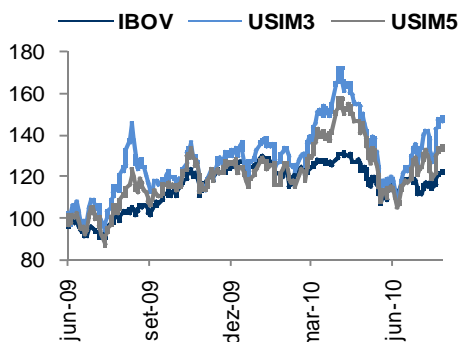


Buy

| Ticker | USIM3 | USIM5 |
|---------------------------------|-------------------|-----------|
| Preço Mercado em 12/05/2010 | R\$ 55,00 | R\$ 52,98 |
| Preço Potencial para 31/12/2010 | R\$ 62,5 | R\$ 63,8 |
| Potencial de Valorização | 13,6% | 20,4% |
| Setor | Siderurgia | |
| Free Float | 51,0% | |
| Payout | 35,2% | |
| Min (52 sem) | R\$ 40,40 | R\$ 41,51 |
| Máx (52 sem) | R\$ 66,20 | R\$ 64,45 |
| Volume R\$ (21 d) | 25.804K | 166.709K |

| Múltiplos | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------|--------|-------|-------|
| EV / EBITDA | 6,0 x | 4,3 x | 3,7 x |
| EPS (ajustado) | 3,8 x | 5,8 x | 7,1 x |
| P / L | 12,3 x | 8,1 x | 6,6 x |

| Vendas Físicas Totais (mil ton) | 2T10 | 1T10 | %1T10 | %2T09 |
|---------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Chapas grossas | 381 | 323 | 18% | 56% |
| Laminados a quente | 577 | 512 | 13% | 61% |
| Laminados a frio | 495 | 482 | 3% | 58% |
| Eletro-Galvanizados | 63 | 53 | 18% | 42% |
| Galvanizados Imersão a Quente | 127 | 99 | 30% | 19% |
| Produtos Processados | 40 | 32 | 24% | 28% |
| Placas | 138 | 114 | 20% | 55% |
| TOTAL | 1615 | 1615 | 13% | 53% |



Fonte: Economática, BB-Investimentos

Mais um trimestre de evolução

Positivo: Boa evolução das vendas totais e dos principais indicadores econômico-financeiros: Receita Operacional Líquida, Ebitda, lucro líquido.

Negativo: Queda na margem líquida, margens ainda pressionadas porém estáveis.

Desempenho: A Receita Líquida foi de R\$ 3.587 milhões, valor 18% superior ao 1T10 e 49% melhor que o 2T09. A participação do mercado interno aumentou de 82% (2T09) para 88%. A Margem Bruta apresentou pouca variação, ficando em 23%, valores ainda muito aquém dos verificados em 2008. O EBITDA apresentou uma boa recuperação, com um aumento de 22% QoQ. A Margem Ebitda evoluiu 0.8 p.p. e fechou a 24,3%.

| R\$ Milhões | 2T10 | 1T10 | %1T10 | %2T09 |
|-----------------------------|-------|-------|----------|----------|
| Receita Operacional Líquida | 3.587 | 3.043 | 18% | 49% |
| Lucro Bruto | 826 | 684 | 21% | 336% |
| Margem Bruta (%) | 23% | 22,5% | 0,5 | +15,1 pp |
| EBITDA | 872 | 717 | 22% | 526% |
| Margem EBITDA (%) | 24.3% | 23,5% | +0.8 pp | +18,5 pp |
| Lucro Líquido | 347 | 309 | 12% | 3% |
| Margem Líquida (%) | 9.7% | 10,1% | - 0,4 pp | -4.2 pp |

Operacional: A apresentou uma boa evolução operacional em relação ao 1T10. No 2T10, o setor que mais comprou (quantidade) permaneceu sendo o de Grande Rede (47%), seguido pelo Automotivo (32%) e o Industrial (21%).

Dívidas: Houve uma evolução da dívida líquida. Entretanto, o indicador Div.Líquida/Ebitda apresentou melhora em função de uma geração de caixa mais forte.

| R\$ Bilhões | 2T10 | 1T10 | 4T09 | 3T09 | 2T09 | 1T09 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Dívida Líquida | 4,1 | 3,3 | 2,9 | 3,1 | 3,8 | 4,3 |
| Dívida Líquida / EBITDA (anual) | 1,5 x | 1,7 x | 1,9 x | 1,3 x | 1,0 x | 0,9 x |

Expectativas: A Usiminas segue se recuperando, mas deve continuar com as margens pressionadas pelo aumento nos custos das principais matérias-primas. Destacamos a continuidade dos investimentos em todas as áreas de atuação (siderurgia, transformação do aço, mineração, bens de capital). A meta de atingir R\$ 3 bilhões em 2010, que parecia distante, deve ser alcançada.

Acreditamos que a recuperação dos preços, que beneficiou os resultados do trimestre anterior, deve ser um ponto de observação. As siderúrgicas deverão ter dificuldade de repassar do aumento das matérias-primas, conforme comentamos em outros relatórios.

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI marianaperinger@bb.com.br
Jane Lima - CNPI janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI fernandamarques@bb.com.br
Victor Penna - CNPI victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br
Mário Bernardes Junior - CNPI mariobj@bb.com.br
Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento e Sucroalcooleiro

Leticia Soares Campos - CNPI leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI antonioemilio@bb.com.br

Telecom

Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20 hmoreira@bb.com.br
Ney Fukuy Katayama - CPA20 neykatayama@bb.com.br

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição a qual o analista está vinculado;
- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);
- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;
- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;
- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;
- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

João Carlos Floriano - CPA20
Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20
Maurício Oliveira Guimarães - CPA20
Pedro Mendes Rauber - CPA20
Thiago Cogo Pires - CPA20
Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20
Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
London EC1A4NA - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32
Jorge Bento
Renata Kreuzig

Trading

Sara Brescini +44 (207) 3675852
Bruno Fantasia +44 (207) 3675842
Alex Freitas

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807
Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

600 Fifth Avenue, 3rd floor
New York City, NY 10020 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (212) 6267206

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (212) 6267206

Sales Trader

Daniela Valle +1 (212) 6267014
Cassandra Voss +1 (212) 6267048

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355