

08 de agosto de 2006

Recomendação: **ATRATIVO**Analista: Matias Dieterich
Tel: (55 51) 3327-9864
matias@solidus.com.brPreço Atual: 34,50/GGBR4 e 41,97/GOAU4
Preço Alvo: 38,30/GGBR4 e 49,80/GOAU4**RESULTADO 2º TRIMESTRE**

Em R\$ milhões	2T'06	2T'05
Receita Líquida	5.901	5.435
Ebit	1.175	1.104
Lucro Líquido	796	744
Patrimônio Líquido	9.285	7.300
ROE	9,1%	11,0%

INDICADORES

Código	GGBR4
Cotação	34,50
Min-Max (52 sem) em R\$	16,78 – 36,91
P/VPA	2,5x
P/L projetado	8,8x
Vlr. Merc. (R\$ mi)	22.887
FV/Ebitda	5,0x

**HIGHLIGHTS:**

- A Gerdau surpreendeu positivamente em seu resultado do segundo trimestre. O lucro líquido foi de R\$796,2 milhões, valor 17,1% superior ao 1T06.
- As vendas das usinas do Brasil caíram significativas 8,2%, puxados pela queda de 19,8% das exportações. Na América do Norte verificou-se expressivo incremento de 10,7% nas vendas.
- Em junho a Gerdau adquiriu em leilão 50% mais uma ação da Siderperu por US\$60,6 milhões, além de assumir uma dívida de US\$102 milhões.
- Os múltiplos da Gerdau seguem atrativos, com um P/L projetado de 8,8x e um FV/Ebitda de 5,0x.

Desempenho Trimestral:

A Gerdau surpreendeu positivamente em seu resultado do segundo trimestre. O lucro líquido foi de R\$796,2 milhões, valor 17,1% superior ao 1T06. Os principais fatores que levaram a este bom número foram fortes vendas principalmente na América do Norte, melhora das margens operacionais, especialmente nas unidades brasileiras, e uma baixa alíquota de IR.

As vendas consolidadas da empresa foram da ordem de 3,75 milhões de toneladas, acréscimo de 1,7% sobre o trimestre anterior. As vendas das usinas do Brasil caíram significativas 8,2%, puxados pela queda de 19,8% das exportações. Este fato se deve à paralisação temporária dos fiscais aduaneiros. Segundo a empresa esta situação está normalizada. Na América do Norte verificou-se expressivo incremento de 10,7% nas vendas, atingindo 1,85 milhões de toneladas. Na América do Sul, excluindo o Brasil, os volumes subiram 4,3% e na Europa 2,5%.

A receita líquida do 2T06 foi de R\$5,9 bilhões, alta de 5,1% ante os R\$5,61 bilhões do 1T06. Conforme pode-se observar no quadro ao lado, a América do Norte foi o destaque positivo para esta evolução. As exportações somadas às operações do exterior representaram 68% da receita líquida.

A margem bruta teve uma melhora expressiva no segundo trimestre, alcançando 28,9%, frente os 26,3% do 1T06. Esta alta se deve em grande parte às boas margens registradas no Brasil.

Receita Líquida (R\$ mi)	2T06	1T06	Varição
Brasil	2.167	2.479	-12,6%
América do Norte	3.013	2.459	22,5%
América do Sul	503	477	5,5%
Europa	218	199	9,5%
Total	5.901	5.614	5,1%

Alguns fatores justificam esta melhora: recuperação dos preços para exportação, diluição de custos fixos em função do aumento da produção e ajustes na contabilização dos estoques, que haviam pressionado as margens do 1T06.

As despesas com vendas, gerais e administrativas chegaram a R\$530,3 milhões, o equivalente a 9,0% da receita líquida. No trimestre anterior este percentual foi de 10,0%. Um dos motivos para a melhora foi o estorno de R\$16,2 milhões que haviam sido contabilizados no 1T06 referentes aos royalties pelo uso da marca Gerdau. O EBITDA da empresa foi de R\$1,41 bilhões, 21% superior ao 1T06. Neste período a margem Ebitda avançou de 20,8% para 24,0%.

