

3º Trimestre de 2004
10/11/04

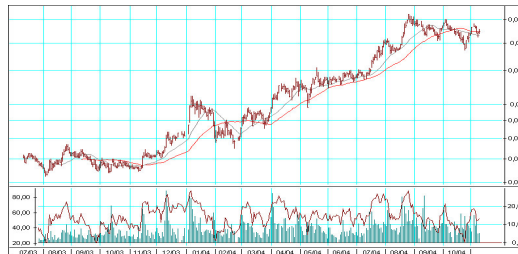
Recomendação:
MANTER

Preço-alvo:
3,77/lote

Analista: Daniel Gewehr (55 51) 3327-9863 daniel@solidus.com.br

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	P/L anualizado	Vlr. Merc.	FV/Ebitda'04
ACES4	3,23	1,30-3,62	1,65x	4,3x	2.400 mi	3,6x

Em R\$ milhões	9M'04	9M'03
Receita Líquida	2.317	1.634
Ebit	679,7	282,2
Lucro Líquido	422,2	109,7
Patrimônio Líquido	1.455	947,5
ROE	29,0%	11,6%



O resultado divulgado pela Acesita no terceiro trimestre foi bom tanto operacionalmente quanto financeiramente. A empresa apresentou um lucro de R\$ 231,1 milhões no período, que se compara a R\$ 8,4 milhões do mesmo período do ano anterior. Um ponto interessante a mencionar foi a expressiva redução da dívida líquida, favorecida pela valorização cambial e pela geração de caixa do período.

A receita líquida da empresa totalizou R\$ 824,2 milhões no 3T'04, o que representa uma evolução de 48,2% em relação ao 3T'03. Esse aumento provém do melhor mix de vendas, priorizando o mercado local e exportando com melhores preços médios. Nos 9 meses, a receita líquida atingiu R\$ 2.317,1 milhões, 41,8% maior que no mesmo período de 2003.

% da Receita Líquida	9M'04	9M'03
Aços Inoxidáveis	74,8	75,1
Aços Siliciosos	13,5	13,8
Carbono e ligados	7,7	6,3
Outros	4,0	4,8
Total	100,0	100,0

O custo dos produtos atingiu R\$ 496,0 milhões, 17,5% maior que no 3T'03, mas inferior aos R\$ 525,4 milhões do trimestre anterior. Isto reflete uma queda no níquel, principal matéria-prima do processo produtivo da Acesita, que respondeu por 38% do custo, ante 41% do trimestre anterior. Cabe ressaltar que a Acesita possui hedge de níquel para aquela parcela das vendas que não estão cobertas com o mecanismo de extra-liga. Nos 9 meses, o efeito líquido das operações de hedge foi positivo em R\$ 1,6 milhão. A margem bruta atingiu 39,8%, bem superior aos 24,1% do 3T'03 e 36,0% do 2T'04.

As despesas operacionais cresceram 26,9% em relação ao 3T'03 (bem abaixo do crescimento da receita) e somaram R\$ 72,1 milhões. Isso representa 8,7% da receita líquida versus 9,7% do mesmo período do ano anterior. O bom desempenho no controle de custos e despesas permitiu que o ebitda atingisse R\$ 289,5 milhões, muito melhor que os R\$ 107,6 milhões do mesmo período do ano anterior. A margem ebitda ficou em 35,1%, bastante superior aos 19,3% do 2T'03. Nosso ebitda projetado para 2004 de R\$ 941,7 milhões provavelmente será um pouco superado.

A empresa vem aproveitando o aquecimento da economia e permanece trabalhando no limite da capacidade de 800 mil toneladas/ano de produtos acabados, porém com flexibilidade do mix. No 3T'04, as vendas da Acesita somaram 195,9 mil toneladas, um aumento de 8,1% sobre igual período de 2003. O aço inox respondeu por 48,9% desse volume, atingindo 96 mil toneladas. O mercado interno representou 74,2% do total vendido, novamente aumentando pouco a participação em relação ao trimestre anterior (68,6%).

O resultado divulgado pela Acesita no terceiro trimestre foi bom tanto operacionalmente quanto financeiramente. A empresa apresentou um lucro de R\$ 231,1 milhões no período, que se compara a R\$ 8,4 milhões do mesmo período do ano anterior.

