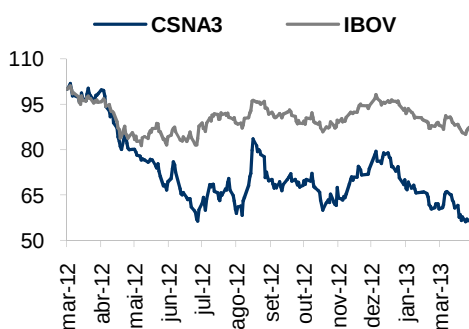


Alta nos preços e volume de vendas minério favorecem resultado

Ticker	CSNA3
Preço de mercado em 28/03/2013	R\$ 9,13
Preço para 31/12/2013	Em revisão
Potencial de valorização	-
Sector	Siderurgia
Min (52 sem)	R\$ 8,84
Máx (52 sem)	R\$ 16,61
Volume em R\$ (21d)	61.880k

Fonte: Economatica / BB-BI



Fonte: Economatica / BB-BI

Sem avanço no volume de vendas em siderurgia, mas com elevação de preço. No 4T12, a CSN reportou um volume de vendas de aço 5,3% inferior ao do trimestre anterior, após a queda de 7,5% no montante destinado ao mercado interno ter sido parcialmente compensada pelo incremento no volume comercializado no mercado externo. Quando comparado a 2011, o volume vendido avançou 25,8% sobre o 4T11 e 19,1% no acumulado do ano, o qual inclui os resultados da SWT. No entanto, como houve aumento de preço médio praticado, a receita de siderurgia no 4T12 recuou apenas 2,8% T/T, enquanto no comparativo anual houve evolução de 20,1%. Em 2012, a CSN encerrou com receita líquida recorde de R\$ 10.802 milhões para o segmento, 14,0% superior à registrada no ano anterior.

Aumento no preço impulsiona desempenho de mineração. As vendas de minério de ferro atingiram 6,4 milhões de toneladas no 4T12 (versus os 6,6 milhões registrados no 3T12), e 25,8 milhões em 2012. Por outro lado, a elevação no preço do insumo ao longo do último trimestre do ano fez com que a receita do segmento fosse 38,8% superior T/T. Já no acumulado do ano em relação a 2011, o menor preço médio praticado e o mais baixo volume vendido fez com que a receita de mineração acabasse recuando 23,4%.

Custos e Despesas Operacionais. No 4T12, o aumento nas vendas de minério elevou os custos do segmento, porém proporcionalmente inferior ao crescimento da receita devido ao aumento no preço médio praticado. Isso favoreceu a margem bruta consolidada, que encerrou o período em 29,6%, 2,3 p.p. superior à do 3T12. Enquanto isso, as despesas com SG&A consolidadas elevaram-se em 21% sobre o 3T12, somando R\$ 475 milhões que, segundo a empresa, se deve ao aumento nas despesas com frete de minério principalmente. Com isso, a CSN encerrou o 4T12 com um EBITDA ajustado de R\$ 1.222 milhões e margem de 26,6%. Em 2012, o EBITDA consolidado recuou 29,9% sobre o ano anterior, com a principal influência negativa sendo a queda de 42,5% do EBITDA de mineração, seguida pelo recuo de 19,7% no EBITDA de siderurgia.

Resultado Financeiro e Lucro Líquido. No 4T12, o resultado financeiro da companhia foi negativo em R\$ 550 milhões, volume 10,7% superior ao 3T12, basicamente em função das maiores perdas com variações monetárias e cambiais. Com isso, a CSN encerrou o trimestre com lucro líquido de R\$ 316 milhões, valor 98,7% superior ao do trimestre anterior. Em 2012, a companhia registrou um prejuízo de R\$ 481 milhões, influenciado pela reclassificação das perdas acumuladas em seus investimentos na Usiminas no 2T12.

