

3º Trimestre de 2005  
 09/11/2005

 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 anualizado	Vlr. Merc.	Yield anualizado
GGBR4	31,80	20,51 – 35,49	1,9x	4,9x	14.061	6%

Em R\$ milhões	9M'05	9M'04
Receita Líquida	16.359	14.703
Ebit	3.239	3.688
Lucro Líquido	2.139	2.196
Patrimônio Líquido	7.784	5.875
ROE	35,2%	53,2%



A Gerdau apresentou um bom resultado operacional no 3T05, com margens próximas ao 2T05, ao contrário de empresas de aços planos que tiveram quedas acentuadas. Um fator negativo, porém, foi a queda das vendas localizadas no Brasil. O lucro líquido foi de R\$ 700,5 milhões, um pouco abaixo dos R\$ 743,6 milhões do segundo trimestre de 2005.

Em relação ao 2T05, o volume de vendas consolidadas teve ligeira queda de 0,6% para 3,395 milhões de toneladas. Porém, se observarmos os diferentes mercados de atuação da empresa, percebemos que eles tiveram desempenhos distintos. No Brasil, o volume caiu 8%, atingindo 1,539 milhões de toneladas, sendo que as vendas para o mercado interno subiram 5%, ao passo que as exportações tiveram significativa queda de 22%. Já as usinas localizadas no exterior aumentaram o volume em 6,4%, atingindo 1,856 milhões de toneladas. Na América do Norte, o crescimento foi de 7,5% e na América do Sul houve queda de 3,8%, mas este último é responsável por apenas 5% das vendas totais.

A receita líquida foi de R\$ 5,09 bilhões, queda de 6,3% em comparação ao trimestre anterior. No Brasil, o recuo foi da ordem de 9,5%, na América do Norte de 3,3% e na América do Sul de 2,7%. Visto que as exportações brasileiras e as unidades do exterior representam cerca de 60% do faturamento, a desvalorização do dólar foi o principal fator para a redução da receita, já que os volumes foram praticamente idênticos (-0,6%).

Receita Liq. (R\$ mi)	3T05	2T05	Var(%)
Brasil	2.416	2.669	-9,5%
América do Norte	2.424	2.507	-3,3%
América do Sul	252	259	-2,7%
Total	5.092	5.435	-6,3%

A Gerdau apresentou um bom resultado operacional no 3T05, com margens próximas ao 2T05. O lucro líquido foi de R\$ 700,5 milhões, um pouco abaixo dos R\$ 743,6 milhões do trimestre anterior.

Com relação aos custos, eles não tiveram oscilações tão fortes ao longo do trimestre, ao contrário do setor de aços planos, onde o minério de ferro e o carvão pressionaram as margens. A margem bruta da Gerdau se manteve em 26,8%.

Com relação aos custos, eles não tiveram oscilações tão fortes ao longo do trimestre, ao contrário do setor de aços planos, onde o minério de ferro e o carvão pressionaram as margens. A margem bruta da Gerdau se manteve em 26,8%. No entanto, as maiores despesas gerais e administrativas pontuais na Gerdau Ameristeel pressionaram a margem ebitda. Ela caiu de 24,2% no 2T05 para 22,5%. Segundo contato com a empresa, a expectativa de curto prazo é de leve alta nos custos da sucata no mercado norte americano, com um repasse nos preços do aço e conseqüentemente manutenção dos spreads. O Ebitda somou R\$ 1,15 bi em 3 meses.

O resultado financeiro foi positivo em R\$ 190 milhões. Impactaram nesta conta o efeito da valorização do real sobre a dívida em moeda estrangeira e o maior saldo de aplicações financeiras. Cabe destacar duas importantes captações que a Gerdau fez durante o trimestre. Em setembro fez sua primeira emissão de Bônus Perpétuos, no valor de US\$ 600 milhões e juros de 8,875% ao ano. Em outubro foram captados outros US\$ 200 milhões em commercial papers, com taxa de 5%a.a.. Com isto as aplicações financeiras já somam o montante de R\$ 4,69 bilhões. A dívida líquida caiu para R\$ 2,55 bilhões, correspondendo a apenas meio ano de geração de caixa. Em função dessa situação financeira extremamente favorável, continuamos acreditando que a empresa deva fazer novas aquisições.

No 3T05, os investimentos somaram US\$ 179 milhões. Além disso, a Gerdau fechou um acordo para adquirir mais 36% da Sipar (Argentina) e com isso aumentar para 74% sua participação na empresa. O valor é de US\$ 40 milhões, a serem pagos nos próximos três anos. Também foi concluída a operação para a compra de 57% da Diaco (Colômbia) por US\$ 75 milhões.

Junto com o resultado foram divulgados também os dividendos relativos ao trimestre. O valor é de R\$ 0,45/ação de GGBR e de R\$ 0,75/ação de GOAU. As ações começam a ser negociadas ex-dividendos em 21/11/05 e o pagamento ocorre em 30/11/05.

Acreditamos que as perspectivas para a Gerdau são boas. Embora haja uma certa dúvida em relação a volatilidade dos preços do aço no longo prazo, para o curto prazo espera-se uma leve recuperação dos mesmos. A volta dos estoques dos distribuidores para patamares normais, a expectativa para o mercado interno mais favoráveis para 2006 e a possibilidade de novas aquisições são fatores positivos. As ações da empresa operam com um P/VPA de 1,9x, P/L anualizado de 4,9x e Yield anualizado de 6%. Continuamos com a recomendação de compra(i) para a empresa.

No 3T05, os investimentos somaram US\$ 179 milhões. Além disso, a Gerdau fechou um acordo para adquirir mais 36% da Sipar (Argentina) e com isso aumentar para 74% sua participação

As ações da empresa operam com um P/VPA de 1,9x, P/L de 4,9x e Yield de 6%. Continuamos com a recomendação de compra(i) para a empresa.

## 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.