

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

Preço Atual: 22,05

Resultado			
Em R\$ milhões	2T09	2T08	%
Receita Líquida	6.401	6.967	-8,1%
Ebitda Ajustado	595	599	-0,7%
Margem EBITDA	9,3%	8,6%	-
Lucro Líquido	-266	88	-

Balanço Patrimonial			
Ativo circulante	16.429	18.603	-11,7%
Ativo não circulante	32.843	37.501	-12,4%
Passivo Circulante	6.008	6.949	-13,5%
Passivo não circulante	20.940	24.643	-15,0%
Part. Minoritários	4.156	4.560	-8,9%
Patrimônio Líquido	18.167	19.953	-8,9%

Indicadores	
Código	GGBR4
Cotação	22,05
Min-Max (52 sem)	10,26 – 30,99
Valor Merc. em R\$ mi	28.743
P/L	30,56x
P/VPA	1,72x
ROE 12M	5,1%
FV/Ebitda 12M	6,4x
Div. Líq/Ebitda 12M	2,0x



### QUEDA DOS PREÇOS E PROVISÃO PARA PERDAS COM ATIVOS PREJUDICARAM O RESULTADO.

Apesar da melhora das vendas, a queda dos preços e uma provisão para perdas com ativos prejudicaram o resultado da Gerdau em relação ao primeiro trimestre deste ano. A companhia apresentou prejuízo líquido de R\$ 266,1 milhões no 2T09, ante lucro líquido de R\$ 88,4 milhões no 1T09.

A produção de aço bruto da Gerdau atingiu 3,1 milhões de toneladas no 2T09, um aumento de 21,6% em relação ao primeiro trimestre deste ano, refletindo a recuperação gradual do mercado siderúrgico global. A produção de laminados aumentou 14,1% no período, somando 2,79 milhões de toneladas. As vendas consolidadas também apresentaram reação no segundo trimestre, subindo de 3,06 milhões, para 3,38 milhões de toneladas. No segmento Brasil, o destaque ficou por conta das vendas no mercado interno que subiram 12,6%, para 812 mil toneladas, justificadas pela recuperação do setor de construção civil. No segmento América do Norte, em movimento contrário ao 1T09, em que as vendas haviam recuado 11,5% em relação ao 4T08 para 1,08 milhão de toneladas, neste segundo trimestre as vendas aumentaram para 1,24 milhão de toneladas, refletindo uma recuperação gradual da demanda e um movimento de reposição dos estoques. Essa melhora no volume de vendas ajudou a compensar parcialmente os efeitos negativos da queda dos preços e do efeito cambial negativo sobre as receitas em dólares, fazendo com que o recuo da receita líquida fosse de 8,1%, para R\$ 6,4 bilhões.

Seguindo a política de redução de custos, a Gerdau conseguiu manter os custos fixos em um quarto dos custos totais. Entretanto, a queda dos preços impediu uma melhora significativa das margens. A margem Ebitda passou de 8,6% no 1T09 para 9,3% no segundo trimestre. O Ebitda permaneceu praticamente estável em R\$ 595 milhões. Assim como no 1T09, o desempenho do segmento Brasil impediu que a companhia apresentasse um Ebitda inferior, sendo responsável por 96% do Ebitda total. O segmento América do Norte teve uma performance melhor, com aumento de 42% no Ebitda puxado pela melhora das vendas. O Ebitda desse segmento representou 21% do total. Entretanto, os segmentos América Latina e Aços Especiais seguiram apresentando margens negativas, tendo juntos Ebitda negativo de R\$ 101 milhões, reduzindo a geração de caixa da companhia em 17%.

Um outro fator que teve forte participação no resultado da Gerdau foi uma provisão para perdas pela não recuperabilidade de ativos, no valor de R\$ 1,08 bilhão. As novas regras contábeis exigem que as empresas realizem estimativas sobre perdas decorrentes da superavaliação na aquisição de ativos. Destacamos que este é um efeito não recorrente. Já o resultado financeiro reverteu as perdas de R\$ 177,9 milhões do primeiro trimestre, para um resultado positivo de R\$ 517,0 milhões no 2T09. Essa melhora veio, principalmente, da valorização de 15,7% do real frente ao dólar no período, gerando um efeito cambial positivo de R\$ 696 milhões sobre parte dos financiamentos em moeda estrangeira.

A dívida bruta encerrou este segundo trimestre em R\$ 18,9 bilhões, um recuo de 14,6% em relação ao trimestre anterior. As disponibilidades de caixa também melhoraram, com um aumento de R\$ 433 milhões, para R\$ 6,3 bilhões. Com isso, a dívida líquida caiu de R\$ 16,3 bilhões em mar/09 para R\$ 12,7 bilhões em jun/09. Essa melhora se deve principalmente a redução de R\$ 2,01 bilhões dos estoques, diminuindo a necessidade de capital de giro. A relação dívida líquida/Ebitda passou de 1,9x para

2,0x, patamar que deve aumentar nos próximos trimestres. Entretanto, em junho a Gerdau anunciou a flexibilização temporária das cláusulas de performance (covenants) em seus contratos financeiros, adequando os contratos ao novo cenário econômico mundial. O acordo aprovado com as instituições financeiras terá vigência até 30 de setembro de 2010, e prevê as seguintes alterações em relação ao acordo anterior: de dívida bruta/Ebitda menor que 4x, para dívida líquida/Ebitda menor do que 5x; de Ebitda sobre despesas financeiras maior que 3x, para maior do que 2,5x; e limite máximo de dívida bruta de US\$ 11 bilhões.

### PONTOS POSITIVOS

- Gradual recuperação nos volumes de vendas;
- Operações no Brasil ainda tiveram boas margens diante do atual cenário;
- Valorização do Real auxiliou o resultado financeiro.

### PONTOS NEGATIVOS

- Margens seguiram pressionadas;
- Queda nos preços;
- Provisão para perdas pela não recuperabilidade de ativos prejudicando o resultado.



DISCLAIMER

### 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. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. 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 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.