O resultado financeiro foi negativo em R\$18 milhões, ao passo que no 1T06 haviam sido contabilizados ganhos de R\$374 milhões. Isto se deve principalmente ao efeito da valorização do Real, que gerou um ganho cambial de R\$ 246 milhões no 1T06 e de apenas R\$ 10 milhões no 2T06. Em contrapartida, pelo mesmo motivo o efeito na linha de equivalência patrimonial foi inverso, em função dos ativos no exterior. No 2T06 esta linha foi positiva em R\$12,1 milhões e no 1T06 negativa em R\$197,2 milhões. Devido às grandes aplicações financeiras (a empresa possui caixa de R\$5,83 bilhões), as receitas financeiras estiveram próximas às despesas financeiras. A dívida bruta encerrou o mês de junho de 2006 em R\$8,66 bilhões. A dívida líquida, por sua vez, terminou em R\$2,83 bilhões. A relação dívida líquida/EBITDA está em apenas 0,5x, demonstrando grande solidez financeira.

Ao longo do trimestre a Gerdau concluiu a aquisição da Sheffield Steel nos EUA por US\$187 milhões. Esta empresa tem capacidade de produção de 600 mil toneladas/ano de aços longos. Em junho a Gerdau adquiriu em leilão 50% mais uma ação da Siderperu por US\$60,6 milhões, além de assumir uma dívida de US\$102 milhões. Ela possui capacidade anual em torno de 360 mil toneladas de aços planos e longos.

A Gerdau também anunciou os dividendos que pagará referentes ao segundo trimestre. Para a GGBR o valor é de R\$0,35/ação e para a GOAU é de R\$0,54/ação. Os papéis ficam "ex"-dividendo em 15 de agosto e o pagamento ocorrerá em 24 de agosto.

Acreditamos que as perspectivas para os resultados da Gerdau no segundo semestre de 2006 seguem positivas. A demanda por aço nos EUA está muito firme, o que vem contribuindo para bons volumes de vendas, preços e margens. No 3T06 haverá algumas paradas programadas naquele país que devem afetar a produção, embora o impacto nas vendas deva ser reduzido. No mercado doméstico, o mercado de aços longos está aquecido e imagina-se que continuará desta forma no 3T06. No entanto, não há expectativa, até o momento, de reajuste de preços no mercado interno. Já as exportações tendem a se recuperar da queda pontual do 2T06, que foram afetadas pela greve dos fiscais e diversos feriados. Com relação aos custos, eles seguem relativamente equilibrados. Enquanto o ferro-gusa apresentou uma alta moderada nos últimos meses, podendo o mesmo acontecer com a sucata, os preços do carvão devem cair. No entanto, dois aspectos devem ser monitorados ao longo dos próximos meses. Primeiro a produção mundial de aço, que até junho de 2006 cresceu 7,9% sobre o mesmo período de 2005. Na China este crescimento foi de 18,3%. Um eventual desaquecimento da economia americana é outro fator que pode vir a desequilibrar a relação oferta x demanda.

Os múltiplos da Gerdau seguem atrativos, com um P/L projetado de 8,8x e um FV/Ebitda de 5,0x. Nosso preço-alvo para dezembro de 2006 é de R\$38,30/GGBR4 e R\$49,80/GOAU4 para dezembro de 2006. Continuamos com a recomendação de atrativo, e em função do maior potencial de alta preferimos os papéis de GOAU.

Definições das recomendações:

Compra: estima-se um alto potencial de valorização para o preço das ações.

Atrativo: estima-se um potencial moderado de valorização para o preço das ações.

Neutro: estima-se oscilações pouco expressivas para o preço das ações.

Não Atrativo: estima-se um potencial de queda para o preço das 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:

- a) 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;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) 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;
- d) 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;
- e) 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;
- f) Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às especificações 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.