

31 de Março de 2006

Analista: Matias Dieterich  
Tel: (55 51) 3327-9864  
matias@solidus.com.br**Recomendação: COMPRA (I)****RESULTADO DE 2005 (Pró-forma)**

Em R\$ mi	2005	2004
Receita Líquida	13.341,3	12.465,7
Ebit	4.346,0	4.604,0
Lucro Líquido	3.254,6	3.357,1
Patrimônio Líquido	11.523,7	9.730,5
ROE	33,5	34,5

**INDICADORES**

Código	ARCE3
Cotação	32,70
Min-Max (52 sem) em R\$	16,91 – 35,00
P/VPA	1,85
P/L	6,54
Vlr. Merc.	21.287,5
FV/Ebitda	4,47

**HIGHLIGHTS:**

- O Grupo Arcelor, 2º maior produtor mundial, possui capacidade de produção de 47 milhões de tons./ano e se encontra presente em mais de 60 países;
- A Arcelor Brasil é o braço de consolidação da empresa na América Latina, atuando tanto na área de aços longos como de planos;
- A queda na taxa de câmbio, associada a retração da demanda em alguns setores da economia, impediu uma melhor performance em 2005;
- Melhora no mix foi destaque do resultado;
- Expansão da empresa prevê aumento da capacidade produtiva dos atuais 11 mi de ton/ano para 19 mi de ton/ano até 2012;
- O setor deve passar por consolidação nos próximos anos;

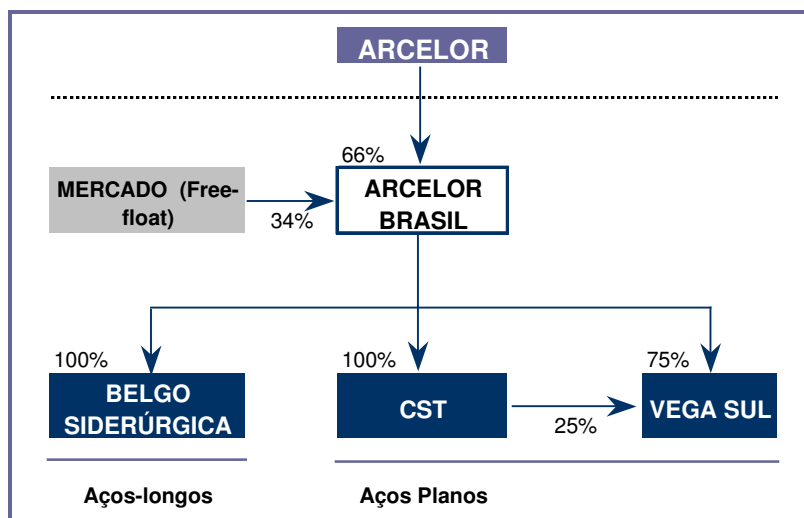
**RESULTADO:**

O Grupo Arcelor foi constituído em 2002 como resultado da união da Arbed (Luxemburgo), Aceralia (Espanha) e Usinor (França). Atualmente ele se encontra em mais de 60 países, apresentando um faturamento próximo a 30 bilhões de Euros. Com 47 milhões de toneladas/ano de capacidade de produção de aço, ela é a 2ª maior produtora do mundo, responsável por aproximadamente 4,2% da produção

mundial, que em 2005 foi de 1,129 milhões de toneladas. A Arcelor Brasil, por sua vez, é o braço de atuação do Grupo na América Latina. A Arcelor Brasil possui 25 unidades industriais que atuam na produção e beneficiamento de aço, com capacidade de produção de 11 milhões de toneladas/ano, atuando nos segmentos de aços longos e planos. A Arcelor Brasil contribui atualmente com cerca de 20% das vendas e 14% da receita do Grupo Arcelor. No entanto, o EBITDA representa 30% do total, o que demonstra a boa rentabilidade dos ativos na América Latina e justifica o ambicioso plano de crescimento na região, o que será abordado mais adiante. A companhia é resultado do processo de reestruturação societária que agrupou em uma mesma empresa a Belgo Mineira, a Companhia Siderúrgica Tubarão (CST) e Vega Sul.

O processo de criação da Arcelor Brasil ocorreu, primeiramente através do aumento de capital da Belgo Mineira com a incorporação da CST e Vega Sul, em julho de 2005. Posteriormente (setembro de 2005), foi realizado uma conversão das ações PN's de Belgo em ON's na proporção de 1 para 1. Em novembro de 2005 as ações CST deixaram de ser negociadas em bolsa, e os acionistas de CST (tanto ON quanto PN)

receberam ações da Belgo, na proporção de 1 para 9,32 ações de CST. Dando continuidade, em dezembro de 2005, foi realizada reforma no estatuto social, alterando a denominação da empresa para Arcelor Brasil S.A. Na mesma data realizou-se um grupamento na proporção de 20/1 ação, e, por fim, a mudança no código da ação, de BELG3 para ARCE3. As ações estão listadas no Nível 1 de Governança Corporativa e oferecem 100% de Tag Along. É a única siderúrgica listada no Índice de Sustentabilidade Empresarial e tem peso de aproximadamente 1,5% no Ibovespa. Atualmente o giro diário é da ordem R\$ 30 a R\$ 40 milhões/dia. A composição acionária atual da companhia pode ser visualizada através do organograma abaixo.

