

4º Trimestre de 2004
18/02/2005

Recomendação:
COMPRA (I)

Preço-alvo:
Em revisão

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

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	FV/ebitda	P/L	Vlr. Merc.	P/VPA
CSTB4	156,02	71,57-164,89	3,6x	4,9x	7.953 mi	1,18x

Em R\$ milhões	2004	2003
Receita Líquida	5.096	3.729
Ebit	1.912	1.073
Lucro Líquido	1.624	910
Patrimônio Líquido	6.760	5.647
ROE	28,7%	24,8%



Repetindo o exemplo de trimestres anteriores, a Companhia Siderúrgica Tubarão (CST) divulgou um bom resultado no 4º trimestre de 2004 tanto operacionalmente quanto na última linha. Apesar do menor dólar, a empresa teve um lucro líquido de R\$ 500 milhões, comparado a R\$ 142 milhões do mesmo período de 2003. Os bons patamares de preço dos produtos siderúrgicos continuam impulsionando as margens da empresa. No ano, a CST acumulou um lucro de R\$ 1.624 milhões.

O crescimento sustentado de demanda e preços culminou num recorde trimestral de receita líquida. Esta atingiu R\$ 1.554 milhões, 80% superior ao desempenho do mesmo período. Cabe ressaltar que as placas representaram 52% deste valor e as bobinas ficaram com 48% da receita líquida do trimestre.

Aliado aos preços, uma boa política de racionalização de custos ajudou na margem bruta, que ficou em 48% no 4T'04 e teve uma média de 42% durante todo o decorrer de 2004. Para se ter uma idéia, no mesmo período de análise do ano anterior, as margens foram de 27% e 20%, respectivamente. Cabe ressaltar que 56% do custo está atrelado ao dólar e 15% diz respeito ao minério de ferro e pelotas. O lucro bruto de 2004 atingiu R\$ 2.159 milhões, 68% acima do desempenho do ano anterior. No 4T04, somou R\$ 717 milhões, quase o triplo de 2003.

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

Com relação às despesas operacionais no 4T'04, estas totalizaram R\$ 78 milhões, redução de 17% em relação ao mesmo período do ano anterior. Já em 2004, as despesas operacionais, antes do resultado financeiro, totalizaram R\$ 238 milhões, representando 4,7% das receitas líquidas, e uma racionalização em relação aos 6,9% (R\$ 259 milhões) registrados no ano anterior. Analisando os números, vê-se que houve um aumento de 18% nas despesas com vendas, gerais e administrativas, compensado pelo menor saldo das outras despesas/receitas operacionais.

A composição dos vários fatores positiva citados anteriormente fez com que o ebitda de 2004 totalizasse excelentes R\$ 2.455 milhões, 79% acima do montante acumulado em 2003 e acima de nossa projeção de R\$ 2.259 milhões.

Repetindo o exemplo de trimestres anteriores, a Companhia Siderúrgica Tubarão (CST) divulgou um bom resultado no 4º trimestre de 2004 tanto operacionalmente quanto na última linha. Apesar do menor dólar, a empresa teve um lucro líquido de R\$ 500 milhões, comparado a R\$ 142 milhões do mesmo período de 2003.

No 4T04, o ebitda foi de R\$ 782 milhões com crescimento de 226% em relação ao mesmo período de 2003. A margem ebitda ficou em 50% no 4T04 e 48% médio em 2004.

No 4T04, o resultado financeiro líquido foi positivo em R\$ 6 milhões contra uma despesa de R\$ 24 milhões no mesmo período de 2003. Devido à forte geração de caixa e à valorização cambial, a dívida líquida finalizou 2004 em R\$ 1.020 milhões, equivalentes a US\$ 384 milhões e abaixo dos R\$ 1.206 milhões no final de setembro. O múltiplo dívida líquida/ebitda está em 0,4x, melhor que os 0,5x de setembro. Toda dívida da CST está no longo prazo e 63% está em dólar

Como pode ser visto, a CST manteve, em 2004, um ritmo de produção de placas e bobinas a quente próximo da capacidade nominal. No 4T04, a produção de placas atingiu 1.154 mil toneladas, incremento de 8% em relação ao mesmo período de 2003 (1.071 mil toneladas). Já de bobinas, foram produzidas 501 mil toneladas, volume 48% superior ao registrado em igual período de 2003 e ligeiramente inferior ao desempenho do trimestre anterior.

A média de preço da placa em 2004 ficou em US\$ 340/t, uma evolução de 45% em relação à 2003 (US\$ 237). No 4T04, o preço médio FOB das placas embarcadas atingiu US\$ 437 por tonelada, sendo 26% acima do registrado no trimestre anterior. O mesmo pôde ser sentido no mercado de bobinas a quente. Elas atingiram uma média de US\$ 411/ton em 2004, um aumento de 38% em relação à média de 2003, (US\$ 298/ton). No 4T04, as BQ's atingiram um preço médio de US\$ 515 por tonelada, 19% acima do valor registrado no trimestre anterior e 71% maior que o preço médio do 4T03.

Os investimentos em expansão estão ocorrendo dentro do 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.

Embora muitos acreditem que o preço do aço possa arrefecer mais para o final do ano, 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\$ 435-455/ton a placa e US\$ 525-545 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, sem esquecer de mencionar algum possível evento societário com a Arcelor.

As ações de CST acumularam alta de 67,8% em 2004 e valorizam-se 3,5% no ano até 17/02. Os seus múltiplos são um FV/ebitda de 3,6x, um P/L de 4,9x e um P/VPA de 1,18x. Acreditamos que as ações de CST continuam com indicadores interessantes. Estamos revisando para cima o nosso preço-alvo e por hora continuamos recomendando a compra (I) de suas ações.

Como pode ser visto, a CST manteve, em 2004, um ritmo de produção de placas e bobinas a quente próximo da capacidade nominal. No 4T04, a produção de placas atingiu 1.154 mil toneladas, incremento de 8% em relação ao mesmo período de 2003 (1.071 mil toneladas).

Acreditamos que as ações de CST continuam com indicadores interessantes. Estamos revisando para cima o nosso preço-alvo e por hora 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.