

SIDERURGIAValor: **GERDAU (XGGB)**

Precio	20,21	DPA	0,47
Cap Bursátil	13.391	RD	2,30%
Nº Acciones	662,6	Ebitda 06	1.938
RRPP	4.333	DF/RRPP	1,37
DF	5.956	VF/Ebitda	9,03
CASH	1.844	VF	17.503

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	414	0,62	13,4	5.739
2004	1.030	1,55	8,4	8.512
2005	1.011	1,53	9,4	9.268
2006	1.048	1,58	7,8	10.004
2007 E	1.356	2,05	9,9	11.808
2008 E	1.966	2,97	6,8	14.875

Magnitudes en euros y millones de euros.
1 euro = 2,75 reales brasileños (R\$).

Descripción de la compañía

Fundada en 1901, la compañía siderometalúrgica brasileña Gerdau produce y vende acero en todas sus variedades y formas para sectores tan variados como la construcción civil, la industria, el automóvil o la metalurgia. Ha realizado una ambiciosa expansión que le ha llevado a numerosos países de América, Europa y Asia, con 180.000 clientes, 32.000 empleados y más de la mitad de sus ventas al exterior.

La compañía está controlada por Metalúrgica Gerdau, que posee el 76 por ciento de las acciones con derecho a voto y el 45 por ciento del total. Metalúrgica Gerdau, a su vez, es una compañía cotizada controlada por la familia Gerdau. El presidente es siempre de apellido Gerdau, algo que se repite desde hace cinco generaciones.

Las acciones de la siderúrgica brasileña cotizan en las bolsas de Sao Paulo, Nueva York, Toronto y en el mercado Latibex.

Evolución y perspectivas

Con una capacidad de producción de 18,7 millones Tm de acero anuales y de 14,9 millones Tm anuales de aceros largos, Gerdau es la mayor fabricante de este último producto del continente americano. Tiene más de 150 fábricas distribuidas en Brasil, Argentina, Canadá, Chile, Colombia, Perú, Uruguay y Estados Unidos. En España tiene el 40% de Sidenor.

Como la mayor parte de grandes grupos siderúrgicos, Gerdau sigue invirtiendo y comprando gracias al impulso de la demanda mundial y especialmente el crecimiento de China. Los productos largos –en los que Gerdau es líder en América– son especialmente útiles para la construcción, sector de brillantes perspectivas en Brasil.

Gerdau ha comprado muchas empresas en Estados Unidos, Latinoamérica, Asia y España en el último año. Entre estas operaciones destaca la adquisición de Chaparral en Estados Unidos, una operación que ha requerido una ampliación de capital.

Resultados históricos y balance

Los resultados acumulados hasta septiembre de 2007 han experimentado crecimientos del 16,1% en ventas, hasta 25.132 millones de reales brasileños (MR\$), algo más de 9.000 millones de euros, mientras que el EBITDA crece un 2,2%, hasta 4.634 MR\$ (1.700 millones de euros), con un margen sobre ventas del 20,6%. El beneficio neto se incrementa en un 7,6% más que en 2006, hasta 3.359 MR\$ (1.220 millones de euros). El 53% de las ventas son exportaciones.

Son previsible fuertes crecimientos de beneficios y ventas tanto en 2007 como en 2008, de la mano de las citadas adquisiciones de compañías y por efecto también de la subida del

COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)



precio del acero. El adelanto del cuarto trimestre de 2007 es de un beneficio de 4.310 MR\$ (unos 1.600 millones de euros) para todo el año, solamente un 1% más que en 2006. Las ventas se elevan a 30.610 MR\$ (unos 11.100 millones de euros), un 18,3% más, y un EBITDA de 6.250 MR\$ (2.300 millones de euros), un 6,8% más.

Las compras han apalancado el balance, que alcanza un ratio de endeudamiento bruto sobre recursos propios cercano al 140%, aunque con una caja suficiente.

OPINIÓN

Las acciones Gerdau están baratas, aunque no tanto como hace un año, con un PER esperado de 10 veces beneficios de 2007 y de 6,8 sobre los previstos para 2008. El ratio VF/EBITDA, significativo en compañías muy inversoras, es menos atractivo por el crecimiento de la deuda, y supera las ocho veces sobre el ejercicio 2006 y las siete veces sobre nuestras previsiones para 2007. La rentabilidad por dividendo es adecuada, pero no especialmente atractiva. Los principales riesgos de la acción son los derivados de la caída del precio del acero y la elevación de la prima de riesgo de Brasil, muy baja en términos históricos. Pese a todo, y aunque se trata de un valor de riesgo, nuestra recomendación es COMPRAR.

