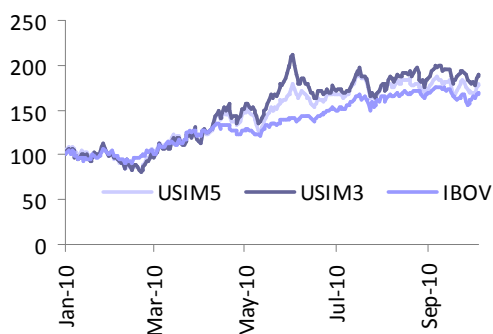


Buy

Ticker	USIM3	USIM5
Preço Mercado em 24/02/2010	R\$ 47,00	R\$ 47,30
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 62,5	R\$ 63,8
Potencial de Valorização	33%	35%
Setor	Siderurgia	
Free Float	57,7%	
Payout	35,2%	
Min (52 sem)	R\$ 20,56	R\$ 22,31
Máx (52 sem)	R\$ 56,02	R\$ 53,88
Volume R\$ (21 d)	12.750K	127713K

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



Fonte: Economática, BB-BI

A Recuperação continua, agora com boa recuperação das margens

No 4T09 a Usiminas obteve resultados acima de nossas expectativas, agora com uma recuperação consistente em suas margens de lucratividade. Baseado no bom desempenho e nas perspectivas para os próximos trimestres estamos elevando os preços potenciais para as ações da companhia e alterando o *rating* de *Hold* para *Buy*. Adotamos uma postura menos conservadora em relação à recuperação das margens no curto prazo.

Operacionalmente a empresa foi em linha com o 3T09. Apresentando pequena evolução na produção de aço bruto e nas vendas físicas, apresentando uma evolução de 1% em ambos indicadores.

Desempenho: A Receita Líquida foi de R\$ 2.984 milhões, valor 4% superior ao 3T09 (quando houve a maior parte da recuperação). Desta vez, os preços médios apresentaram uma pequena elevação, baseados num melhor mix e de um maior direcionamento de produtos para o mercado interno, onde os preços são melhores. A maior parte dos produtos apresentou evolução na ROL/ton média. A valorização do Real em relação ao dólar diminuiu o interesse pelas exportações.

A Margem Bruta apresentou uma forte expansão no trimestre, (7,7 pp), fechando em 22%. A recuperação foi maior do que esperávamos (+5 pp). Menores custos de matérias primas e de subprodutos geraram a melhora do indicador. Na base anual ainda falta bastante para recuperar, em 2008 a MB foi o dobro da registrada em 2009.

No trimestre, as receitas e despesas operacionais foram menos impactadas pelo custo de ociosidade. Além disso, houve a reversão de provisões para contingências judiciais e o superávit do fundo de pensão. Com isso, o EBITDA mais uma vez apresentou uma considerável recuperação, com um aumento de 77%, a margem fechou a 22% no 4T09 e 14% em 2009.

O melhor resultado operacional, a continuidade da liberação de capital de giro e a continuidade do efeito positivo que a valorização cambial teve sobre o resultado financeiro, fizeram com que o lucro líquido apresentasse mais uma vez uma evolução relevante. O indicador ficou 21% no trimestre e 12% no ano.

R\$ Milhões	4T09	%3T09	%4T08	2009	%2008
Receita Operacional Líquida	2.984	4%	-20%	10.924	-30%
Lucro Bruto	667	60%	-55%	2.081	-65%
Margem Bruta (%)	22%	8%	-17%	19%	-19%
EBITDA	663	77%	-56%	1.486	-76%
Margem EBITDA (%)	22%	9%	-18%	14%	-25%
Lucro Líquido	633	39%	-24%	1.344	-57%
Margem Líquida (%)	21%	5%	-1%	12%	-8%

Fonte: Empresa

Dívidas: A empresa seguiu durante todo o ano de 2009 com a melhora de seus índices de endividamento. A maior geração de caixa e a maior confiança para tomar novos empréstimos devem fazer com que os indicadores logo se estabilizem.

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

Fonte: Empresa

Operacional: A empresa apresentou evolução nas vendas na maioria das suas linhas de produtos, mas o somatório ficou estável. O mercado interno foi responsável por 83% do faturamento líquido, apresentando um pequeno aumento em relação ao trimestre anterior.

Em 2009, o setor que mais comprou (quantidade) permaneceu sendo o de Grande Rede (41%), seguido pelo Automotivo (32%) e o Industrial (22%).

As vendas de minério mais o repasse para as usinas continuam apresentando uma evolução sistemática. No último trimestre a evolução foi de 14% acumulando expansão de 27% em relação a 2008.

Vendas Físicas Totais (mil ton)	4T09	%3T09	%4T08	2009	2008	Δ%
Chapas grossas	331	19%	-2%	1098	1776	-38%
Laminados a quente	519	6%	27%	1675	2197	-24%
Laminados a frio	500	8%	40%	1547	1725	-10%
Eletro-Galvanizados	65	3%	55%	204	252	-19%
Galvaniz. Imersão a Quente	102	-18%	9%	418	439	-5%
Produtos Processados	42	2%	-5%	148	222	-33%
Placas	144	-39%	-17%	542	565	-4%
TOTAL	1.623	1%	17%	3929	5718	-31%

Fonte: Empresa

Expectativas:

A Usiminas segue se recuperando de forma consistente. Destacamos: (i) expressiva recuperação das margens de rentabilidade; (ii) a maior diversificação de produtos; e (iii) o esforço para se tornar mais integrada. Esses fatores nos permitem ser mais otimistas em relação à empresa.

Levando em consideração a geração de caixa por segmento de negócio, verificamos que a área de mineração foi responsável por 13,6% do valor anual, consideramos o fato bastante positivo e determinante para uma nova estrutura que tende a gerar bastante valor para o acionista.

A recuperação dos preços ainda não está clara, mas o melhor mix (MI x ME) deve gerar ainda aumentos marginais nos preços médios consolidados dos produtos. Acreditamos que ainda não será fácil restabelecer e aumentar os preços dos produtos vendidos no mercado interno.

A recuperação na parte operacional deve continuar ocorrendo, porém, de forma mais lenta, assim como aconteceu no 4T09. Estamos otimistas em relação a uma rápida recuperação da demanda por aço no mercado interno em 2010.

Atualizamos nosso modelo com o último resultado e em função de ajustes no cenário macroeconômico e em algumas premissas da empresa. Alteramos o rating de Hold para Buy em função da alteração dos nossos preços potenciais, R\$ 62,5 (USIM3) e R\$ 63,80 (USIM5). Os valores representam uma grande evolução em relação aos targets anteriores, R\$ 54,3 (USIM3) e R\$ 56,0 (USIM5). Os potenciais de valorização são de 33% e 35%, respectivamente.

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 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

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

Marina Castro

+44 (207) 3675807

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

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