

2º Trimestre de 2004
13/08/04

Recomendação:
MANTER

Preço-alvo:
3,38/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	2,86	1,28-3,09	1,74x	5,6x	2.125 mi	3,7x

Em R\$ milhões	1S'04	1S'03
Receita Líquida	1.493	1.078
Ebit	419,9	200,1
Lucro Líquido	191,1	101,3
Patrimônio Líquido	1.224	939,1
ROE	15,6%	10,8%



O resultado divulgado pela Acesita no segundo trimestre foi muito bom, principalmente em função do aumento do preço tanto no mercado externo quanto interno. A empresa apresentou um lucro de R\$ 91,0 milhões no período, que se compara a R\$ 46,4 milhões do mesmo período do ano anterior. O mix de produtos continua bom e a parte financeira vem melhorando.

A receita líquida da empresa totalizou R\$ 820,6 milhões no 2T'04, o que representa uma evolução de 52,9% em relação ao 2T'03. O crescimento é reflexo dos maiores preços e volumes comercializados. No semestre, a receita líquida acumulou R\$ 1.492,8 milhões, 38,5% maior que no mesmo período de 2003.

% da Receita Líquida	1S'04	1S'03
Aços Inoxidáveis	76,5	75,3
Aços Siliciosos	13,1	13,7
Carbono e ligados	6,6	6,3
Outros	3,8	4,7
Total	100,0	100,0

O custo dos produtos alcançou R\$ 525,4 milhões, 28,5% maior que no 2T'03. Apesar disso, eles cresceram em menor proporção que a receita, trazendo um incremento na margem bruta, que passou de 23,8% para 36,0% no período. O níquel, que representa 41% do custo-caixa da empresa, teve queda durante o 2T'04. Porém, no final de junho, a commodity começou a subir novamente, o que pode levar a uma pequena queda nas margens durante o próximo trimestre. A Acesita possui hedge de níquel para aquela parcela das vendas que não estão cobertas com o mecanismo de extra-liga. No semestre, por exemplo, o efeito líquido das operações de hedge foi positivo em R\$ 1,6 milhão.

As despesas operacionais cresceram 40,5% em relação ao 2T'03 e somaram R\$ 79,2 milhões. Isso representa 9,7% da receita líquida versus 10,5% do mesmo período do ano anterior. O aumento nominal é reflexo das maiores despesas com vendas e por uma provisão de R\$ 10,0 milhões em questões previdenciárias. O bom desempenho operacional foi responsável pelo crescimento de 151,0% do ebitda, para R\$ 250,5 milhões. A margem ebitda foi de 30,5%, bastante superior aos 18,6% de 2T'03 e em linha com os 31,4% do 1T'04. Nosso ebitda projetado para 2004 é de R\$ 941,7 milhões.

O resultado divulgado pela Acesita no segundo trimestre foi muito bom, principalmente em função do aumento do preço tanto no mercado externo quanto interno. A empresa apresentou um lucro de R\$ 91,0 milhões no período, que se compara a R\$ 46,4 milhões do mesmo período do ano anterior.

Com o aquecimento da economia, a empresa continua trabalhando no limite da capacidade de 800 mil toneladas/ano de produtos acabados, porém com flexibilidade do mix. No 2T' 04, as vendas da Acesita somaram 206,5 mil toneladas, um aumento de 20,0% sobre igual período de 2003. O aço inox respondeu por 47,9% desse volume, atingindo 99 mil toneladas. O mercado interno representou 68,6% do total vendido, aumentando um pouco a participação em relação ao 1T' 04 (64,2%).

O volume exportado foi de 64,9 mil toneladas, 23,6% maior que no mesmo período de 2003. Devido à menor demanda do mercado chinês, a superexposição à Ásia foi reduzida para 43,9% no semestre versus 54,9% do 1S' 03. A Europa abocanhou boa parte desta parcela, passando de 15,9% para 22,5% atualmente.

% do Volume Total	2T' 04	2T' 03
Aços Inoxidáveis	47,9%	52,6%
Aços Siliciosos	21,6%	18,7%
Carbono e ligados	19,2%	17,6%
Outros	11,3%	11,1%

A equivalência patrimonial foi positiva em R\$ 24,7 milhões no trimestre, principalmente oriunda da participação remanescente de 5,7% na CST. Além disso, a empresa investiu R\$ 25,5 milhões no semestre, 30% do total planejado para o ano. Sem pesados investimentos pela frente, a Acesita pode continuar melhorando o perfil do seu endividamento.

O resultado financeiro líquido foi de uma despesa de R\$ 110,8 milhões, sendo que R\$ 80,6 milhões dizem respeito às variações cambiais líquidas. Olhando apenas as despesas de juros, o resultado foi negativo em R\$ 30,1 milhões, portanto abaixo dos R\$ 76,8 milhões do mesmo período do ano passado. Essa queda é reflexo dos menores juros pagos, devido à redução no endividamento líquido. Cabe mencionar que a dívida líquida encerrou junho em R\$ 1.401,0 milhões, 10,8% menor que nos 3 meses anteriores. O múltiplo dívida líquida/ebitda' 04 o está em 1,5x, bem administrável.

Acreditamos que o aço inoxidável deva manter seus preços no atual patamar, mas os custos possam sofrer alguma pressão no próximo trimestre. As ações PN de Acesita apresentam alta de 75,5% no ano até 11/08, com o mercado enxergando valor no seu novo perfil operacional. Acreditamos que existem melhores opções no setor neste momento (Gerdau e CST). Desta forma, mudamos conservadoramente nossa recomendação para as ações de Acesita de Compra Risco para Manter, com preço-alvo de R\$ 3,38. Os seus múltiplos são um P/L anualizado de 5,6x, um P/VPA de 1,74x e um FV/ebitda' 04 de 3,7x.

Cabe mencionar que a dívida líquida encerrou junho em R\$ 1.401,0 milhões, 10,8% menor que nos 3 meses anteriores. O múltiplo dívida líquida/ebitda' 04 o está em 1,5x, bem administrável.

Acreditamos que existem melhores opções no setor neste momento (Gerdau e CST). Desta forma, mudamos conservadoramente nossa recomendação para as ações de Acesita de Compra Risco para Manter, com preço-alvo de R\$ 3,38.

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.