

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

Preço Atual: 13,48

Resultado			
Em R\$ milhões	4T08	3T08	%
Receita Líquida	9.420	12.444	-24,3%
Ebitda ajustado	1.739	3.841	-54,7%
Margem Ebitda	18,5%	30,9%	-
Lucro Líquido	235	967	-75,7%

Balço Patrimonial	4T08	3T08	%
Ativo Circulante	20.776	21.990	-5,5%
Ativo não circulante	38.275	32.819	16,6%
Passivo Circulante	8.475	9.904	-14,4%
Passivo não circulante	25.532	20.663	23,6%
Patrimônio Líquido	25.044	24.242	3,3%

Indicadores	
Código	GGBR4
Cotação	13,48
Min-Max (52 sem)	10,30 – 41,58
Valor Merc. em R\$ mi	17.811
P/L	4,5x
P/VPA	0,9x
ROE anualizado	38,9%
FV/Ebitda	3,5x
Div. Líq/Ebitda	1,8x



ANO BOM, TRIMESTRE RUIM.

2008 foi mais um ano de recordes para a Gerdau, tanto em termos de lucro, como faturamento e ebitda. No entanto, esses resultados foram sustentados pelos primeiros 9 meses do ano, visto que os dados do 4º trimestre foram muito fracos, sofrendo uma forte e rápida deterioração.

A produção de aço bruto da Gerdau em 2008 alcançou 19,6 milhões de toneladas, um incremento de 9,4% frente a 2007. As vendas físicas por sua vez foram da ordem de 19,1 milhões de toneladas, um crescimento de 11,4%. Esse fato se deve às aquisições realizadas especialmente a da Chaparral e da Macsteel. As vendas no mercado interno avançaram 22% sustentadas pela forte demanda do setor de construção civil, especialmente nos primeiros 9 meses do ano. O segmento de aços especiais avançou 30%, principalmente pela aquisição da Macsteel.

A receita líquida atingiu R\$ 41,9 bilhões, expressiva alta de 36,9% frente ao exercício de 2007. Além do maior volume de vendas, também houve o efeito do aumento dos preços ao longo do primeiro semestre. As unidades brasileiras foram responsáveis por 34% da receita, a América Latina (excluindo o Brasil) por 11%, a América do Norte por 36% e o segmento de aços especiais pelos demais 19%.

Apesar do aumento dos custos dos insumos no início do ano, as margens tiveram uma expansão. Isso porque os preços do aço também subiram nesse período. A margem ebitda passou de 20,4% em 2007 para 23,9% em 2008. O Ebitda foi de R\$ 10,02 bilhões em 2008.

O resultado financeiro foi fortemente prejudicado pela alta do dólar no segundo semestre, isso porque a empresa tem grande parte de sua dívida atrelada à moeda estrangeira. A variação cambial gerou um resultado desfavorável de R\$ 1,03 bilhão, fazendo com que o resultado financeiro fosse negativo em R\$ 2,23 bilhões, frente a um valor positivo de R\$ 303 milhões em 2007. A dívida líquida encerrou o ano em R\$ 17,7 bilhões, com uma relação dívida líquida/ebitda de 1,8x. Alertamos que essa relação deve aumentar nos próximos trimestres, visto que a geração de caixa deve permanecer em um patamar mais baixo. No entanto, devido ao fato da Gerdau possuir em caixa R\$ 5,5 bilhões e dívidas vencendo nos próximos 12 meses de apenas R\$ 3,9 bilhões, não há uma pressão de curto prazo em relação ao endividamento. O lucro líquido da Gerdau em 2008 foi de R\$ 3,94 bilhões, um incremento de 11% frente ao ano de 2007.

Comparando os resultados do 4T08 com o 3T08 percebemos que houve uma mudança muito abrupta nos números. Os dados do 4T08 apontam um quadro de forte contração.

Com relação às vendas físicas totais, constatou-se uma queda de 31,3%. As vendas no mercado interno recuaram 29,4%, as exportações a partir das unidades brasileiras 44,4%, as vendas nos EUA 36,1%, na América Latina (exceto o Brasil) 19,0% e no segmento de aços especiais houve recuo de 22,7%.

A receita líquida atingiu R\$ 9,42 bilhões, queda de 24,3% frente ao 3T08. Além do menor volume de vendas, houve queda no preço do aço em dólares. A desvalorização do real, em contrapartida, evitou uma diminuição ainda maior da receita.

O Ebitda teve uma queda de R\$ 3,84 bilhões no 3T08 para R\$ 1,45 bilhão no 4T08. Se ajustarmos o ebitda pelo efeito

não recorrente da reavaliação dos estoques a preços de mercado (no valor de R\$ 287 milhões) ele somaria R\$ 1,74 bilhão, portanto ainda assim uma queda de 55%. Além dos menores preços de venda em dólares, a forte queda dos volumes vendidos (-31,3%) gerou uma menor diluição de custos fixos. Com isso a margem ebitda despencou de 30,9% para 18,5%. A queda só não foi maior porque as operações das unidades brasileiras continuaram bastante rentáveis, apesar do menor volume. A margem ebitda no Brasil recuou de 41,1% no 3T08 para 40,3% no 4T08. Já nos EUA essa margem caiu de 23,9% para apenas 2,7%, na América Latina de 27,9% para 8,2% e no segmento de ações especiais de 24,2% para 11,3%.

O resultado financeiro trimestral foi negativo em R\$ 952 milhões, prejudicado pelo efeito da variação cambial sobre a dívida em moeda estrangeira. O lucro do 4T08 foi de apenas R\$ 235 milhões, comparado aos R\$ 967 milhões do 3T08. A empresa irá distribuir dividendos no montante de R\$ 0,10/ação de GOAU e R\$ 0,04/ação de GGBR. As ações serão negociadas ex-dividendo a partir de 03/03 e o pagamento ocorre em 12/03.

PONTOS POSITIVOS

- Operações no Brasil ainda tiveram boas margens

PONTOS NEGATIVOS

- Volume de vendas foi muito fraco, especialmente nos EUA.
- Margens tiveram quedas acentuadas
- Alta do dólar prejudicou o resultado financeiro
- Queda no lucro e nos dividendos



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:

- 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.