

Henrique Koch  
hkoch@bb.com.br

**Eternit S.A.**  
**Resultado 2T10**  
10/08/2010

## Hold

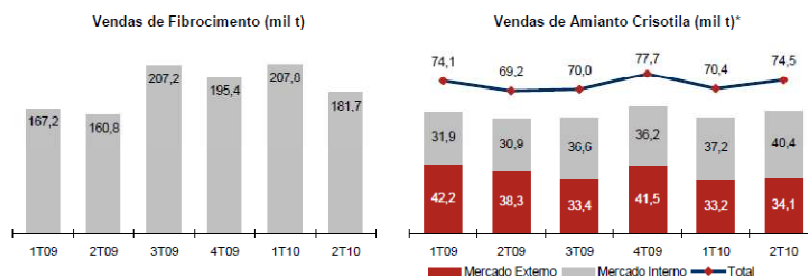
## Bom trimestre pós-Térgula

Ticker	ETER3
Preço Mercado em 09/08/2010	R\$ 8,88
Preço Potencial para 30/06/2011	R\$ 10,60
Potencial de Valorização	19,4%
<b>Sector</b>	<b>Materiais de Construção</b>
Free Float	59,9%
Payout	89,5%
Min. (52 sem)	R\$ 6,19
Max. (52 sem)	R\$ 8,92
Volume R\$ (21 d)	924K

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

O crescimento do mercado imobiliário nacional segue impulsionando toda a cadeia da construção civil. Ainda que historicamente o segundo trimestre seja o mais fraco do ano para venda de materiais de construção, a demanda manteve-se aquecida no período, contribuindo para que a Eternit apresentasse novamente bons resultados.

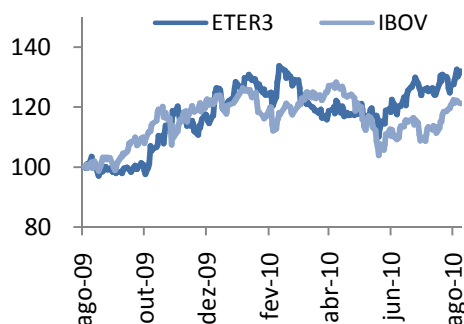
Com a integração da Térgula, adquirida no 1T10, as vendas da Eternit cresceram acima do esperado. O volume comercializado de fibrocimento foi de 181,7 mil toneladas no trimestre, crescimento de 13% na comparação com o mesmo período de 2009. No caso do amianto, o crescimento foi de 7,6% e chegou a 74,5 mil toneladas. A companhia manteve sua estratégia de priorizar o abastecimento do mercado doméstico, sendo que as vendas internas foram de 40,4 mil toneladas e representaram 54,2% do total.



Destacamos, ainda, o volume de telhas de concreto vendido no trimestre, proveniente do portfólio da Térgula, que totalizou 1,3 milhão de m<sup>2</sup> e gerou receitas da ordem de R\$ 19,0 milhões, cerca de 10,7% da ROL consolidada total.

Com os maiores volumes comercializados, a receita líquida da Eternit atingiu R\$ 177,6 milhões, evolução de 33% frente ao 2T09. As receitas oriundas do mercado interno tiveram evolução de 50% no trimestre e totalizaram R\$ 150,6 milhões.

O CPV consolidado foi de R\$ 96,6 milhões, crescimento de 25,9% em relação ao 2T09, principalmente em função do maior consumo de combustível na atividade de mineração. As margens, entretanto, apresentaram recuperação mais consistente no 2T10, após dois trimestres em que sofreram pressão dos elevados custos de matéria-prima.



Fonte: Broadcast

R\$ Milhões	2T10	%2T09	%1T10	1S10	%1S09
ROL	177,6	+33%	+4%	348,3	+25%
Lucro Bruto	81,0	+42%	+6%	157,2	+28%
Margem Bruta	46%	+2,9 p.p.	+0,9 p.p.	45%	+1,1 p.p.
EBITDA	36,3	+21%	+2%	72,0	+10%
Margem EBITDA (%)	20%	-1,9 p.p.	-0,5 p.p.	21%	-2,9 p.p.
Lucro Líquido	24,3	+40%	+4%	47,5	+22%
Margem Líquida (%)	14%	+0,8 p.p.	+0,1 p.p.	14%	-0,3 p.p.
Lucro por ação	0,27	+13%	+4%	0,53	-2%

As despesas operacionais totalizaram R\$ 49,1 milhões, 56,7% superiores ao verificado no 2T09, principalmente devido aos gastos com a defesa do amianto crisotila e à incorporação das despesas da Têrgula. Ainda assim, a companhia registrou lucro líquido de R\$ 24,3 milhões no 2T10, crescimento de 40,4% frente ao mesmo período de 2009.

## Realizado x Estimado

R\$ Milhões	2T10 (R)	2T10 (E)	%
Receita Líquida	177,6	162,5	+9,3%
Margem Bruta	46%	42%	+3,2 p.p.
EBIT	31,9	29,4	+8,3%
EBITDA	36,3	36,5	-0,6%
Lucro Líquido	24,3	21,1	+15,1%
Margem Líquida	14%	13%	+0,7 p.p.

## Endividamento

A situação financeira da Eternit continua confortável. Apesar da concentração no curto prazo, a empresa utiliza-se principalmente de ACC e ACE, linhas de crédito diretamente ligadas a suas atividades operacionais.

R\$ Milhões	2T10	%2T09	%1T10
Dívida Bruta	26,2	-26%	-7%
Dívida Líquida	(4,1)	-129%	-70%
Dívida Líquida / EBITDA (anual)	0,0x	-0,1x	+0,1x
Dívida CP / Dívida Bruta	95,3%	-3,4 p.p.	-0,9 p.p.
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	6,4%	-5,4 p.p.	-0,6 p.p.

Os investimentos da Eternit no 2T10 totalizaram R\$ 17,0 milhões, destinados principalmente à compra de moldes e ao início da construção de nova linha de produção a ser instalada na fábrica de Camaçari (BA). No semestre os investimentos foram de R\$ 59,2 milhões, a maior parte por conta da aquisição da Têrgula.

## Considerações do Analista

A companhia tem seguido com sua estratégia de diversificação de portfólio. Para atingir sua meta de faturamento bruto de R\$ 1 bilhão em 2011, ampliou sua participação no segmento de coberturas com a aquisição a Têrgula este ano, após ter iniciado a comercialização de louças sanitárias (2008), telhas coloridas de fibrocimento e filtros de água para tubulações (2009).

A Eternit vem se beneficiando do excelente momento pelo qual o mercado imobiliário nacional vem passando, com crescimento no número de lançamentos, vendas e na velocidade de comercialização dos empreendimentos. Entendemos que a empresa está bem posicionada para atender a esse mercado em constante desenvolvimento, o que deve contribuir para a sustentabilidade dos bons resultados operacionais apresentados nos últimos trimestres.

Em relação ao desempenho no mercado de capitais, enquanto o Ibovespa registra desvalorização de cerca de 2,0% em 2010, o setor imobiliário como um todo tem performance ligeiramente positiva (IMOB: +1,5%). No caso da Eternit, as ações valorizaram-se mais de 9% desde o início do ano. Não podemos perder de vista, entretanto, que a possibilidade de uma proibição mais ampla do uso do amianto crisotila ainda restringe o potencial de valorização da companhia e assim deve continuar até que haja uma decisão definitiva em relação a este mérito.

## 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 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 universalidade 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 universalidade 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

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852  
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

535 Madison Avenue 34th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 8453710

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 8453714

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 8453712  
Cassandra Voss +1 (646) 8453713

## 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