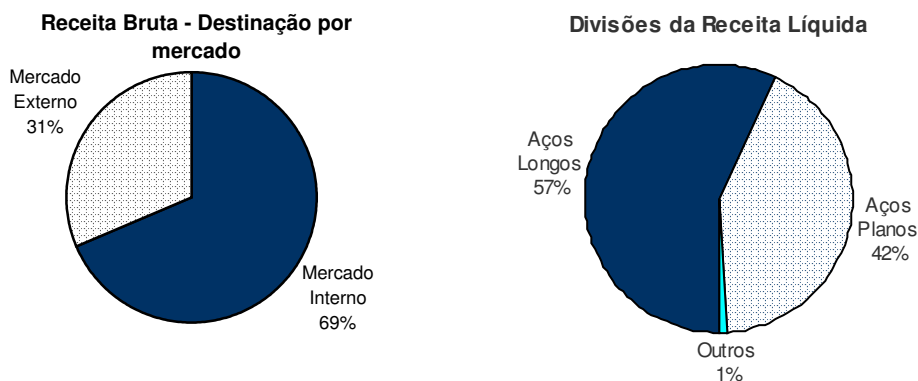


Convém distinguir o ramo de atuação de cada uma das três empresas principais:

- **Belgo:** atua no ramo de aços longos e trefilados. Seus principais produtos são vergalhões, perfis, fio-máquina e arames, que se destinam ao atendimento dos setores de construção civil, produção industrial e agropecuária, notadamente do mercado interno, que representou 61,9% do total de suas vendas em 2005. A empresa possui participação de 72,7% do capital social total da Acindar – maior siderúrgica de aços longos da Argentina. Com 6 unidades industriais localizadas em Minas Gerais, São Paulo, Espírito Santo e na Argentina, a Belgo possui capacidade de produção de 5,1 milhões de toneladas de aço bruto (sendo 1,4 milhões de ton. provenientes da Acindar) e 1,48 milhões de toneladas de trefilados.
- **CST:** atua no ramo de aços planos, tendo como principais produtos placas de aço e bobinas a quente. As bobinas são vendidas para a Vega Sul, que as utiliza como matéria-prima. Os aços planos tem como consumidores finais as indústrias automotiva, de eletrodomésticos, naval e construção civil. No ano de 2005 as exportações representaram 63% do volume de vendas total, sendo a América do Norte (67%) o principal destino, ficando a Ásia (32%) em segundo lugar. Localizada na divisa dos municípios de Serra e Vitória no Espírito Santo, possui capacidade de produção de 5 milhões de tons./ano, e apresenta auto-suficiência em energia elétrica. Além disso, está em curso um projeto de expansão de sua capacidade produtiva para 7,5 milhões de toneladas/ano, que deve se concluída no 4T06.
- **Vega Sul:** também atua no ramo de aços planos, com foco em aços galvanizados e laminados à frio destinados à indústria automobilística, eletrodomésticos (linha branca), construção civil entre outros. Utiliza como matéria-prima as bobinas laminadas a quente fornecidas pela CST. A empresa localiza-se na cidade de São Francisco do Sul, na região norte de Santa Catarina e possui capacidade de produção de 1,3 mi tons/ano.

Como em 2004 ainda não havia a Arcelor Brasil, os números do balanço analisados a seguir são pró-forma.

A empresa fechou o ano de 2005 com uma receita bruta de vendas da ordem de R\$ 16.535,8 bi com um volume de 8,8 milhões de toneladas vendidas. O resultado foi influenciado negativamente: i) pela valorização do real frente ao dólar, o que prejudicou as exportações; ii) por uma retração verificada em segmentos da indústria, agropecuária e na construção civil no mercado interno; iii) por um aumento nos preços dos insumos (coque, carvão, minério de ferro). Em contrapartida, houve melhora no mix de produtos vendidos com maior participação de bobinas a quente (maior valor agregado) em substituição à comercialização de placas, com destaque para as vendas ao setor automotivo. Conforme se observa no gráfico abaixo, o mercado interno foi o principal destino das vendas com 68,7% de participação, o equivalente a R\$ 11.366,5 milhões. As



exportações representaram 31,3% das vendas (R\$ 5.169,3 milhões). A receita líquida ficou em R\$ 13.341,3 milhões, sendo R\$ 7.585,3 milhões provenientes da divisão de aços longos (56,9% de participação), R\$ 5.596,5 milhões de aços planos (41,9%) e outros R\$ 159,5 milhões (1,2%), conforme se verifica no gráfico acima. O volume de vendas do segmento de aços longos alcançou 4.448 mil toneladas. As vendas do segmento de aços planos tiveram um bom desempenho, chegando a 5.056 mil toneladas, impulsionado principalmente pela produção recorde de veículos no Brasil em 2005.

