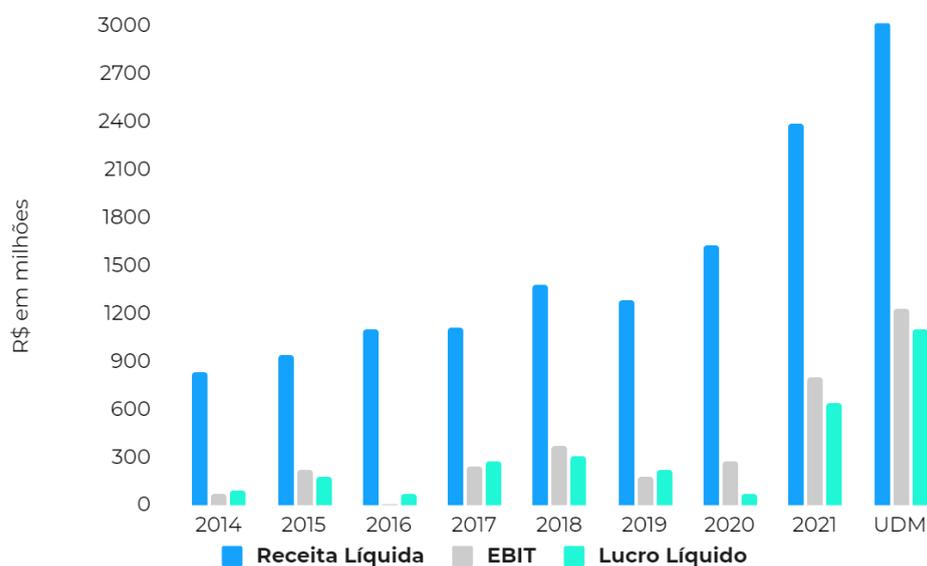


Figura 6 – Resultado operacional.
Fonte: RI Ferbasa.

É nítido ver como esse cenário atual corroborou para que a Ferbasa atingisse seu resultado recorde. A alta dos preços foi consequência de uma alta demanda e oferta limitada, devido a gargalos logísticos e de infraestrutura.

Agora a Ferbasa sendo sua própria geradora de energia, embora ainda não autossuficiente, permite que seus custos sejam mais previsíveis. Além do mais, a alta nos preços das ferroligas e do dólar, junto a o aumento na produção, permitiu uma alavancagem operacional positiva.

Na Figura 7 vemos como a empresa não só teve um faturamento melhor, como também se tornou mais lucrativa e rentável nesse contexto. Apesar disso, não podemos considerar esses indicadores na perpetuidade, afinal de contas, esse mercado é muito cíclico e logo as margens voltam a cair pela alavancagem operacional no sentido negativo.

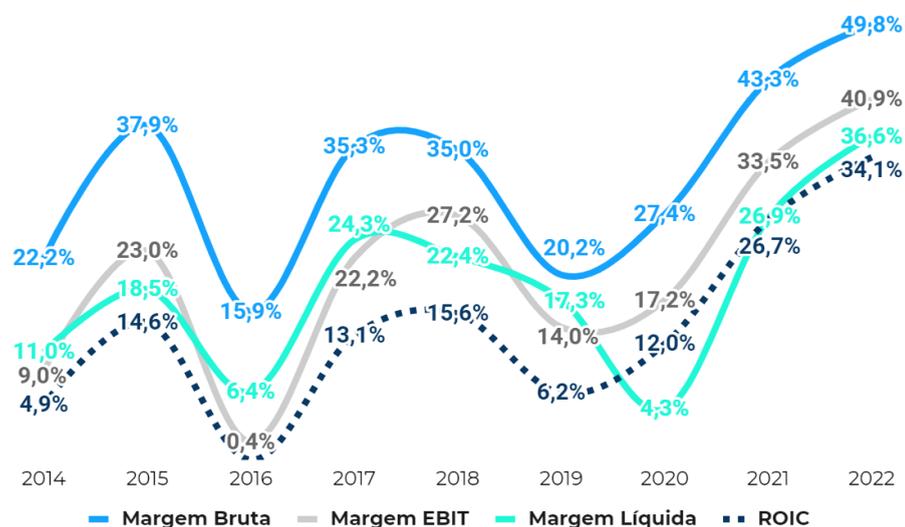


Figura 7 – Lucratividade e rentabilidade.
Fonte: RI Ferbasa.

