

Companhia Siderúrgica Nacional

Resultado 4T09

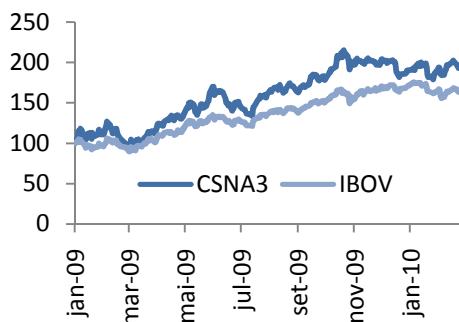
26/02/2010

Buy

Ticker	CSNA3
Preço Mercado em 25/02/2010	R\$ 58,00
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 68,0
Potencial de Valorização	17,2%

Setor	Siderurgia
Free Float	41,8%
Payout (2008)	41%
Min (52 sem)	R\$ 27,02
Máx (52 sem)	R\$ 65,21
Volume Médio R\$ (21 d)	108.601K

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: Economática, BB-BI

Bom nível de produção com ganhos de margem

A CSN continua trabalhando com alto nível de produção e registra grandes ganhos de margem. No 4T09 a CSN obteve resultado pouco abaixo de nossas expectativas, mas confirmou a mérito de ter sido a siderúrgica que menos sofreu com o período de crise. Destacamos a melhora do mix de produtos que gerou o aumento da receita unitária por tonelada tanto no mercado interno quanto no mercado externo.

Desempenho:

A Receita Líquida mais uma vez apresentou expansão. O valor de R\$ 3.057 milhões representa uma expansão de 2,4% em relação ao 3T09. No ano a queda foi de 22%. O maior direcionamento das vendas para o mercado doméstico foi o principal fator para a evolução. As vendas dos produtos siderúrgicos representaram 75% do total, a mineração contribuiu com 12% do total. Em 2009, a mineração contribuiu com 16% da ROL total.

A Margem Bruta consolidada foi mais uma surpresa positiva, o indicador fechou em 45%, superior em 6 p.p. ao 3T09. A empresa conseguiu recuperar 12 pp de MB em apenas dois trimestres. Os itens que mais pesaram foram: Manutenção e Custos Gerais (26%), Carvão (20%), Mão de Obra e Energia (11%).

O EBITDA também apresentou uma considerável recuperação, com um aumento de 21,4% frente ao trimestre anterior, fazendo com que a margem fechasse a 39%, também acima de nossas expectativas. No trimestre a empresa apresentou na conta 'Outras receitas e despesas' um ganho muito inferior ao registrado no 3T09, em ambos os casos são fatores não recorrentes que afetam esta conta.

O lucro líquido foi de R\$ 745 milhões, apresentando uma grande queda de 35% na comparação trimestral. Os ganhos não recorrentes de natureza diferente no 3T09 e no 4T09 prejudicaram a comparação. Com esses efeitos a margem líquida fechou em 24%.

R\$ Milhões	4T09	%3T09	%4T08	2009	%2008
Receita Operacional Líquida	3.057	2%	-10%	10.977	-61%
Lucro Bruto	1.035	23%	-26%	3.511	-45%
Margem Bruta (%)	34%	6pp	-7pp	32%	9pp
EBITDA	1.204	21%	-18%	3.605	-72%
Margem EBITDA (%)	39%	6pp	-4pp	33%	-14pp
Lucro Líquido	745	-35%	-81%	2.597	-78%
Margem Líquida (%)	24%	-14pp	-	24%	-18pp

Fonte: Empresa, BB-BI

Dívidas:

Os indicadores de endividamento mais uma vez apresentaram evolução. Ainda não foi neste trimestre que a empresa melhorou o perfil de sua dívida. O Dívida Líquida / EBITDA evoluiu de 1,51x para 1,74x. A dívida bruta permaneceu no mesmo nível do 3T09.

R\$ Milhões	1T09	2T09	3T09	4T09
Dívida Bruta	11.995	10.963	14.768	14.363
Dívida Líquida	2.814	4.881	5.858	6.276
Dívida Líquida / EBITDA (anual)	0,47	0,97	1,49	1,74

Fonte: Empresa

Operacional:

A produção de aço bruto evoluiu 5%, mas a de laminados caiu 10% em relação ao trimestre anterior. Nos dois casos a empresa afirma ter voltado aos níveis históricos de produção. A CSN vendeu menos, mas a participação do mercado doméstico aumentou significativamente, voltando aos percentuais históricos. A empresa produziu mais os produtos de maior valor agregado como os laminados zincados e as folhas metálicas.

Produção (Mil ton)	1T09	2T09	3T09	4T09	QoQ
Aço Bruto (UPV ¹)	1.087	869	1.177	1.238	5,2%
Laminados (UPV)	627	968	1.323	1.192	-9,9%
- Semi acabados ²	3	52	169	43	-74,6%
- LQ	213	389	528	513	-2,8%
- LF	174	254	322	296	-8,1%
- Zincados	80	116	142	159	12,0%
- Folhas Metálicas	157	157	162	180	11,1%
Vendas					
Volume (Mil ton)	643	947	1320	1200	-9,1%
Mercado Interno	87%	84%	67%	84%	-
Mercado externo	13%	16%	33%	16%	-

¹ UPV - Usina Presidente Vargas

² Inclui consumo de BQ de terceiros

Expectativas:

A CSN continua se beneficiando de sua estrutura para gerar boas margens e manteve a competitividade necessária para já estar operando aos níveis pré-crise.

Destacamos mais uma vez a diversificação dos negócios com o aumento da participação das vendas de minério de ferro para os resultados da companhia. A empresa vendeu 22% a mais do que em 2008. A produção de cimento ainda está muito longe da capacidade instalada e deve crescer rapidamente.

A empresa anunciou em teleconferência que espera que os preços internos voltem a crescer em 2009, mas para nós esse cenário ainda não está claro, ainda esperamos estabilidade em 2009. Ainda não estamos convencidos de que isso será uma tarefa fácil, face ao cenário de pressão nos preços e concorrência interna e externa.

Para a CSN, a recuperação na parte operacional já se deu quase plenamente. Nos próximos trimestres devem ocorrer apenas pequenas variações. 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\$ 68,0, representando um potencial de valorização de 17% 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

mariaperinger@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

Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

Petróleo e Gás

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento

Letícia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

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 representem 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.

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

Equipe de Vendas

Atacado

dimec.divat@bb.com.br

Gerente

 - Cleber Aguiar - CPA20

Erick Rodrigues - 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

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: NASD/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