

2º Trimestre de 2005
 05/08/2005

 Recomendação:
COMPRA(I)

 Preço-alvo:
GGBR4 R\$ 38,70
GOAU4 R\$ 50,30

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

| Código | Cotação | Min-Max (52 sem) em R\$ | P/VPA | P/L projetado | Vlr. Merc. | Yield |
|--------|---------|-------------------------|-------|---------------|------------|-------|
| GGBR4 | 26,70 | 20,85-36,08 | 1,6X | 4,7x | 11.806 mi | 6,5% |

| Em R\$ milhões | 2T'05 | 2T'04 |
|--------------------|-------|-------|
| Receita Líquida | 5.435 | 5.299 |
| Ebit | 1.104 | 1.475 |
| Lucro Líquido | 744 | 743 |
| Patrimônio Líquido | 7.300 | 4.940 |
| ROE | 11,0% | 16,9% |



A Gerdau apresentou um resultado satisfatório do ponto de vista operacional e muito bom na última linha, beneficiado por uma receita não recorrente. O lucro líquido do 2T05 foi de R\$744 milhões, valor 7% superior aos R\$ 695 milhões do 1T05. O mercado doméstico teve um fraco desempenho.

As vendas físicas da Gerdau atingiram 3.397 mil toneladas no 2T05, alta de 1,3% e 8,4% em relação ao 1T05 e 2T04, respectivamente. Na tabela abaixo pode-se observar o desempenho das vendas nesses períodos.

| Vendas (mil ton.) | 2T05 | 1T05 | 2T04 | 2T05/1T05 | 2T05/2T04 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Brasil | 1.672 | 1.587 | 1.682 | 5,4% | -0,6% |
| Mercado interno | 877 | 865 | 1.050 | 1,4% | -16,5% |
| Exportações | 795 | 722 | 632 | 10,1% | 25,8% |
| Exterior | 1.725 | 1.768 | 1.453 | -2,4% | 18,7% |
| TOTAL | 3.397 | 3.355 | 3.135 | 1,3% | 8,4% |

Percebe-se claramente na comparação com o 2T04 que houve uma queda acentuada nas vendas internas. O volume caiu 16,5% e reflete um mercado menos demandado. Este menor volume, porém, foi compensado com o aumento de 25,8% das exportações a partir das plantas do Brasil. Na América do Norte, o incremento foi de 18,6%, em função da consolidação das usinas da North Star adquiridas no fim de 2004.

A receita líquida foi de R\$5,44 bilhões, queda de 6,8% sobre o 1T05. A queda do dólar médio do trimestre, de 7% foi o principal motivo para isto. As vendas das plantas no Brasil somaram R\$2,67 bilhões e responderam por 49% do faturamento.

Com relação a margem bruta, ela ficou em 26,8%, um pouco abaixo dos 27,6% do 1T05. Apesar do contexto desfavorável, com os preços do aço caindo no mercado internacional, o recuo da sucata impediu uma deterioração maior da margem bruta. Já o Ebitda foi de R\$1,31 bilhão, ante R\$1,41 bilhão do 1T05. A margem ebitda manteve-se estável em 24,2% beneficiada pela forte redução das despesas gerais e administrativas.

A Gerdau registrou um resultado financeiro positivo de R\$122 milhões, devido principalmente ao efeito da valorização de 11,8% do Real sobre a dívida em dólar. No

A Gerdau apresentou um resultado satisfatório do ponto de vista operacional e muito bom na última linha, beneficiado por uma receita não recorrente. O lucro líquido do 2T05 foi de R\$744 milhões, valor 7% superior aos R\$ 695 milhões do 1T05.

Percebe-se claramente na comparação com o 2T04 que houve uma queda acentuada nas vendas internas. O volume caiu 16,5% e reflete um mercado menos demandado. Este menor volume, porém, foi compensado com o aumento de 25,8% das exportações a partir das plantas do Brasil.

entanto, o mesmo motivo ocasionou um resultado de equivalência patrimonial negativo de R\$ 245 milhões. No trimestre, a dívida líquida teve uma significativa queda. Ela recuou de R\$ 4,07 bi em mar/05 para R\$ 3,14 bi em jun/05. O múltiplo dívida líquida/Ebitda encontra-se em apenas 0,6x. Por este motivo acreditamos em possíveis futuras aquisições por parte da empresa.

A Gerdau anunciou uma reorganização societária, na qual a Gerdau Açominas será cindida. Além da Gerdau Açominas, haverá a Gerdau Aços Longos, Gerdau Aços Especiais e Gerdau Comercial de Aços. No trimestre houve uma receita não operacional de R\$306 milhões, devido a incorporação da Gerdau Participações pela Gerdau Açominas. Este fato contribuiu de forma importante para o bom lucro líquido trimestral.

Em maio uma das unidades da Gerdau Ameristeel (Beaumont) suspendeu temporariamente suas atividades em função de negociações com o sindicato local. Não há uma previsão para o reinício das operações. Esta usina representa aproximadamente 10% da produção da Gerdau Ameristeel.

A Gerdau anunciou também os dividendos trimestrais, no valor de R\$0,48/ação de GGBR e 0,79/ação de GOAU. Os papéis ficam ex-dividendo em 16/08 e o pagamento ocorre em 24/08.

Ao longo do 2T05 as notícias para o setor siderúrgico foram desfavoráveis. Os estoques dos distribuidores em patamar elevado pressionaram as cotações do aço no mercado internacional e algumas empresas, em especial na Europa, anunciaram cortes de produção. Além disso, a alta dos custos, especialmente minério de ferro e carvão, também é desfavorável. Cabe destacar que estes dois insumos afetam menos a Gerdau que outras empresas do setor. Como consequência deste cenário desfavorável, as ações do setor tiveram um desempenho ruim no 2T05. Os papéis de GGBR tiveram uma queda de 37% desde o pico (09/03/05) até o fim de junho e os da GOAU 35%.

As recentes desvalorizações das ações da Gerdau nos parecem exageradas, visto que os resultados continuam em patamar elevado, apesar do recuo em relação aos trimestres anteriores. Existe expectativa de possíveis aumentos (pequenos) de preços para o 4T05, o que compensaria em parte a pressão dos custos. Em função do câmbio mais baixo, da fraca demanda interna e do cenário setorial menos favorável reduzimos nossa expectativa de lucro de 2005 para R\$2.492 milhões e nosso preço-alvo para junho/2006 é de R\$38,70. Nossa recomendação continua sendo de compra (i).

No trimestre, a dívida líquida teve uma significativa queda. Ela recuou de R\$ 4,07 bi em mar/05 para R\$ 3,14 bi em jun/05. O múltiplo dívida líquida/Ebitda encontra-se em apenas 0,6x. Por este motivo acreditamos em possíveis futuras aquisições por parte da empresa.

Em função do câmbio mais baixo, da fraca demanda interna e do cenário setorial menos favorável reduzimos nossa expectativa de lucro de 2005 para R\$2.492 milhões e nosso preço-alvo para junho/2006 é de R\$38,70. Nossa recomendação continua sendo de compra (i).

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.