O fato é que, em uma situação normalizada, vemos a Ferbasa operando em patamares ligeiramente superiores a empresas como Gerdau e Usiminas, mesmo que essas estejam em outro nicho. Além disso, a média histórica ajustada da Ferbasa corresponde a margem EBIT próxima a 16%.

O endividamento da companhia também não é preocupante, conforme vemos na Figura 8. Durante muitos anos, inclusive, a companhia

negocia com caixa líquido positivo, o que mostra um histórico bem conservador na sua estrutura de capital.

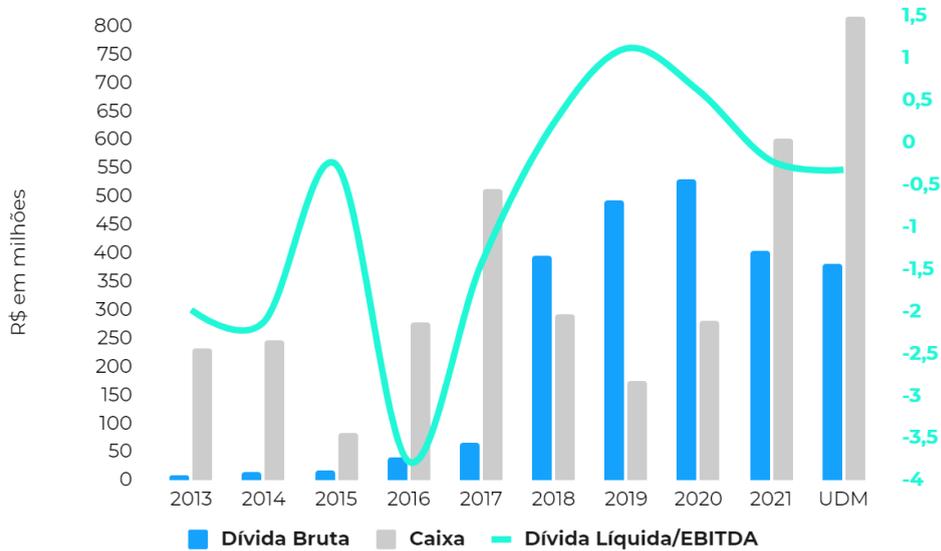


Figura 8 – Endividamento.
Fonte: RI Ferbasa.

Por fim, temos a geração de caixa operacional na Ferbasa (Figura 9). Notamos que o aumento desses valores coincide com o cenário de câmbio desvalorizado e preço das *commodities* em alta.

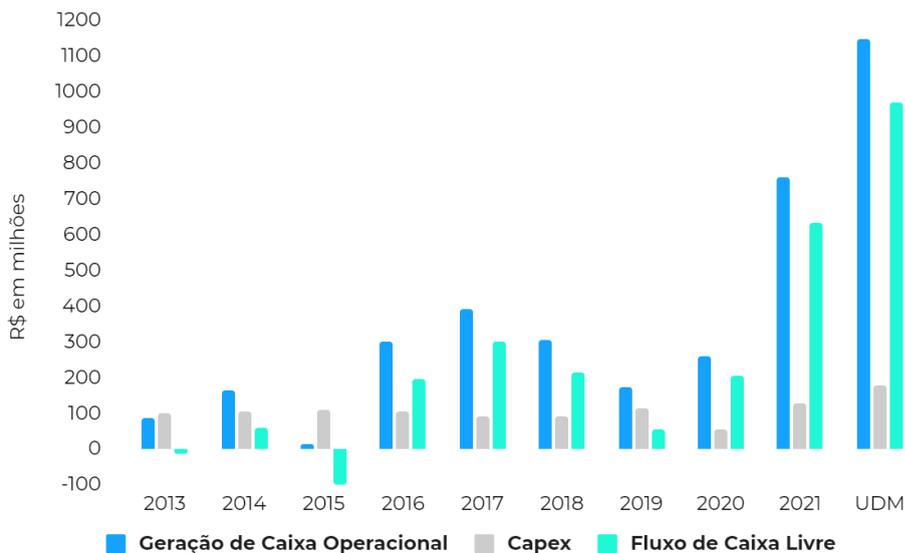


Figura 9 – Geração de caixa livre e operacional.
Fonte: RI Ferbasa.