Em 2005 o lucro bruto da empresa alcançou R\$ 5.428,5 milhões com uma margem Bruta de 40,7%,

R\$ milhões	Aços Longos	Aços Planos
<b>Rec. Merc. Interno</b>	5.848	2.609
<b>Rec. Merc. Externo</b>	1.737	2.988
<b>Total</b>	<b>7.585</b>	<b>5.597</b>
<b>EBIT</b>	2.250	2.069
<b>EBITDA</b>	2.619	2.393
<b>Margem EBITDA</b>	35%	43%

prejudicada por insumos mais caros, conforme já mencionado acima. A tabela ao lado nos dá a idéia do desempenho de cada segmento. Os aços longos apresentaram maior participação de vendas no mercado interno e uma margem EBITDA de 35%. Os aços planos alcançaram margem EBITDA de 43% com vendas

igualmente divididas. Com isso, o EBITDA da companhia ficou em R\$ 5.052,0 milhões com uma margem de 37,9%.

O resultado financeiro foi negativo em R\$ 278,6 milhões, com o endividamento líquido da companhia ao final de 2005, ficando em R\$ 1.291 milhões. A tabela ao lado nos dá a dimensão deste endividamento. Observa-se que

	Moedas		
	Nacional	Estrangeira	Total
<b>Endivid. Líquido</b>	396	895	1291
<b>Part. %</b>	31%	69%	100%
<b>CP</b>	26%	20%	22%
<b>LP</b>	74%	80%	78%

o endividamento líquido em moeda estrangeira é preponderante, representando 69% do total. Essa dívida está atrelada à libor e um spread que varia de 1,1% a 3,25% aa. O endividamento em reais está vinculado à TJLP acrescida de um spread que varia de 2,0% a 4,5% aa. Verifica-se ainda, que a maior parte dessa dívida se

refere ao longo prazo, 78%. A relação dívida líquida/EBITDA ficou em 0,26x demonstrando uma situação financeira muito confortável em relação ao seu endividamento.

Com o baixo endividamento e a elevada geração de caixa a Arcelor Brasil deve passar por um período de forte crescimento na sua capacidade de produção nos próximos anos. Somando os projetos em execução e em estudo, a capacidade passaria dos atuais 11 milhões de tons./ano para aproximadamente 19 milhões de tons./ano em 2012, desconsiderando possíveis aquisições. Para 2006 a projeção de investimento é de US\$ 1.250 milhões, sendo US\$ 900 milhões na área de planos, US\$ 250 milhões na área de longos e US\$ 100 milhões em projetos de expansão em estudo. Veja na tabela abaixo os principais projetos.

Empresa	Adição da Capacidade	Previsão	
CST	2.500 Mton - Aumento da capacidade de Placa	2006	Em Execução
Acindar	400 Mton - Aumento de capacidade	2007	
CST	2.000 Mton - Aumento da capacidade de BQ	2008	Em Aprovação
Belgo	1.200 Mton - Duplicação	2009	
Belgo	1.000 Mton - Duplicação	2011	Em Estudo
CST	400 Mton Aumento de Capacidade	2011	
Vega	800 Mton - Aumento da Capacidade BF e Galvanizados	2012	

Acreditamos que a Arcelor Brasil é um bom investimento para o longo prazo. A empresa é controlada pelo 2º maior grupo siderúrgico no mundo e tem um forte projeto de crescimento na América Latina. Além do crescimento orgânico, ainda pode haver aquisições de empresas. A incorporação da Acesita (produtora de aço inox) é uma possibilidade. Ao contrário das demais siderúrgicas brasileiras, ela possui forte exposição tanto em aços planos como em longos. Em janeiro de 2006 a Mittal (maior siderúrgica do mundo, com capacidade de 50 milhões de tons/ano) fez uma proposta para adquirir o Grupo Arcelor. Os acionistas da Arcelor, no entanto, rejeitaram a oferta. Este fato mostrou que o setor deve passar por um processo de consolidação nos próximos anos. Isto deve trazer reflexos positivos no longo prazo, principalmente para a negociação com fornecedores e clientes. Desde a criação da Arcelor Brasil em dez/05, a empresa distribuiu R\$ 1,55/ação em dividendos, sendo R\$ 0,63/ação em 22/12/05 e R\$ 0,92/ação em 16/02/06. Levando em conta o valor divulgado no balanço, referente aos dividendos pagos em 2005 (R\$ 1.164,9 milhões) e o bom histórico de pagamento de dividendos da CST e da Belgo, acreditamos que a Arcelor Brasil será uma boa alternativa para aqueles investidores que gostam de empresas pagadoras de bons dividendos. O pay out de 2005 ficou em 53,4% e o Yield está em 5,5%. As ações da empresa operam com um P/L de 6,54x, FV/EBITDA de 4,47x e P/VPA de 1,85x. Recomendamos COMPRA (I) para Arcelor Brasil.

### Maiores Informações – ☎ Ligue 3327-9888

#### 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.