

4º Trimestre de 2004
 21/02/2005

 Recomendação:
COMPRA(I)

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

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

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	P/L 2004	Vlr. Merc.	Yield
GGBR4	46,40	23,77-50,25	2,2x	4,8x	13.694 mi	6,3%

Em R\$ milhões	2004	2003
Receita Líquida	19.597	13.367
Ebit	4.787	2.079
Lucro Líquido	2.831	1.137
Patrimônio Líquido	6.074	4.128
ROE	68,6%	34,5%



Embora o resultado do 4T04 tenha sido bem superior ao mesmo período de 2003, teve um recuo em relação aos excelentes números que haviam sido apresentados no 3T04. O lucro líquido no 4T04 foi de R\$ 636 milhões.

A seguir colocamos dois quadros comparativos para uma melhor comparação do desempenho operacional trimestral e anual da Gerdau.

	4T04	3T04	4T03	4T04/3T04	4T04/4T03
Rec. Líquida	4.894	5.231	3.516	-6,4%	39,2%
Ebitda	1.289	1.665	661	-22,6%	95,0%
Lucro Líquido	636	1.071	458	-40,6%	38,9%
Margem Bruta	30,3%	35,9%	24,7%	-15,6%	22,7%
Margem Ebit	22,4%	28,7%	14,3%	-22,0%	56,6%
Margem Ebitda	26,3%	31,8%	18,8%	-16,4%	41,5%

	2004	2003	2004/2003
Rec. Líquida	19.597	13.367	46,6%
Ebitda	5.553	2.683	107,0%
Lucro Líquido	2.831	1.137	149,0%
Margem Bruta	31,9%	24,6%	29,7%
Margem Ebit	24,4%	15,5%	57,4%
Margem Ebitda	28,3%	20,1%	40,8%

O volume de vendas no 4T04 apresentou um recuo de 0,5% e 2,0% em relação ao 4T03 e 3T04, respectivamente. No 4T04 houve uma queda de 27,1% nas vendas internas comparado ao 3T04, que foram redirecionados para o exterior. O câmbio menor prejudicou as receitas com exportações e conseqüentemente as margens. A partir de novembro houve a consolidação dos resultados da North Star Steel, que fez com que a produção de aço bruto na América do Norte avançasse 8,7% frente ao trimestre anterior, embora o volume vendido na região tenha recuado 1,4%.

A receita líquida atingiu R\$ 4.894 milhões, alta de 39% em relação ao 4T03 e queda de 6,4% ante o 3T04. A forte elevação nos preços do aço ao longo de 2004 justificam a alta. Já a nova queda do dólar no 4T04 e o aumento dos insumos como ferro gusa e sucata explicam o recuo ante o trimestre anterior.

Os mesmos motivos acima justificam o comportamento da margem bruta, conforme pode-se acompanhar no quadro acima. A relação Despesas com Vendas e Administrativas/Receita Líquida passou de 10,3% em 4T03 para 7,2% no 3T04 e 7,9% no 4T04. A geração de caixa, medida pelo Ebitda, somou R\$ 1.289 milhões no 4T04. A geração de caixa, medida pelo Ebitda, somou R\$ 1.665 milhões no 3T04 e R\$ 661 milhões no 4T03.

Embora o resultado do 4T04 tenha sido bem superior ao mesmo período de 2003, teve um recuo em relação aos excelentes números que haviam sido apresentados no 3T04. O lucro líquido no 4T04 foi de R\$ 636 milhões.

A receita líquida atingiu R\$ 4.894 milhões, alta de 39% em relação ao 4T03 e queda de 6,4% ante o 3T04. A forte elevação nos preços do aço ao longo de 2004 justificam a alta. Já a nova queda do dólar no 4T04 e o aumento dos insumos como ferro gusa e sucata, explicam o recuo ante o trimestre anterior.

3T04.

O resultado financeiro foi positivo em R\$ 82 milhões no 4T04, beneficiado pelo efeito da valorização do Real no período. Em contrapartida este fato ocasionou um resultado de equivalência patrimonial negativo de R\$ 60 milhões. A situação financeira da Gerdau está tranqüila com sua dívida líquida em R\$ 4,3 bilhões e uma relação dívida líq./Ebitda de 0,8x. Seus projetos de expansão para os próximos anos podem ser executados sem trazer problemas ao caixa.

A tabela a seguir mostra os principais investimentos previstos:

	Capacidade (ano)	Investimento	Previsão
Ampliação Ouro Branco	1,5 mi ton aço	US\$ 900 mi	Até fim 2007
Aracariguama-SP	1,3 mi ton aço e 1,2 mi ton laminados	R\$ 750 mi	1ª Fase em maio/05
Aços especiais-RJ	800 mi ton aço 500 mi ton laminados	R\$ 930 mi	2007
Ampliação Cosigua	600 mi ton aço 300 mi ton laminados	R\$ 480 mi	2007

Novas aquisições, como vem ocorrendo nos últimos, anos não devem ser descartadas. Em Dezembro, a Gerdau anunciou acordo para adquirir de forma escalonada participação nas siderúrgicas Sidelpa e Diaco na Colômbia.

Assim como no trimestre anterior, a Gerdau teve ganho em processo judicial referente a PIS, que foi reconhecido na conta outras receitas operacionais, positiva em R\$ 43 milhões.

O ano de 2004 foi excelente para a Gerdau (e para as demais empresas do setor), como pode-se observar nos primeiros quadros. As margens e o lucro tiveram forte alta no ano, beneficiado pela elevação do preço do aço no mercado internacional. Existem dúvidas se o setor manterá o ótimo desempenho verificado em 2004. Em nossa opinião os resultados continuarão bons em 2005, com a cotação do aço devendo permanecer em patamar elevado, dado a demanda mundial forte. Porém, deve haver uma pequena redução de margens. As principais causas para acreditarmos neste recuo são o aumento de custos das matérias primas e a desvalorização do dólar, visto que dois terços da receita advém de exportações e das empresas do exterior. Há grande expectativa no momento quanto ao reajuste do minério de ferro. Embora a Gerdau use mais a sucata como insumo, o minério de ferro é usado na planta da Açominas.

Em breve estaremos divulgando as projeções para Gerdau no ano de 2005 e revelando o novo preço-alvo. Mantemos nossa recomendação de compra(i). A boa administração da empresa, com foco no crescimento e rentabilidade, perspectivas ainda favoráveis para o setor, bem como a boa política de dividendos justificam nossa recomendação.

Novas aquisições, como vem ocorrendo nos últimos, anos não devem ser descartadas. Em Dezembro a Gerdau anunciou acordo para adquirir de forma escalonada participação nas siderúrgicas Sidelpa e Diaco na Colômbia.

Em breve estaremos divulgando as projeções para Gerdau no ano de 2005 e revelando o novo preço-alvo. Mantemos nossa recomendação de compra(i). A boa administração da empresa, com foco no crescimento e rentabilidade, perspectivas ainda favoráveis para o setor, bem como a boa política de dividendos justificam nossa recomendação.

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.