Além do mais, houve uma redução do estoque no último período, fazendo com que seu capital de giro reduzisse e ampliasse sua geração de caixa. Isso até permitiu uma distribuição de dividendos atípica, com seu *dividend yield* em 7,6%. Porém, esse cenário atual não é sustentável. Historicamente, sua distribuição de dividendos é próxima a 6,0%.



ATUALMENTE...

As condições do mercado seguem influenciadas por um desequilíbrio entre as cadeias de oferta e demanda, o que tem promovido aumento nos níveis de preços das *commodities* e pressão inflacionária global. Situações vistas no começo da pandemia são vistas até hoje, com entraves logísticos relacionados à liberação de cargas, falta de contêineres e congestionamento de portos.

Para agravar ainda mais, o conflito entre Rússia e Ucrânia desestabiliza o mercado, promovendo uma nova rodada de alta no preço de diversas *commodities*, ainda mais pela Rússia ser o segundo maior exportador de ligas de silício do mundo.

Importante reforçar que a Europa vive um drama energético, já que a restrição na distribuição de gás natural vindo da Rússia, junto com outros fatores, aumenta os riscos de apagão no continente. Com isso, as empresas de siderurgia, por serem eletrointensivas, estão reduzindo a produção, até porque também sentem a alta no preço de energia e não conseguem repassar isso ao longo da sua cadeia produtiva sem impactar a demanda.

Por isso, a crença que o mercado tinha sobre a correção (queda) dos preços de ferroligas não se concretizou. Como exemplo, o preço médio de ferrossilício cresceu 12% na China, 22% na Europa e 6% nos EUA. Até mesmo

as empresas da China, que vinham enfrentando regulações ambientais, se viram na necessidade de aumentar sua produção para não agravar a falta desses componentes.

Mas enquanto esse ciclo de alta se perdura, a Ferbasa segue colhendo bons resultados. Na Figura 10 temos a utilização da sua capacidade instalada, que segue bem acima da sua média histórica.

Produção (toneladas)	2T22	1T22	Δ%	2T21	Δ%	1S22	1S21	Δ%
Ligas de Cromo	51.628	49.393	4,5%	52.511	-1,7%	101.021	105.668	-4,4%
Ligas de Silício	23.541	24.124	-2,4%	23.680	-0,6%	47.665	45.968	3,7%
Total	75.169	73.517	2,2%	76.191	-1,3%	148.686	151.636	-1,9%
Utilização da capacidade instalada (em MWh) %	82,1%	84,1%		81,5%		83,1%	82,2%	

Figura 10 – Volume de produção.
Fonte: RI Ferbasa.

Com a produção basicamente estável frente ao ano anterior e com os preços das *commodities* em alta, temos resultados recordes, novamente. A receita líquida totalizou R\$1,6 milhão no 1S22, valor 61,0% superior ao 1S21. Esse resultado decorreu, principalmente, da alta de 76,2% no preço médio, em dólar, das ferroligas.

Mesmo na comparação entre trimestres vemos resultados robustos. A receita líquida do 2T22 aumentou 24,4% em comparação com o 1T22, refletindo a elevação de 22,5% no preço médio das ferroligas em dólar, além da ampliação de 11,2% no volume de vendas e a desvalorização de 8,9% no dólar médio praticado.

A força dos resultados também colaborou para a geração de caixa de R\$335 milhões no 1S22, fazendo com que sua posição de caixa líquido aumentasse. Por causa disso, durante mais um tempo poderemos ter distribuição de dividendos acima da média histórica, até porque os investimentos em *capex*, que somaram R\$86 milhões no semestre, são baixos perto da sua posição de caixa.

Na Figura 11 temos acesso aos dados relativos ao trimestre e semestre em questão.

<i>Em milhões de reais</i>	2T22	1T22	Δ%	2T21	Δ%	1S22	1S21	Δ%
Dólar médio praticado	4,89	5,37	-8,9%	5,43	-9,9%	5,13	5,39	-4,8%
Receita líquida	917,6	737,7	24,4%	510,9	79,6%	1.655,3	1.028,2	61,0%
Custo de produtos vendidos	429,5	376,8	14,0%	296,5	44,8%	806,3	646,6	24,7%
<i>Custo sobre receita</i>	46,8%	51,1%		58,0%		48,7%	62,9%	
EBITDA Ajustado	447,3	325,6	37,4%	203,4	119,9%	772,9	354,7	117,9%
Margem EBITDA	48,7%	44,1%		39,8%		46,7%	34,5%	
Lucro Líquido	380,9	252,3	51,0%	114,3	233,2%	633,2	173,3	265,4%
<i>Margem de lucro</i>	41,5%	34,2%		22,4%		38,2%	16,8%	

Figura 11 – Resultado trimestral e semestral.
Fonte: RI Ferbasa.