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO

	2002	2003	2004	2005	2006
ACTIVO					
Inmovilizaciones Materiales Brutas	4.188,08	4.212,92	4.722,36	5.359,37	4.066,78
Depreciación Acumulada	-1.425,42	-1.529,74	-1.839,69	-2.198,09	0,00
Otros Activos Fijos	543,13	557,50	429,16	384,18	615,36
Inmovilizado	3.305,79	3.240,68	3.311,84	3.545,46	4.682,14
Existencias	807,27	849,67	1.540,60	1.461,32	1.689,11
Deudores	1.016,69	924,50	1.616,55	2.710,13	910,91
Tesorería y similares	25,95	44,22	121,35	98,69	255,72
Otro circulante	103,22	121,56	196,50	140,47	2.254,68
Activo Circulante	1.953,12	1.939,96	3.475,01	4.410,61	5.110,42
Total Activo	5.258,91	5.180,63	6.786,84	7.956,07	9.792,56

PASIVO

Capital Suscrito	485,50	631,15	1.262,30	1.893,44	2.840,16
Reservas	712,04	870,09	946,38	1.030,99	783,34
Resultados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendos Entregados en el Ejercicio	60,97	56,08	111,55	75,92	0,00
Fondos Propios	1.258,50	1.557,31	2.320,23	3.000,35	3.623,50
Socios Externos	409,97	264,27	559,71	763,03	1.005,99
Provisiones para Riesgos y Gastos	0,00	0,00	0,00	0,00	89,05
Deuda financiera a CP	1.348,33	879,06	716,87	483,62	713,03
Otra deuda a CP	550,30	644,10	1.079,82	963,77	1.285,77
Acreedores a Largo Plazo	1.898,63	1.523,16	1.796,69	1.447,39	1.998,80
Deuda financiera a LP	1.258,13	1.398,23	1.601,99	2.298,71	2.583,66
Otra deuda a LP	433,68	437,66	508,24	446,58	491,56
Acreedores a Corto Plazo	1.691,81	1.835,89	2.110,22	2.745,29	3.075,21
Ajustes por periodificación y otras deudas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Pasivo	5.258,91	5.180,63	6.786,84	7.956,07	9.792,56

SIDERURGIAValor: **GERDAU**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos brutos	4.052,35	5.739,26	8.511,84	9.267,57	10.003,98
Impuestos a las ventas	(720,82)	(878,55)	(1.385,57)	(1.541,84)	(1.452,43)
Ingresos netos	3.331,53	4.860,71	7.126,28	7.725,73	8.551,55
Costo de ventas	(2.377,82)	(3.664,27)	(4.855,36)	(5.643,59)	(6.189,39)
Margen Bruto de Explotación	953,72	1.196,44	2.270,92	2.082,14	2.362,16
Gastos de Explotación y Externos	(364,50)	(440,57)	(530,55)	(601,71)	(424,33)
Otros Gastos e Ingresos	186,08	219,96	278,79	304,95	0,00
Resultado Bruto de Explotación	775,29	975,83	2.019,16	1.785,38	1.937,83
Amortizaciones	(186,08)	(219,96)	(278,79)	(304,95)	(367,79)
Resultado Neto de Explotación	589,22	755,87	1.740,37	1.480,43	1.570,04
Ingresos Financieros	100,62	300,78	76,31	164,72	320,63
Gastos Financieros	(494,68)	(535,90)	(140,35)	(175,60)	(203,63)
Otros resultados	154,46	(103,59)	(56,45)	0,08	(89,02)
Resultado Actividades Ordinarias	349,63	417,17	1.619,88	1.469,63	1.598,02
Extraordinarios	(18,15)	(2,77)	(9,07)	106,46	(24,42)
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	331,48	414,40	1.610,81	1.576,09	1.573,60
Impuesto sobre Beneficios	(34,05)	41,77	(434,49)	(396,00)	(303,67)
Resultado Consolidado del Ejercicio	297,43	456,18	1.176,32	1.180,09	1.269,92
Resultado Atribuido a Socios Externos	(7,00)	(42,64)	(146,74)	(168,69)	(222,32)
Resultado del Ejercicio	290,43	413,53	1.029,58	1.011,40	1.047,61
Cash flow	476,51	633,49	1.308,37	1.316,34	1.415,40

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	8,72	8,51	14,45	13,09	12,25
Margen Bruto de Explotación / Ing. Totales (%)	28,63	24,61	31,87	26,95	27,62
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	14,85	11,03	1,97	2,27	2,38
Deuda Financiera Bruta / Rec. Propios (%)	207,11	146,23	99,94	92,73	90,98
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	47,12	54,66	54,01	65,48	60,61
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	52,88	45,34	45,99	34,52	39,39
ROE (%)	23,08	26,55	44,37	33,71	28,91
ROA (%)	5,52	7,98	15,17	12,71	10,70