A empresa vem aproveitando o aquecimento da economia e permanece trabalhando no limite da capacidade de 800 mil toneladas/ano de produtos acabados, porém com flexibilidade do mix.

Devido à preferência dada ao mercado interno atualmente, o volume exportado foi de 50,5 mil toneladas, 28,7% menor que no mesmo período de 2003. Com a menor demanda do mercado chinês, a superexposição à Ásia foi reduzida para 43,7% nos 9 primeiros meses versus 59,9% do 9M' 03. A Europa abocanhou boa parte desta parcela, passando de 13,4% para 246% atualmente.

% do Volume Total	9M' 04	9M' 03
Aços Inoxidáveis	51,0	55,0
Aços Siliciosos	22,0	19,6
Carbono e ligados	19,0	15,8
Outros	8,0	9,6

A equivalência patrimonial da Acesita somou R\$ 44,7 milhões no trimestre, principalmente proveniente da participação remanescente de 5,7% na CST. Além disso, a empresa investiu R\$ 46,3 milhões nos 9 meses, correspondendo a 47% da depreciação. Foi aprovado em assembléia no dia 05/10, o grupamento de ações da empresa na proporção 10 mil para um. Essa regra vale a partir de 16/11, sendo que a ação ficará cotada na casa do R\$ 32,30 (cotação atual multiplicada por 10)

O resultado financeiro líquido foi de uma despesa de R\$ 24,3 milhões, ante despesas de R\$ 110,8 milhões dos três meses anteriores. A dívida líquida fechou setembro em R\$ 1.117 milhões, uma expressiva redução de R\$ 284,0 milhões frente a junho. O múltiplo dívida líquida/ebitda' 04 o está em 1,2x, valor bom. Do montante bruto da dívida, 85,0% estão atrelados ao dólar, mas com a maioria tendo algum tipo de hedge. A empresa também vem melhorando o perfil da dívida, que está 58% no longo prazo, comparados aos 55% em setembro de 2003. Um ponto interessante a ressaltar é que neste trimestre, a Acesita, depois de 6 anos e 3 meses, passou a contar com lucros acumulados. Desta forma, provavelmente serão distribuídos dividendos com base nesse exercício, porém o yield deve ser pequeno.

No início de novembro, a Acesita informou em fato relevante que a conclusão da venda de sua participação no capital votante da CST será concluída até meados de dezembro, portanto antes do esperado anteriormente, que era Maio de 2005. A venda será de US\$22,66/mil ON da CST, mais juros de 4,25% aa, excluídos os dividendos. Isso representa aproximadamente US\$ 57 milhões novos para o caixa da empresa, e por conseguinte redução na dívida.

Com relação a perspectivas, acreditamos que o aço inoxidável possa manter seus preços no atual patamar, mas não descartamos uma pequena redução, por ser o tipo de aço mais suscetível a aumentos na oferta. As margens podem cair um pouco no 4T04, em função de preços de matérias-primas e alterações no mix. Porém, a perspectiva continua positiva para o ano. As ações PN de Acesita apresentam alta de 98,2% no ano até 09/11, sendo que seus múltiplos são um P/L anualizado de 4,3x, um P/VPA de 1,65x e um FV/ebitda' 04 de 3,6x. Fizemos um pequeno ajuste no preço-alvo, devido à boa redução em seu endividamento. O target passou de 3,38/lote para R\$ 3,77/lote. Continuamos recomendando Manter para as ações da Acesita.

A dívida líquida fechou setembro em R\$ 1.117 milhões, uma expressiva redução de R\$ 284,0 milhões frente a junho. O múltiplo dívida líquida/ebitda' 04 o está em 1,2x, valor bom.

As ações PN de Acesita apresentam alta de 98,2% no ano até 09/11, sendo que seus múltiplos são um P/L anualizado de 4,3x, um P/VPA de 1,65x e um FV/ebitda' 04 de 3,6x. Fizemos um pequeno ajuste no preço-alvo, devido à boa redução em seu endividamento. O target passou de 3,38/lote para R\$ 3,77/lote. Continuamos recomendando Manter para as ações da Acesita.

Disclaimer

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.