

SIDERURGIAValor: **USIMINAS (XUSI)**

Precio	36,96	DPA	1,47
Cap Bursátil	12.160	RD	3,97%
Nº Acciones	329	Ebitda 06	1.577
RRPP	4.405	DF/RRPP	0,22
DF	989	VF/Ebitda	7,23
CASH	1.750	VF	11.399

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	475	1,44	9,9	3.149
2004	1.098	3,34	9,2	4.447
2005	1.425	4,33	9,2	4.742
2006	902	2,74	15,9	4.515
2007 E	1.019	3,10	11,9	4.902
2008 E	1.084	3,29	11,2	4.985

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

Descripción de la compañía

Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais (Usiminas) es la empresa siderúrgica más grande de Brasil. Es líder del llamado Sistema Usiminas, uno de los 20 complejos siderúrgicos del mundo, formado por empresas que actúan en siderurgia y en negocios donde el acero tiene una importancia estratégica. Entre otros negocios, Usiminas ocupa una posición de liderazgo en la producción de planchas gruesas, utilizadas para los sectores de tubos de gran diámetro, naval, construcción civil, calderas y vasos de presión, máquinas y equipos industriales, agrícolas, etc. También ofrece una familia de aceros revestidos. Lo hace a través de Unigal, una «joint venture» con Nippon Steel.

Su catálogo de productos es muy amplio, lo que le permite tener presencia en casi todos los sectores industriales. Su logística está totalmente integrada, e incluye dos terminales portuarias y un aeropuerto propios. Posee, además, el 14 por ciento de Tenrium (uno de los fabricantes de acero más importantes de Latinoamérica) y el 10 por ciento de MRS (la principal vía de ferrocarril usada para el transporte de mineral de hierro y de productos de acero en la región sureste de Brasil).

Usiminas tiene su principal unidad productiva en Ipatinga, en una región conocida como Valle del Acero, a 220 kilómetros de la capital, próxima a una de las mayores reservas de mineral de hierro del mundo, el cuadrilátero ferrífero de Minas Gerais. En estos momentos, la compañía construye su segunda planta termoeléctrica en Ipatinga, que se prevé esté operativa en el segundo trimestre de 2008. Esta iniciativa forma parte del Plan de Desarrollo del Sistema Usiminas, en el que se invertirán 8.400 millones de dólares hasta 2015. La nueva termoeléctrica tendrá una capacidad para generar 60 megawatios. Con ello, Usiminas pasará a producir 117,6 MW de energía, lo que es lo mismo, el 53 por ciento de la energía que utiliza para su producción. El objetivo de Usiminas es alcanzar en 2015 una cuota de mercado de entre el 45 y el 50 por ciento y ocupar una posición dominante dentro del sector.

Un 63,9 por ciento del capital social de Usiminas está en manos de un grupo de control formado por Grupo Nippon, Caixa Emp. Usiminas, Grupo V/C y CVDR. También tiene un porcentaje relevante Caxia Previ (un 10,4 por ciento). El capital flotante cotiza en las bolsas de Sao Paulo, Nueva York y Latibex.

En diciembre de 2007, Moody's otorgó a la deuda de Usiminas el «rating» de Ba1, desde Baa3, lo que refleja una perspectiva estable para la compañía y la expectativa de que continuará mejorando sus cuentas.

Evolución y perspectivas

La situación internacional se ha deteriorado considerablemente, sobre todo debido a la crisis

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



hipotecaria en Estados Unidos y al temor a que este país entre en recesión. Pese a todo, la demanda de China, muy fuerte, mantiene altos los precios del acero, mientras que Brasil sigue manteniendo un buen pulso, con facilidades crediticias para invertir y situación favorable del petróleo y el automóvil, industrias demandantes de acero. La propiedad del 10% de MSR, principal vía de ferrocarriles para el transporte del mineral de hierro y productos del acero en la región Sudeste del país, facilita este bajo coste. Por último, está la mano de obra barata, especialmente en comparación con los productores occidentales. Para Usiminas, las perspectivas son favorables pese al deterioro del escenario internacional.

Usiminas ha comprado recientemente por 925 millones de dólares las minas José Méndez, que le aportará nuevo material de producción a coste muy competitivo.

Balance y cuenta de resultados

En los nueve primeros meses del ejercicio 2007, Usiminas logró un beneficio neto acumulado de 2.202 millones de reales brasileños (MR\$), un 27% menos que en el mismo periodo de 2006, mientras que la facturación total ha crecido más de un 13%, el EBITDA se ha incrementado en un 20% y el resultado neto de explotación (EBIT) lo ha hecho en un 19%. Usiminas es uno de los productores mundiales más eficientes y sus resultados según nuestra previsión es de un beneficio de 2.800 MR\$ en 2007 y de 2.900 MR\$ en 2008.

El balance está muy saneado, con una caja que ya supera la deuda financiera bruta y un ratio de apalancamiento sobre recursos propios inferior al 25%.

