

3º Trimestre de 2004  
27/10/2004

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.	P/VPA
CSTB4	112,29	62,31-129,50	3,1x	3,8x	5.724 mi	0,86x

Em R\$ milhões	9M'04	9M'03
Receita Líquida	3.542	2.866
Ebit	1.261	895,0
Lucro Líquido	1.124	768,7
Patrimônio Líquido	6.633	4.125
ROE	16,9%	18,6%



O resultado divulgado pela Companhia Siderúrgica Tubarão (CST) no 3º trimestre de 2004 foi bom tanto operacionalmente quanto na última linha. A empresa apresentou um lucro líquido de R\$ 358 milhões, comparado a R\$ 178 milhões do mesmo período de 2003. Os bons patamares de preço dos produtos siderúrgicos aliado ao desempenho do câmbio contribuíram para o resultado. Cabe ressaltar que a empresa reconheceu R\$ 73 milhões de benefícios fiscais da ADENE (redução de 75% de IR a pagar) no trimestre.

Conforme o Instituto Brasileiro de Siderurgia (IBS), a produção brasileira no 3T'04 foi de 8,5 milhões de toneladas de aço bruto. A CST produziu 1.303 mil toneladas de placas no 3T'04, semelhante aos 1.300 mil do 3T'03. Já as bobinas a quente, produto de maior valor agregado, retomaram sua curva normal de crescimento, sendo produzidas 509 mil toneladas no 3T'04 (capacidade nominal de 2,0 milhões de toneladas/ano). Vale ressaltar que no 2T'04 houve uma parada para manutenção preventiva.

Apesar dos volumes estarem relativamente estáveis, as vendas diminuíram no período, devido ao atraso no embarque. Provavelmente no 4T'04 esse valor cresça. As vendas de placas totalizaram 749 mil toneladas, sendo que a América do Norte representou 60% das vendas, seguida pela Ásia com 32% do total. Já de bobinas foram vendidas 450 mil toneladas, sendo que 73% ficou no mercado interno. A Vega do Sul, da qual a CST detém 25%, representou 27% das vendas de bobinas.

A continuidade do bom desempenho nas vendas, aliada aos preços médios crescentes repercutiram num crescimento de 39% da receita líquida entre períodos (951 milhões no 3T'03). Apesar da apreciação de 8% do real, a receita líquida atingiu R\$ 1.327 milhões. Os preços médio das placas foram de excelentes US\$ 348/tonelada, 12,6% maior que os US\$ 309/ton do 2T'04. Já as bobinas alcançaram US\$ 432/ton, 19,7% superior ao 2T'04. As bobinas representaram 40% da receita líquida, ganhando 2p.p. sobre o trimestre anterior.

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

O resultado divulgado pela Companhia Siderúrgica Tubarão (CST) no 3º trimestre de 2004 foi bom tanto operacionalmente quanto na última linha. A empresa apresentou um lucro líquido de R\$ 358 milhões, comparado a R\$ 178 milhões do mesmo período de 2003.

O custo dos produtos vendidos atingiu R\$ 764,2 milhões, 30% maior que no 3T' 03. Com isso, a empresa conseguiu manter uma boa margem de 42% do 2T' 04, e superar os 38% do mesmo período do ano anterior. Acima, o perfil do custo de produção mostra um aumento do custo do carvão.

As despesas operacionais atingiram R\$ 65 milhões no 3T' 04, um aumento de 4% em relação ao 3T' 03, mas caíram em relação à receita (de 6,6% no 3T' 03 para 4,9%) mostrando boa racionalização e o menor volume embarcado. A conjugação de boa eficiência operacional com preços elevados dos produtos permitiram que a CST apresentasse um ebitda de R\$ 651,3 milhões, o que perfaz uma margem de 49%, comparado aos R\$ 387,0 milhões do 3T' 03 (margem de 41%). Nosso ebitda projetado para 2004 é de R\$ 2.259,5 milhões e possivelmente será um pouco superado.

A valorização do real influenciou para a obtenção de um resultado financeiro positivo de R\$ 20 milhões no trimestre. A forte geração de caixa permitiu uma expressiva redução da dívida, que ficou em R\$ 1.206 milhões no final de setembro, versus R\$ 1.392 milhões de junho. O múltiplo dívida líquida/ebitda' 04 está em 0,5x, melhor que os 0,6x de junho. Apenas 4% da dívida bruta de CST está no curto prazo.

Os investimentos em expansão estão indo conforme o cronograma e em novembro está marcada a conclusão da concretagem da base do alto forno #3. Cabe lembrar que 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.

Apesar do susto com os commodities ocorrido no início desse mês, acreditamos que as perspectivas continuam positivas para a CST. A própria empresa, conhecida por passar um bom guidance de cotação para o mercado, aumentou sua expectativa de preço médio no 4T' 04 para US\$ 420/ton a placa e US\$ 470 para bobina a quente. As ações de CST acumulam alta de 17,7% no ano até 26/10. Os seus múltiplos são um FV/ebitda' 04 de 3,1x, um P/L anualizado de 3,8x e um P/VPA de 0,86x. Por estes múltiplos, acreditamos que a empresa esteja atraente e continuamos recomendando a compra (I) de suas ações, com preço-alvo de R\$ 156,23, o que traz um potencial de valorização de 39,1% para o papel.

A valorização do real influenciou para a obtenção de um resultado financeiro positivo de R\$ 20 milhões no trimestre. A forte geração de caixa permitiu uma expressiva redução da dívida, que ficou em R\$ 1.206 milhões no final de setembro, versus R\$ 1.392 milhões de junho.

Os seus múltiplos são um FV/ebitda' 04 de 3,1x, um P/L anualizado de 3,8x e um P/VPA de 0,86x. Por estes múltiplos, acreditamos que a empresa esteja atraente e continuamos recomendando a compra (I) de suas ações, com preço-alvo de R\$ 156,23, o que traz um potencial de valorização de 39,1% 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.