POSSÍVEIS CENÁRIOS

Análise de Múltiplos

O método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas do mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam no mesmo ciclo de vida, isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

Para a comparação de múltiplos (Figura 12), foram escolhidas as empresas Gerdau (GGBR4), CSN (CSNA3) e Usiminas (USIM5). É válido pontuar que a Ferbasa não se assemelha a nenhuma dessas empresas, mesmo que sejam siderúrgicas.

- **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial.

- P/VP:** é a relação entre o valor de mercado da companhia e seu patrimônio líquido. Indica o quanto o mercado está disposto a pagar em todo o patrimônio que a ele pertence. Isto é, esse múltiplo relaciona a capacidade da empresa em rentabilizar o patrimônio do acionista.
- EV/EBIT:** o objetivo desse indicador é analisar quanto o valor da firma, que é a soma do valor de mercado com a dívida líquida, se relaciona com o lucro operacional da empresa. É diferente dos outros indicadores pois, aqui, relaciona a operação em si.

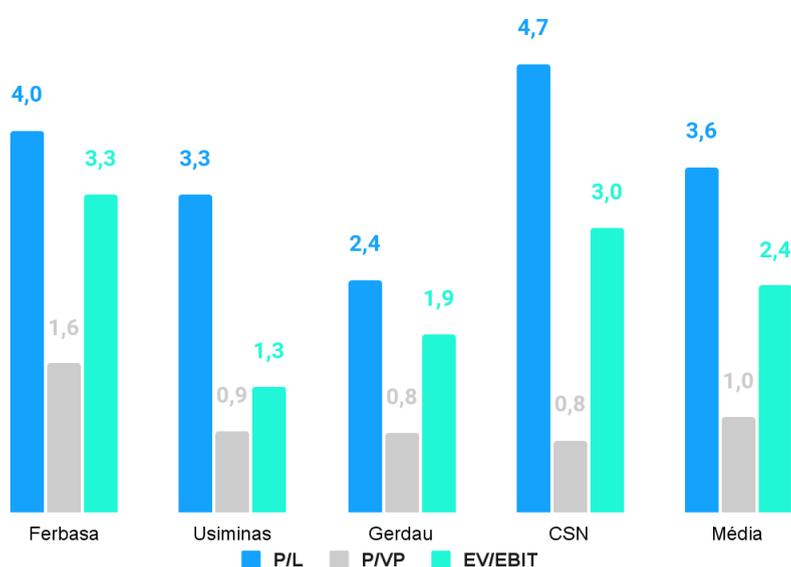


Figura 12 - Comparação de múltiplos.
Fonte: Status Invest/Elaboração Própria.

Todas as empresas desse setor negociam com múltiplos bem baixos. Parte dessa afirmação pode ser explicada pelos resultados recentes que tiveram, devido a mesma alta no ciclo das *commodities*, embora cada uma com sua dinâmica de operação diferente. Por isso, devemos ter muita cautela ao afirmar que as empresas estão baratas apenas pelos seus múltiplos estarem baixos.

Na Figura 13 vemos os múltiplos históricos da Ferbasa. É possível notar que mesmo nos momentos em que o mercado estava na parte baixa do ciclo, os múltiplos da empresa não eram tão mais altos assim. Logo, não

temos margem suficiente para concluir sobre as ações da Ferbasa estarem negociando em desconto.

