

3º Trimestre de 2004  
08/11/2004

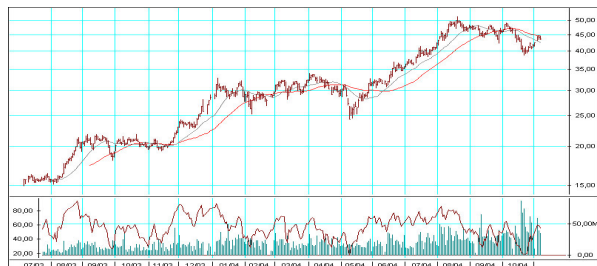
Recomendação:  
**COMPRA(I)**

Preço-alvo:  
**GGBR4 R\$ 62**  
**GOAU4 R\$ 83**

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

| Código | Cotação | Min-Max (52 sem) em R\$ | P/VPA | P/L anualizado | Vlr. Merc. | FV/Ebitda'04 |
|--------|---------|-------------------------|-------|----------------|------------|--------------|
| GGBR4  | 44,21   | 19,26-51,33             | 2,2x  | 4,5x           | 13.048 mi  | 3,0x         |

| Em R\$ milhões     | 9M'04  | 9M'03 |
|--------------------|--------|-------|
| Receita Líquida    | 14.703 | 9.851 |
| Ebit               | 4.761  | 2.422 |
| Lucro Líquido      | 2.196  | 679   |
| Patrimônio Líquido | 5.875  | 3.825 |
| ROE                | 53,2%  | 20,6% |



A Gerdau apresentou um resultado operacional muito bom, ajudado pelo cenário positivo para o setor de siderurgia. Beneficiado por ganhos tributários, o lucro líquido atingiu excelentes R\$ 1.071 milhões no 3T04, ante R\$ 743 milhões no 2T04.

A produção do aço bruto atingiu 3,34 milhões de toneladas no 3T04, valor 2% inferior às 3,41 milhões de toneladas do trimestre anterior. A redução se deve a paradas programadas em algumas usinas da América do Norte, onde a produção caiu 5,1% nos 3 meses. Já o volume vendido teve ligeira alta de 1,1%, passando para 3,17 milhões de toneladas.

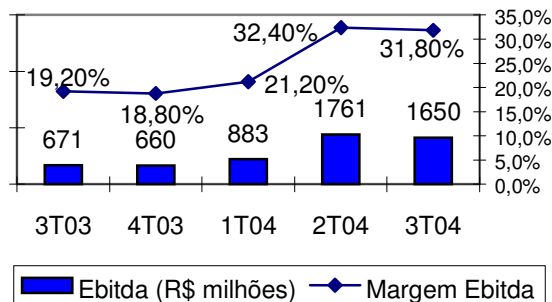
A receita líquida teve ligeira queda, caindo de R\$ 5,3 bilhões no 2T04 para R\$ 5,23 bilhões. O principal motivo para esta queda foi a desvalorização de 8% do dólar frente ao real no trimestre. As vendas das empresas do exterior as exportações a partir das unidades do Brasil responderam por aproximadamente 65% da receita total, o que mostra o impacto que as variações cambiais podem causar no faturamento.

Em termos de margens operacionais, elas ficaram próximas ao trimestre anterior, com uma melhora, porém, no mercado doméstico. Isto porque a empresa aumentou os preços para diminuir a grande diferença que havia em relação aos preços praticados no exterior. Para conseguir atender a demanda interna, a Gerdau teve que reduzir as exportações. A margem bruta subiu de 35,2% no 2T04 para 35,9% no 3T04. Já a margem Ebitda teve ligeira queda de 32,4% para 31,8%. O Ebitda também recuou um pouco de R\$ 1.715 milhões para R\$ 1.654 milhões.

A Gerdau apresentou um resultado operacional muito bom, ajudado pelo cenário positivo para o setor de siderurgia. Beneficiado por ganhos tributários, o lucro líquido atingiu excelentes R\$ 1.071 milhões no 3T04, ante R\$ 743 milhões no 2T04.

Em termos de margens operacionais, elas ficaram próximas ao trimestre anterior, com uma melhora, porém, no mercado doméstico. Isto porque a empresa aumentou os preços para diminuir a grande diferença que havia em relação aos preços praticados no exterior.

### Evolução do Ebitda



Na conta outras receitas operacionais estão contabilizados R\$ 102 milhões em função de ganhos referentes a processo judicial sobre recolhimento indevido de PIS.

Em função da forte geração de caixa, a Gerdau conseguiu uma grande redução em seu endividamento. A dívida líquida caiu de R\$ 4,96 bilhões em 30/06/04 para R\$ 3,85 bilhões em 30/09/04. A relação dív. líq./Ebitda anualizada encontra-se em 0,7x. A desvalorização cambial ajudou no resultado financeiro que foi positivo em R\$ 124,4 milhões nos 3 meses.

A Gerdau adquiriu recentemente a North Star Steel pelo valor de aproximadamente US\$ 310 mi. Neste valor está incluso o capital de giro e os passivos. A North Star Steel tem uma capacidade instalada de 2 milhões de toneladas/ano. Este montante é equivalente a quase 15% da atual capacidade da Gerdau (14,6 milhões ton/ano).

No mês de outubro foi anunciado ainda o projeto de instalação de uma usina em Araçariguama (SP), com a finalidade de atender os estados de SP e MS, reduzindo assim custos, principalmente de logística. Os investimentos estão orçados em R\$750 milhões e devem elevar a produção em 1,3 milhões de toneladas/ano. A primeira etapa, que terá capacidade de 900 mil ton/ano, deverá iniciar suas operações a partir de maio de 2005. Acreditamos que os dois eventos demonstraram bem a filosofia da Gerdau de crescer tanto organicamente como com aquisições. Dada a sua boa situação financeira, estes investimentos não comprometem o endividamento do grupo.

Recentemente surgiram receios em relação aos preços elevados dos produtos siderúrgicos no mercado mundial. Alguns acreditavam que um possível desaquecimento da China pudesse trazer uma queda acentuada das cotações do aço, fazendo com que as ações do setor tivessem fortes baixas. Apesar disso, acreditamos que as perspectivas continuam positivas para o setor, com os preços mantendo-se em patamares elevados. A empresa é negociada com um P/VPA de 2,2x, um P/L anualizado de 4,5x e um FV/Ebitda anualizado de 3,0x. Em razão da administração focada em resultados, da sua política de contínuo crescimento, dos bons resultados operacionais, bem como um nível satisfatório de retorno via dividendos, continuamos sugerindo compra (i) para seus papéis.

Em razão da administração focada em resultados, da sua política de contínuo crescimento, dos bons resultados operacionais, bem como um nível satisfatório de retorno via dividendos, continuamos sugerindo compra (i) para seus papéis.

#### 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.