

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

Preço Atual: 28,05

Resultado			
Em R\$ milhões	3T09	2T09	%
Receita Líquida	6.808	6.402	6,3%
Ebitda Ajustado	1.375	595	131,1%
Margem EBITDA	20,2%	9,3%	-
Lucro Líquido	553	-266	-

Balanco Patrimonial			
	3T09	2T09	%
Ativo circulante	14.952	16.428	-9,0%
Ativo não circulante	30.980	32.843	-5,7%
Passivo Circulante	5.328	6.008	-11,3%
Passivo não circulante	18.559	20.940	-11,4%
Part. Minoritários	3.995	4.156	-3,9%
Patrimônio Líquido	18.051	18.167	-0,6%

Indicadores	
Código	GGBR4
Cotação	28,05
Min-Max (52 sem)	10,30 – 30,40
Valor Merc. em R\$ mi	36.403
P/L	38,87x
P/VPA	2,19x
ROE 12M	3,03%
FV/Ebitda 12M	10,9x
Div. Líq/Ebitda 12M	2,48x



## AUMENTO DAS VENDAS E MELHORA NAS MARGENS

A Gerdau apresentou um bom resultado no 3T09, com uma significativa melhora nas margens operacionais em relação ao 2T09. Houve uma recuperação nas vendas e o lucro líquido foi de R\$ 553 milhões, comparado a prejuízo de R\$ 266 milhões no trimestre anterior.

O volume de vendas da Gerdau atingiu 3,88 milhões de toneladas, uma alta de 14,7% frente ao 2T09. No Brasil o crescimento foi de 20%, na América do Norte de 14%, na América Latina de 6% e em aços especiais 13%. O incremento no Brasil se deve a maior demanda do setor industrial e de construção civil. Nos EUA a melhora se deve mais a uma recomposição de estoques do que a um maior consumo na ponta final. Já em aços especiais houve o impacto dos incentivos fiscais do governo, tanto no Brasil como nos EUA.

A receita líquida somou R\$ 6,8 bilhões, um crescimento moderado de 6%. No Brasil houve uma queda marginal nos preços, que somados ao efeito da valorização do Real frente ao Dólar fizeram com que a receita das operações no exterior quando medida em Reais não acompanhasse o aumento dos volumes vendidos.

Com relação aos custos, verificou-se uma melhora significativa. O maior volume de vendas gerou uma maior diluição dos custos fixos. No Brasil, houve a retomada das operações do alto-forno de Ouro Branco. A margem bruta subiu de 12,5% no 2T09 para 22,1% no 3T09. As despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram uma expressiva redução, de R\$ 604 milhões para R\$ 520 milhões, apesar do maior volume de vendas. Como percentual da receita líquida, essas despesas caíram de 9,4% para 7,6%. Assim, o EBITDA registrou uma forte melhora, de R\$ 595 milhões para R\$ 1,37 bilhão. A margem EBITDA avançou de 9,3% para 20,2%.

O resultado financeiro passou de R\$ 517 milhões positivo no 2T09 para R\$ 24 milhões negativo. O principal motivo para essa grande diferença foi o efeito da valorização do Real sobre a dívida em Dólar. Enquanto no trimestre anterior o dólar caiu 15,7%, gerando uma variação cambial positiva de R\$ 696 milhões, no 3T09 o dólar recuou "apenas" 8,9%, fazendo com que o ganho cambial fosse bem menor, de R\$ 184 milhões. A dívida líquida caiu de R\$ 12,7 bilhões em jun/09 para R\$ 10,7 bilhões em set/09.

Nesse trimestre a Gerdau realizou uma reavaliação de ativos (impairment) nas operações da América do Norte que geraram perdas de R\$ 143 milhões. No 2T09 o mesmo tinha ocorrido, porém as perdas provisionadas naquele trimestre foram bem superiores, no montante de R\$ 1,08 bilhão. Isso também contribuiu para a grande diferença na última linha, onde o resultado passou de um prejuízo de R\$ 266 milhões para lucro de R\$ 553 milhões.

## PONTOS POSITIVOS

- melhores volumes de vendas;
- significativa melhora nas margens;
- empresa voltou a anunciar juros sobre capital próprio (R\$ 0,075/ação de GGBR e R\$ 0,165/ação GOAU, ficando ex-JSCP em 17/11/09 com pagamento em 26/11);
- queda do endividamento.

## PONTOS NEGATIVOS

- preços ainda não reagiram;
- a recuperação das vendas nos EUA está relacionada mais a recomposição de estoques do que ao aumento de demanda.



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.