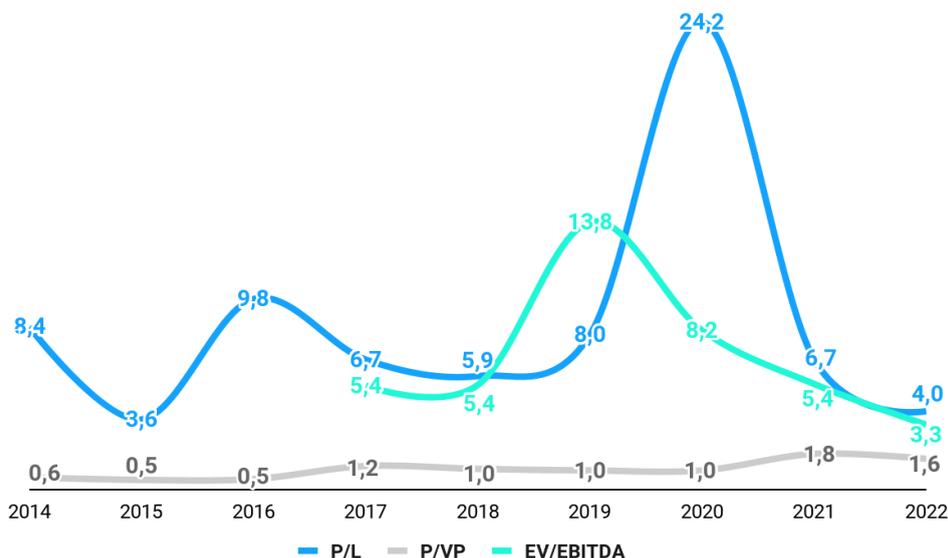


Figura 13– Comportamento Histórico dos Múltiplos e Expectativas Futuras.
 Fonte: Status Invest/Elaboração Própria.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

Esse método projeta fluxos de caixa da empresa para os próximos anos e o traz a valor presente descontado a uma taxa média ponderada, chamada de custo de capital, na sigla em inglês *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*.

Essa taxa representa o quanto a empresa gasta com custos de dívida e de remuneração ao acionista. De maneira geral, é o custo de financiamento da empresa.

Esse método tem como objetivo fazer uma estimativa reversa do mercado. Em outras palavras, o objetivo dessa análise consiste em avaliar, dado o preço das ações, qual seria o crescimento esperado pelo mercado em relação à companhia.

Para justificar seu *valuation*, foi encontrado um cenário para qual a Ferbasa reduz seu faturamento em 10% ao ano para os próximos 2 anos,

assim como sua margem EBIT retorna à média histórica. Mesmo com essa queda no faturamento e na lucratividade, a empresa ainda continuaria em patamar superior ao seus resultados na pré-pandemia.

Porém, devemos lembrar que a média EBIT da Ferbasa agora deve levar em consideração a produção de energia, tornando sua operação menos onerosa e previsível.

Com isso, chegamos a um preço de R\$50,94. Para referência, o preço de fechamento da ação no dia 26/09/2022 foi de R\$50,28.



OPINIÃO DO ANALISTA

A Ferbasa é uma empresa única no Brasil e na América Latina, já que não existe competidora direta em operação e nem empresas que possuem acesso a ativos semelhantes aos seus.

Isso, por si só, já garante certa vantagem competitiva, já que na ausência da Ferbasa, as empresas siderúrgicas no Brasil possivelmente deveria importar a matéria-prima, incorrendo de custo de frete e importação.

Um dos pontos de maior evolução da Ferbasa nos últimos anos foi a aquisição de usina de energia eólica, sabendo que os custos de energia no Brasil são caros, além de recorrentes crises hídricas que tornavam a operação da Ferbasa ainda mais onerosa.

Agora com sua própria geradora de energia, a empresa pode voltar a produção em regime contínuo, sem restringir sua operação por causa do horário de pico energético. Com isso, sua margem EBIT deve ser beneficiada.

Por outro lado, mesmo reconhecendo seus acertos, devemos reforçar o risco intrínseco do setor. A dependência de poucos fornecedores e clientes acrescenta um risco que não é controlável, assim como a industrialização brasileira é bem atrasada frente a outros países no mundo.

Junto a isso, esse mercado é altamente cíclico, difícil de previsão e muito dependente do cenário econômico na China, que também é imprevisível.

Por fim, temos um *valuation* que não nos oferece margem de segurança suficiente para entrar em um mercado tão arriscado como esse. Dito isso, não temos recomendação de compra para as ações da Ferbasa (FESA4).



SIMPLA CLUB



Gabriel é Analista CNPI, certificado pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). Graduado em Engenharia Química pela Universidade Federal de Viçosa – UFV/MG.

Siga: @gabriel.investimento

Acompanhe o **SIMPLA CLUB** em todos os canais!



[Youtube
1milhaocom30](https://www.youtube.com/c/1milhaocom30)



[Instagram
@simpla.club](https://www.instagram.com/simpla.club)



[Telegram
t.me/simplaclub](https://t.me/simplaclub)



DISCLAIMER

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Gabriel Guimarães Bassotto (CNPI EM-2470), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.