

1º Trimestre de 2005  
05/05/2005

Recomendação:  
**COMPRA(I)**

Preço-alvo:  
**GGBR4 R\$ 46,4**  
**GOAU4 R\$ 61,0**

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

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	P/L anualizado	Vir. Merc.	Yield
GGBR4	25,64	15,85-36,82	1,68x	4,1x	11.351 mi	7,0%

Em R\$ milhões	1T'05	1T'04
Receita Líquida	5.832	4.173
Ebit	1.202	712
Lucro Líquido	695	382
Patrimônio Líquido	6.769	4.389
ROE	11,4%	9,3%



A Gerdau apresentou um resultado bom na última linha. O lucro líquido foi de R\$ 695 milhões, ante R\$ 636 milhões do 4T04 e R\$ 382 milhões do 1T04. Cabe destacar que este foi o primeiro trimestre completo de consolidação dos ativos da North Star Steel. Isto causa uma distorção na comparação dos volumes (maiores) e margens (menores).

O volume de vendas somou 3.355 mil toneladas no trimestre, alta de 6,6% em relação ao mesmo período de 2004 e 8,0% se comparado com 4T04. Na comparação do 1T05 contra o 1T04, observa-se uma queda de 3,1% nas vendas das usinas do Brasil. No exterior, o incremento foi de 17,1%, com a América do Norte crescendo 17,5%, principalmente em função da consolidação dos novos ativos nos EUA.

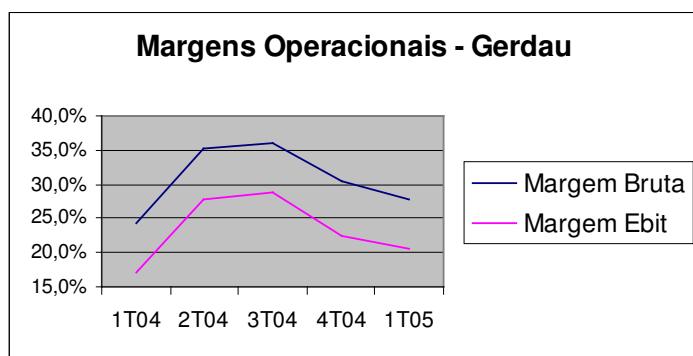
A receita líquida nos 3 primeiros meses do ano foi de R\$ 5.832 milhões. Isto é uma alta de 39,8% e 19,1% em relação ao 1T04 e 4T04, respectivamente. A receita oriunda das atividades no Brasil foi de R\$ 2.665 milhões, o que representa 45,7% do total. A receita líquida por tonelada evoluiu de R\$ 1.326 no 1T04 para R\$ 1.575 no 4T04 e R\$ 1.738 no 1T05.

Com relação às margens, elas caíram em relação ao 4T04. O incremento de volumes na América do Norte, onde as margens são menores que no Brasil, a nova valorização do Real, bem como uma pontual pressão dos custos da sucata, foram os principais motivos para a queda da margem bruta de 30,3% no 4T04 para 27,6% no 1T05. O EBITDA da empresa passou de R\$ 1.289 milhões no 4T04 para R\$ 1.415 milhões no 1T05, com a margem Ebitda caindo de 26,3% para 24,3%.

Este foi o primeiro trimestre completo de consolidação dos ativos da North Star Steel. Isto causa uma distorção na comparação dos volumes (maiores) e margens (menores).

O volume de vendas somou 3.355 mil toneladas no trimestre, alta de 6,6% em relação ao mesmo período de 2004 e 8,0% se comparado com 4T04. A receita líquida nos 3 primeiros meses do ano foi de R\$ 5.832 milhões. Isto é uma alta de 39,8% e 19,1% em relação ao 1T04 e 4T04, respectivamente.

O incremento de volumes na América do Norte, onde as margens são menores que no Brasil, a nova valorização do Real, bem como uma pontual pressão dos custos da sucata, foram os principais motivos para a queda da margem bruta de 30,3% no 4T04 para 27,6% no 1T05.



A dívida líquida da Gerdau em 31/março era de R\$ 4,1 bilhões, menos que os R\$ 4,3 bilhões de dez/04. Portanto, a empresa segue com um endividamento tranqüilo e uma relação div.liq./Ebitda de apenas 0,7x. A geração de caixa é mais que suficiente para as expansões previstas pela empresa. Cabe destacar que a usina de Araçariguama (SP) deverá iniciar as operações em julho, com uma capacidade anual de 900 mil ton. ano de aço nesta 1ª fase.

Junto com os números trimestrais, a Gerdau anunciou o montante de dividendos que irá pagar em relação aos resultados do primeiro trimestre. A GGBR distribuirá 0,45/ação e a GOAU 0,72/ação, ambas sobre a posição acionária de 13/05 (ex-dividendo em 16/05) e com pagamento previsto para 24/05. Outro fato positivo é a inclusão das ações da Gerdau Metalúrgica na carteira teórica do Ibovespa com peso de 1,02%. A GGBR teve seu peso aumentado para 3,77% nesta carteira e é agora a 6ª ação mais líquida da Bovespa.

Em relação às perspectivas para o setor, surgiram alguns receios ao longo dos últimos meses. Entre as principais preocupações do mercado estão as dúvidas em relação à: (I) queda dos preços do aço, (II) redução da demanda e (III) pressão de custos para o setor. Com relação aos preços não acreditamos numa queda importante no curto prazo. As previsões de consultorias internacionais apontam para uma produção mundial em torno de 5% maior que em 2004. Porém, esta alta deverá se concentrar principalmente na China. Nas Américas, local de atuação da Gerdau, o crescimento deverá ser em torno de 1%. Quanto aos custos, como mencionado no relatório do 4T04, estes devem aumentar, pressionando as margens das empresas. No entanto, como a Gerdau usa menos produtos como carvão e minério de ferro no seu processo produtivo, este impacto deve ser menor que em outras companhias siderúrgicas.

Continuamos acreditando que a Gerdau é uma boa opção de investimento no setor. A empresa vem se mostrando uma consolidadora do setor nos últimos anos, com altas taxas de crescimento, sem abrir mão da rentabilidade. A distribuição de dividendos é outro fator positivo. As recentes preocupações com um menor crescimento da economia mundial pressionaram as ações relacionadas a commodities (como aço, mineração e petroquímico). Em nossa visão, este é o principal risco para as ações de Gerdau. Mesmo assim, mantemos nossa recomendação de compra(i), com preço-alvo de R\$ 46,40.

**A GGBR distribuirá 0,45/ação e a GOAU 0,72/ação, ambas sobre a posição acionária de 13/05 e com pagamento previsto para 24/05.**

**Continuamos acreditando que a Gerdau é uma boa opção de investimento no setor. A empresa vem se mostrando uma consolidadora do setor nos últimos anos, com altas taxas de crescimento, sem abrir mão da rentabilidade.**

## 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 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.