

Companhia Siderúrgica Nacional

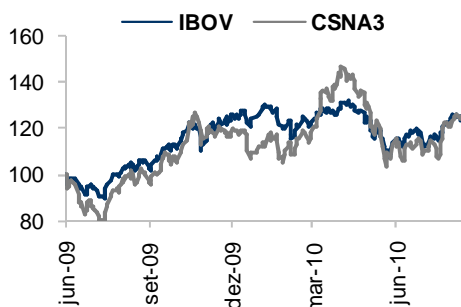
Resultado 2T10

11/08/2010

Buy

Ticker	CSNA3
Preço Mercado em 10/08/2010	R\$ 30,22
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 34,0
Potencial de Valorização	12,5%
Setor	Siderurgia
Free Float	41,8%
Payout (2008)	41%
Min (52 sem)	R\$ 23,02
Máx (52 sem)	R\$ 35,80
Volume Médio R\$ (21 d)	108.361K

Múltiplos	2009	2010	2011
EV / EBITDA	8,6 x	7,2 x	6,3 x
EPS (ajustado)	4,2	5,6	6,8
P / L	13,9	10,3	8,5



Fonte: Econômica, BB-BI

Fortes ganhos de margens!

Mais uma vez a CSN apresentou um bom resultado. Continua trabalhando com alto nível de produção e registrando contínuos ganhos de margem. A empresa segue se beneficiando do cenário para o mercado interno e aproveitando boas oportunidades de diversificação dos negócios.

Destques: Evolução dos indicadores financeiros e margens de rentabilidade; melhor mix de produtos, maior participação do minério de ferro; maiores volumes vendidos;

Desempenho: A Receita Líquida mais uma vez apresentou expansão. O valor de R\$ 3.873 milhões representou um crescimento de 22% em relação ao 1T10 e 55% YoY. O aumento das receitas de mineração foi o grande motivo. Mais uma vez houve um maior direcionamento das vendas para o mercado doméstico, que representou 89% do total. As vendas dos produtos siderúrgicos reduziram sua participação de 80% para 70% e o minério de ferro aumentou de 14% para 22% no período.

O ganho de Margem Bruta foi mais uma vez uma surpresa positiva. O indicador fechou em 48,3%, superior em 4,4 p.p. ao 1T10. A auto-suficiência de minério fez a diferença. Os itens que mais pesaram foram: Carvão (21%), Manutenção e Custos Gerais (20%), Mão de Obra e Energia (10%).

O EBITDA também apresentou uma considerável recuperação, com um aumento de 38% QoQ, fazendo com que a margem fechasse a 46,4%. O lucro líquido foi de R\$ 894 milhões, compensando toda a queda apresentada no trimestre anterior. Com isso a margem líquida fechou em 23%, 15 pp superior a registrada no 1T10.

R\$ Milhões	2T10	1T10	%1T10	%2T09
Receita Operacional Líquida	3873	3.185	22%	55%
Lucro Bruto	1870	1.397	34%	124%
Margem Bruta (%)	48,3%	44%	4,4	14,8
EBITDA	1796	1.304	38%	147%
Margem EBITDA (%)	46,4%	41%	5,4	17,2
Lucro Líquido	894	482	85%	168%
Margem Líquida (%)	23,1%	15%	7,9	9,7

Dívidas: Os indicadores de endividamento ficaram estáveis apesar do aumento da dívida total em aproximadamente R\$ 2,2 bilhões.

R\$ Milhões	2T10	1T10	4T09	3T09	2T09
Dívida Bruta	17.941	15.759	14.363	14.768	10.963
Dívida Líquida	8.268	6.609	6.276	5.858	4.881
Dív. Líquida / EBITDA (12m)	1,56	1,56	1,74	1,49	0,97

Fonte: Empresa

Operacional: As produções de aço bruto e de laminados apresentaram expansões de 2% e 5%, respectivamente. As vendas da CSN aumentaram 3% QoQ e 21% YoY.

Produção (Mil ton)	2T10	1T10	%1T10	%2T09
Aço Bruto (UPV ¹)	1.199	1.178	2%	38%
Laminados (UPV)	1.267	1.203	5%	31%
- Semi acabados ²	5	50	-90%	-90%
- LQ	600	543	10%	54%
- LF	301	261	15%	19%
- Zincados	171	174	-2%	47%
- Folhas Metálicas	190	175	9%	21%
Vendas				
Volume (Mil ton)	1.300	1.262	3%	21%
Mercado Interno	89%	87%	-	-
Mercado externo	11%	13%	-	-

¹ UPV - Usina Presidente Vargas

² Inclui consumo de BQ de terceiros

Investimentos: O investimento total no período foi de R\$ 1,1 bilhão. Destaca-se os dispêndios para Transnordestina Logística (R\$449 milhões), CSN Aços Longos (R\$127 milhões), CSN Cimentos (R\$ 60 mm).

Expectativas

A CSN continua se beneficiando de sua estrutura para manter uma boa competitividade e gerar boas margens. A diversificação dos negócios continua sendo buscada com os projetos de expansão na área de mineração, aços longos e cimentos.

A área de cimentos ainda não aumentou a participação nos resultados, mas segue em rápida expansão. Até o final de 2012 a CSN espera deter 5% do mercado nacional, e dobrar esta participação até 2015. Os novos reajustes do minério sensibilizaram bastante os resultados e deve continuar nesta linha nos próximos. Os embarques de minério só não foram maiores por causa de alguns problemas operacionais no porto.

O cenário para o Brasil indica a continuidade dos altos níveis produtivos nos setores onde a empresa opera. Permanecemos otimistas em relação ao desempenho da empresa e aos seus diferenciais estratégicos em relação às perspectivas para o setor. Nosso preço potencial para a ação da CSN é R\$ 34,0, ainda representando um potencial de valorização de 12,5% até final de 2010.

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
Jane Lima - CNPI

marianaperinger@bb.com.br
janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI
Victor Penna - CNPI

fernandamarques@bb.com.br
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
Mário Bernardes Junior - CNPI
Leonardo Nitta - CNPI

marianna@bb.com.br
mariobj@bb.com.br
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
Ney Fukuy Katayama - CPA20

hmoreira@bb.com.br
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 à 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

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
Alex Freitas +44 (207) 3675842

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