Considerações. A CSN apresentou um resultado com recuperação no segmento de mineração, que positivamente absorveu a elevação no preço do insumo no mercado internacional ao longo do período e ainda destinou 100% das vendas ao mercado externo. Um ponto que merece atenção é o grau de alavancagem da siderúrgica, que vem apresentando um movimento crescente nos últimos trimestres – em função dos investimentos relevantes nos diversos segmentos de atuação – e atingiu o patamar de 3,5x de Dívida Líquida/EBITDA. Além disso, os números da linha de negócios de siderurgia continuam sendo prejudicados por maiores custos operacionais e fraco volume de vendas. Acreditamos que a alta de 5% nos preços dos produtos siderúrgicos no início do ano pode ajudar a impulsionar os resultados do 1T13, porém especulações a respeito do interesse da companhia nos ativos do grupo Thyssenkrupp devem continuar pressionando os papéis da CSN.

R\$ Milhões	4T12	T/T	A/A	2012	A/A
Receita Líquida	4.597	7,7%	10,3%	16.896	2,3%
Lucro Bruto	1.361	17,0%	-15,4%	4.824	-28,2%
Margem Bruta (%)	29,6%	2,3 p.p.	-9,0 p.p.	28,6%	-12,1 p.p.
EBITDA	1.222	13,6%	-16,4%	4.532	-29,9%
Margem EBITDA (%)	26,6%	1,4 p.p.	-8,5 p.p.	26,8%	-12,3 p.p.
Lucro Líquido	316	98,7%	-61,3%	-481	-113,1%
Margem Líquida (%)	6,9%	3,1 p.p.	-12,7 p.p.	-2,8%	-25,0 p.p.

Endividamento (R\$ Milhões)	4T12	T/T	A/A
Dívida Bruta	30.152	-0,2%	8,1%
Dívida Líquida	15.707	0,4%	25,9%
Dívida Líquida / EBITDA	3,5	0,2x	1,5x
Dív CP / Dív Total	7,6%	1,0 p.p.	-2,1 p.p.
D / D+E	77,0%	-1,2 p.p.	0,2 p.p.

Produção de Aço (mil ton)	4T12	T/T	A/A	2012	A/A
Aço Bruto (UPV*)	1.280	-1%	3%	4.984	2%
Laminados	1.257	8%	2%	4.704	0%
Vendas de Aço	4T12	T/T	A/A	2012	A/A
Volume (mil ton)	1.505	-5%	26%	5.829	19%
Mercado Interno	77%	-2 p.p.	-11 p.p.	77%	-9 p.p.
Vendas de MF (milhões de ton)	4T12	T/T	A/A	2012	A/A
Volume (C. Pedra+100%Namisa)	6,4	-2%	-20%	25,8	-12%
Mercado Interno	0%	3%	2%	2%	5%
Mercado Externo	100%	97%	98%	98%	95%

Fonte: BB-BI / CSN

Informações Relevantes

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 do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como 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.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada 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); 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 pode possuir 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.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Victor Penna			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Gerente-Executivo

Leonardo Loyola

pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Henrique Koch

hkoch@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra

Carlos Daltozo

nataniel.cezimbra@bb.com.br

daltozo@bb.com.br

Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Construção Civil

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

Consumo

Priscila Tambelli

Thiago Gramari

priscilatambelli@bb.com.br

thiago.gramari@bb.com.br

Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Nataniel Cezimbra

Andréa Aznar

Carolina Flesch

nataniel.cezimbra@bb.com.br

andrea.aznar@bb.com.br

carolinaflesch@bb.com.br

Utilities e Concessões

Rafael Dias

Renato Hallgren

rafaeldias@bb.com.br

renato@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Telecom

Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves

Andre Ferreira

hmoreira@bb.com.br

andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo

acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico

Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director - Eduardo Nascimento
+44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675843

Melton Plumber +44 (207) 3675833

Trading

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675852

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

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

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Paco Zayco +65 6420-6572

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