

2º Trimestre de 2004  
04/08/2004

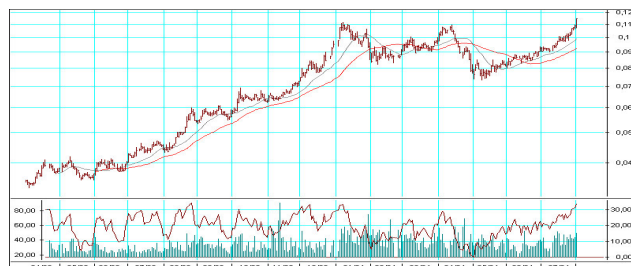
Recomendação:  
**COMPRA (I)**

Preço-alvo:  
**156,23**

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

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	FV/ebitda'04	P/L Anualizado	Vlr. Merc.	Div.Liq./PL
CSTB4	116,49	43,97-118,47	3,2x	6,3x	5,94 bi	22,4%

Em R\$ milhões	1S'04	1S'03
Receita Líquida	2.216	1.914
Ebit	761,8	583,6
Lucro Líquido	766,9	590,4
Patrimônio Líquido	6.203	3.946
ROE	12,4%	15,0%



As companhias siderúrgicas novamente vêm apresentando bons resultados no trimestre. Seguindo essa tendência, a Companhia Siderúrgica Tubarão apresentou um resultado operacional muito bom, o que também repercutiu na última linha. A CST teve um lucro líquido do R\$ 592 milhões, 86% maior que no mesmo período de 2003. Com isso, o lucro acumulado no ano chega a R\$ 767 milhões, contra R\$ 590 milhões do 1S'03. Cabe ressaltar que dentro do trimestre estão computados R\$ 293 milhões de efeitos do ganho de uma ação judicial do Plano Verão. Excluindo esse valor, o lucro teria sido de R\$ 299 milhões, ainda muito bom.

No 2T'04, a produção brasileira de aço bruto foi de 8 milhões de toneladas, uma evolução de 5% em relação ao mesmo período de 2003. Especificamente, a CST produziu 1.237 mil toneladas de placas no 2T'04, 2% mais que no 2T'03. Já as bobinas a quente atingiram 437 mil toneladas no 2T'04, 12% menor que no 2T'03, em virtude de uma parada para manutenção preventiva.

Apesar dos volumes estarem relativamente estáveis, as vendas cresceram consideravelmente, com a empresa utilizando seu estoque. As vendas de placas foram de 806 mil toneladas, com a América do Norte representando 65% do total. Já de bobinas foram vendidas 465 mil toneladas, sendo que 73% ficou no mercado interno. A empresa operou com plena capacidade novamente.

Esse bom desempenho do mix de vendas repercutiu num crescimento de 37% da receita líquida entre períodos (1.258 milhões no 2T'04). A apreciação de 6,9% do dólar pesou positivamente na receita. Além disso, os preços médios também foram melhores. As placas atingiram US\$ 309/ton, 30% superior ao 2T'03 e as bobinas US\$ 361, 10% maior que no 1T'04. Dividindo a receita líquida, vê-se que as bobinas representaram 38%.

O custo dos produtos vendidos atingiu R\$ 735,8 milhões, 19% maior que no 2T'03 e abaixo da média de aumento de 28% das demais siderúrgicas no mundo, segundo a World Steel Dynamics. Isso permitiu que a empresa ganhasse 9 p.p na margem bruta, somando 42%. A seguir está distribuído o perfil do custo de produção.

**A Companhia Siderúrgica Tubarão apresentou um resultado operacional muito bom, o que também repercutiu na última linha. A CST teve um lucro líquido do R\$ 592 milhões, 86% maior que no mesmo período de 2003.**

**Esse bom desempenho do mix de vendas repercutiu num crescimento de 37% do receita líquida entre períodos (1.258 milhões no 2T'04). A apreciação de 6,9% do dólar pesou positivamente na receita.**

Tipo de custo	%
Carvões	21%
Minério/pelotas	19%
Depreciação	18%
Outros	15%
Serviços de Terceiros	7%
Pessoal	7%
Refratários	5%
Ferro liga/alumínio	8%
Total	100%

As despesas operacionais atingiram R\$ 56 milhões no 2T' 04, uma redução em relação aos R\$ 58 milhões do 2T' 03, mostrando boa racionalização administrativa da companhia. Em função desta melhoria, a companhia apresentou um ebitda de R\$ 620 milhões, o que perfaz uma margem de 49%, comparado aos R\$ 339 milhões do 2T' 03 (margem de 42%). Nosso ebitda projetado para 2004 é de R\$ 2.259,5 milhões.

A desvalorização do real influenciou na despesa financeira líquida de R\$ 100 milhões no trimestre. No 2T' 03, houve uma receita financeira líquida de 164 milhões. Um ponto bastante positivo do resultado foi a redução de 24% da dívida líquida, que ficou em R\$ 1.392 milhões no final de junho. O múltiplo dívida líquida/ebitda' 04 está em 0,6x, muito melhor que os 1,1x de março.

Os investimentos somaram US\$ 23 milhões no 2T' 04, acumulando US\$ 37 milhões no trimestre. O cronograma 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.

As perspectivas estão muito positivas para a CST, devendo se beneficiar do aquecimento econômico interno e do bom momento da siderurgia internacionalmente. A própria empresa prevê um preço médio de US\$ 340 a US\$ 350/ placa no 3T' 04 e US\$ 400 a US\$ 420 para bobina a quente. Asações de CST acumulam alta de 20,1% no ano até 02/08. Os seus múltiplos são um FV/ebitda' 04 de 3,2x, um P/L anualizado ajustado de 6,3x e um P/VPA de 0,96x. Continuamos recomendando a compra (I) de suas ações, com preço-alvo de R\$ 156,23, o que traz um potencial de valorização de 34,1% para o papel.

**As perspectivas estão muito positivas para a CST, devendo se beneficiar do aquecimento econômico interno e do bom momento da siderurgia internacionalmente.**

**Continuamos recomendando a compra (I) de suas ações, com preço-alvo de R\$ 156,23, o que traz um potencial de valorização de 34,1% para o papel.**

#### 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.