

1º Trimestre de 2005  
 06/05/2005

 Recomendação:  
**COMPRA (I)**

 Preço-alvo:  
**215,80**

Analista: Matias Dieterich (55 51) 3327-9864 matias@solidus.com.br - CNPI

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	FV/ebitda	P/L	Vlr. Merc.	P/VPA
CSTB4	145,80	69,00-179,50	2,8x	4,6x	7.432 mi	1,1x

Em R\$ milhões	1T'05	1T'04
Receita Líquida	1.538	958
Ebit	708	305
Lucro Líquido	537	175
Patrimônio Líquido	7.396	5.860
ROE	7,9%	3,1%



A Companhia Siderúrgica Tubarão (CST), repetindo o exemplo de trimestres anteriores, divulgou um bom resultado no 1º trimestre de 2005 tanto operacionalmente quanto na última linha. A companhia teve um lucro líquido de R\$ 537 milhões, comparado a R\$ 175 milhões do mesmo período de 2004. O bom preço médio dos produtos siderúrgicos continuou impulsionando as margens da empresa.

O melhor mix de produtos (com maior participação de bobinas a quente), compensado pelo menor volume de vendas fez com que a receita líquida ficasse próxima do 4T'04. Esta atingiu R\$ 1.554 milhões, 61%% superior ao desempenho do 1T'04 e 1% menor que no 4T'04.

Apesar do aumento das matérias-primas, os bons preços e a boa política de racionalização de custos ajudaram na margem bruta, que ficou em 50% no 1T'05, comparada com 37% do 1T'04 e 48% do 4T'04. Cabe mencionar que 62% do custo está atrelado ao dólar e 21% diz respeito ao minério de ferro e pelotas (que devido ao aumento, ganhou representatividade – antes era 15%). O lucro bruto atingiu R\$ 771,5 milhões, 116% acima do desempenho do ano anterior. No 4T04, somou R\$ 717 milhões.

Tipo de custo	1T'05 %	4T'04 %	3T'04 %	2T'04 %
Carvões	23%	23%	23%	21%
Minério/pelotas	21%	15%	18%	19%
Depreciação	14%	14%	17%	18%
Outros	15%	19%	17%	15%
Serviços de 3ºs	7%	8%	7%	7%
Pessoal	7%	8%	6%	7%
Refratários	6%	6%	5%	5%
Ferro liga/alumínio	7%	7%	7%	8%
Total	100%	100%	100%	100%

Com relação às despesas operacionais no 1T'05, estas totalizaram R\$ 63 milhões, redução de 19% em relação ao 4T'04, mas aumento de 13% em relação ao 1T'04. Analisando os números, vê-se que houve um aumento de 35% nas despesas gerais e administrativas e de 4,5% nas despesas com vendas. Mas o percentual de despesas operacionais/receita líquida melhorou bastante em relação ao ano anterior (4,1% no 1T'05 contra 5,8% no 1T'04).

Os fatores positivos citados anteriormente fizeram com que o ebitda do 1T'05 totalizasse R\$ 842 milhões, mais do que o dobro do 1T'04 (R\$ 402 milhões) e 8% acima do 4T'04 (R\$ 782 milhões). A margem ebitda ficou em bons 55% no 1T'05, versus 42% no 1T'04.

**A Companhia Siderúrgica Tubarão (CST), repetindo o exemplo de trimestres anteriores, divulgou um bom resultado no 1º trimestre de 2005 tanto operacionalmente quanto na última linha. A companhia teve um lucro líquido de R\$ 537 milhões, comparado a R\$ 175 milhões do mesmo período de 2004.**

**Os fatores positivos citados anteriormente fizeram com que o ebitda do 1T'05 totalizasse R\$ 842 milhões, mais do que o dobro do 1T'04 (R\$ 402 milhões) e 8% acima do 4T'04 (R\$ 782 milhões). A margem ebitda ficou em bons 55% no 1T'05, versus 42% no 1T'04.**

No 1T'05, o resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 47 milhões, contra uma despesa de R\$ 44 milhões no mesmo período de 2004. Em função de sua à forte geração de caixa e da valorização cambial, a dívida líquida finalizou março em apenas R\$ 797 milhões, equivalentes a US\$ 299 milhões e abaixo dos US\$ 374 milhões de dezembro. O múltiplo dívida líquida/ebitda'05 está em 0,3x, melhor que os 0,4x de dezembro.

A CST diminuiu o ritmo de produção de placas e aumentou o de bobinas a quente. Ela está trabalhando em plena capacidade. No 1T05, a produção de placas atingiu 1.205 mil toneladas, queda de 4% em relação ao mesmo período de 2004 (1.241 mil toneladas). Já de bobinas, foram produzidas 549 mil toneladas, volume 11% superior ao registrado em igual período de 2004.

Os investimentos em expansão continuam conforme o cronograma. É importante ressaltar que a previsão de expansão da produção prevê o aumento da capacidade de aço bruto de 5 milhões de toneladas para 7,5 milhões de toneladas para julho de 2006. No 1T'05, foram investidos US\$ 80 milhões.

A CST passou um guidance positivo para 2005, uma vez que a média de preço ficaria em torno de 30% superior à 2004. A empresa aumentou sua expectativa de preço médio em 2005 para US\$ 440-460/ton a placa e US\$ 530-550 para bobina a quente. O que pode arrefecer um pouco o crescimento da receita é o menor dólar médio esperado para 2005. Quanto a riscos para a empresa, estão sua forte exposição ao mercado externo de commodities e ao preço das matérias primas (ela é sensível ao aumento de minério da Vale, por exemplo), sem esquecer de mencionar algum possível evento societário com a Arcelor.

US\$/ton	4T'04	1T'05	2004	2T'05	2005
Placas	437	465-475	340	510-530	440-460
Bobina a quente	515	565-575	411	580-600	530-550

As ações de CST acumulam queda de 3,4% no ano até 05/05. Os seus múltiplos continuam atraentes e são um FV/ebitda de 2,8x, um P/L (12 meses) de 4,6x e um P/VPA de 1,1x. Apesar de uma possível redução nas margens no restante do ano (contemplado em nossas projeções), acreditamos que o desconto das ações de CST está alto. Nosso preço-alvo é R\$ 215,80, o que representa um potencial de valorização de 48%. Continuamos recomendando a compra (I) de suas ações.

**A CST diminuiu o ritmo de produção de placas e aumentou o de bobinas a quente. Ela está trabalhando em plena capacidade.**

**A CST passou um guidance positivo para 2005, uma vez que a média de preço ficaria em torno de 30% superior à 2004. A empresa aumentou sua expectativa de preço médio em 2005 para US\$ 440-460/ton a placa e US\$ 530-550 para bobina a quente.**

**Nosso preço-alvo é R\$ 215,80, o que representa um potencial de valorização de 48%. Continuamos recomendando a compra (I) de suas ações.**

#### 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.