OPINIÓN

Los ratios bursátiles están más equilibrados tras las recientes subidas, con una rentabilidad por dividendo del 4%, un PER que se mantiene alrededor de 11 y un ratio VF/EBITDA ligeramente superior a 7. Usiminas atesora gran valor y todavía tiene potencial de revalorización. Nuestra recomendación es COMPRAR.

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO

2002 2003 2004 2005 2006

ACTIVO

Inmovilizaciones Materiales Brutas	4.784,11	4.940,22	4.840,81	4.983,92	3.730,76
Depreciación Acumulada	-1.403,03	-1.567,70	-1.605,95	-1.838,91	0,00
Otros Activos Fijos	917,85	745,72	633,59	1.056,85	412,24
Inmovilizado	4.298,94	4.118,25	3.868,46	4.201,87	4.143,00
Existencias	454,68	524,31	720,17	920,68	924,65
Deudores	583,78	639,41	762,05	668,59	653,11
Tesorería y similares	266,09	306,55	691,70	702,06	989,48
Otro circulante	41,17	74,33	132,71	123,27	189,94
Activo Circulante	1.345,73	1.544,59	2.306,62	2.414,59	2.757,18
Total Activo	5.644,66	5.662,84	6.175,08	6.616,46	6.900,18

PASIVO

Capital Suscrito	444,00	465,76	465,76	872,73	1.963,64
Reservas	659,06	988,58	1.697,69	2.310,03	1.639,75
Resultados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendos Entregados en el Ejercicio	0,73	111,42	293,46	198,89	184,99
Fondos Propios	1.103,80	1.565,76	2.456,91	3.381,65	3.788,37
Socios Externos	31,64	41,60	70,61	30,60	35,65
Provisiones para Riesgos y Gastos	229,32	332,48	370,74	384,81	383,26
Deuda financiera a CP	1.416,07	946,33	493,80	418,62	276,69
Otra deuda a CP	415,37	471,44	637,03	815,34	878,14
Acreedores a Largo Plazo	1.831,44	1.417,77	1.130,83	1.233,97	1.154,83
Deuda financiera a LP	1.859,58	1.573,59	1.275,76	833,67	889,74
Otra deuda a LP	588,89	731,64	870,23	746,66	648,32
Acreedores a Corto Plazo	2.448,47	2.305,23	2.145,98	1.580,33	1.538,06
Ajustes por periodificación y otras deudas	0,00	0,00	0,00	5,11	0,00
Total Pasivo	5.644,66	5.662,84	6.175,08	6.616,46	6.900,18

SIDERURGIAValor: **USIMINAS**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos brutos	3.052,25	4.034,76	5.812,35	6.203,07	0,00
Impuestos a las ventas	-639,94	-885,70	-1.365,12	-1.460,99	0,00
Ingresos netos	2.412,31	3.149,06	4.447,23	4.742,08	0,00
Costo de ventas	-1.555,45	-2.021,67	-2.421,03	-2.772,86	-2.962,79
Margen Bruto de Explotación	856,86	1.127,39	2.026,20	1.969,22	-2.962,79
Gastos de Explotación y Externos	-130,60	-145,68	-177,11	-178,15	36,65
Otros Gastos e Ingresos	173,13	182,82	197,57	247,34	0,00
Resultado Bruto de Explotación	899,39	1.164,53	2.046,66	2.038,41	-2.926,14
Amortizaciones	-173,13	-182,82	-197,57	-247,34	-293,97
Resultado Neto de Explotación	726,26	981,72	1.849,09	1.791,07	-3.220,11
Ingresos Financieros	195,05	-5,37	47,31	41,53	0,00
Gastos Financieros	-1.166,61	-304,25	-326,90	-283,79	-120,66
Otros resultados	5,98	-7,23	73,03	275,29	54,61
Resultado Actividades Ordinarias	-239,32	664,87	1.642,53	1.824,11	-3.286,15
Extraordinarios	10,15	-12,30	-40,63	-14,93	16,72
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	-229,17	652,57	1.601,91	1.809,18	-3.269,43
Impuesto sobre Beneficios	95,54	-167,64	-470,78	-375,81	-323,29
Resultado Consolidado del Ejercicio	-133,63	484,93	1.131,12	1.433,37	-3.592,72
Resultado Atribuido a Socios Externos	15,54	-9,96	-33,35	-8,49	-7,23
Resultado del Ejercicio	-118,09	474,97	1.097,77	1.424,88	-3.599,95
Cash flow	55,04	657,79	1.295,34	1.672,23	-3.305,98

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	-4,90	15,08	24,68	30,05	-
Margen Bruto de Explotación / Ing. Totales (%)	35,52	35,80	45,56	41,53	-
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	48,36	9,66	7,35	5,98	-
Deuda Financiera Bruta / Rec. Propios (%)	296,76	160,94	72,02	37,03	30,79
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	57,21	61,92	65,49	56,15	57,12
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	42,79	38,08	34,51	43,85	42,88
ROE (%)	-10,70	30,33	44,68	42,14	-95,03
ROA (%)	-2,09	8,39	17,78	21,54	-52,17