



**COINVALORES**

## Início de Cobertura

06 DE JULHO DE 2010

**MAGNESITA S.A.**



### COMPRAR

Código em Bolsa	<b>MAGG3</b>
Setor	<b>Mineração</b>
Preço Alvo para Jul/11	<b>R\$ 15,00</b>
Potencial de Valorização	<b>39,0%</b>
Cotação em 05/jul	<b>R\$ 10,79</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 2.783,3 milhões</b>
Free Float	<b>43,4%</b>
COTAÇÃO s/VPA	<b>1,30</b>
Receita Líq. 2010	<b>R\$ 2.283,9 milhões</b>
EBITDA 2010	<b>R\$ 491,0 milhões</b>
Lucro Líquido 2010	<b>R\$ 171,4 milhões</b>
P/EBITDA 2010 (anos)	<b>5,7</b>
EV/EBITDA 2010 (anos)	<b>9,2</b>
P/L 2010 (anos)	<b>16,2</b>
Dividend Yield 2008	<b>4,4%</b>

**Marco Saravalle (CNPI)**  
**11 3094-7870**  
marco.saravalle@coinvalores.com.br

### A COMPANHIA

A Magnesita foi criada em 1939, após a descoberta de depósitos de magnesita em Brumado, no estado da Bahia. Hoje, a companhia dedica-se à mineração e à produção e comercialização de extensa linha de materiais refratários, com foco na prestação de serviços de alto valor agregado para a indústria siderúrgica e de cimento. A companhia possui 75% de participação do mercado de aço refratário e 90% nos segmentos de cimentos refratários no Brasil, e exporta matérias-primas, DBM (Dead Burned Magnesia) e refratários para mais de 50 países. A companhia possui capital aberto desde a década de 60.

### SETOR

Os refratários são manufaturados a partir de diferentes matérias-primas, em diversos formatos e composições químicas, resistentes a altas temperaturas, utilizados principalmente para a produção de metais, aço, vidro, químicos, petroquímicos, cerâmicos entre outros, resistentes a corrosão, abrasão e choque térmico. Os refratários são de extrema importância nas indústrias que dependem de fogo para o processo de fabricação de seus insumos. Como principal referência de mercado consumidor, cerca de 70% (da produção mundial) dos refratários é consumida pela indústria siderúrgica, que por sua vez, está em plena ascensão. No entanto, frisamos que a demanda e preços dos refratários não estão diretamente ligados aos preços do aço (tendem a ser menos voláteis), contudo, a produção e demanda andam lado a lado.

### DESEMPENHO RECENTE

A Magnesita reportou fracos resultados no começo de 2010, contudo, dentro das expectativas do mercado. A receita líquida somou R\$ 565,9 milhões no 1º trim/10, leve crescimento em relação ao trimestre anterior. Em mar/10, o EBITDA totalizou R\$ 123,1 milhões, com margem de 21,8%, forte melhora em relação ao mesmo trimestre de 2009, já que naquele período ocorreram efeitos adversos da crise no desempenho operacional da companhia. Por fim, o resultado líquido da companhia foi de R\$ 14,6 milhões no 1º trim/10, contra o prejuízo de R\$ 61,9 milhões auferidos no 1º trim/09. As boas notícias vieram do volume de produtos vendidos, que totalizou 427,9 mil toneladas, ou expansão de 18,4% no período de comparação. No mercado externo, as vendas apresentaram leve aumento, mercados estes onde a recuperação se dá a um ritmo mais lento. A geração líquida de caixa foi de R\$ 114,4 milhões, característica que deverá fazer parte dos próximos resultados da companhia.

### CONCLUSÃO

Estamos iniciando nossa cobertura das ações da Magnesita com recomendação de compra, tendo como destaque as sólidas perspectivas para os setores de siderurgia (cerca de 90% da receita da Magnesita) e de cimentos para os próximos anos. Segundo a Associação Mundial de Aço, a demanda global aparente de aço em 2010 deverá crescer 10,7% em comparação com a de 2009 (1,241 bilhão de toneladas), impulsionada pela forte demanda nos mercados emergentes. Em 2011, a demanda deverá aumentar 5,2%, para 1,306 bilhão de toneladas. Consideramos forte expansão de receitas, margens e geração de caixa no período projetado. Com foco na redução da alavancagem, a Magnesita realizou no início de 2010 uma readequação de seu passivo, alongando prazos e diminuindo as taxas de captação, se traduzindo em redução do custo de capital da companhia. A Magnesita busca ser a maior companhia de refratários do mundo até 2012, com isso, não descartamos futuras aquisições para a conquista deste objetivo. A realização da *Joint-Venture* com a Krosaki já sinaliza o que deveremos acompanhar nos próximos anos da companhia.

## COMPANHIA

A Magnesita foi fundada em 1939, após a descoberta de depósitos de Magnesita em Brumado, no estado da Bahia. A partir dos anos 60, a Magnesita adquiriu e fundou empresas para a fabricação de insumos para lingotamento (utilizado na fabricação de aço para a transformação do aço líquido em sólido, em grandes quantidades, e rapidamente), fabricação de concretos refratários, produção de grãos eletrofundidos, entre outras. Para nós, analistas e investidores, a Magnesita é uma antiga conhecida do mercado de capitais. Foi na década de 60 que a companhia marcou sua estréia, abrindo seu capital na Bovespa. Em setembro de 2007, a Rpar Holding adquiriu o controle da Magnesita, sendo aprovada uma reestruturação societária entre a Rpar Holding S/A, a Partimag S/A e a Magnesita S/A. Tal reestruturação promoveu o agrupamento das três empresas em uma única companhia aberta, o que proporcionou a criação da Magnesita Refratários que conhecemos hoje. Outro ponto que vale ser mencionado é a aquisição da LWB Refractories, empresa alemã líder no mercado de refratários básicos e produtos dolomíticos de alto valor agregado, possuindo forte presença nos mercados europeus, norte-americano e asiático. Atualmente, a companhia opera com 24 unidades industriais e de mineração, sendo dez no Brasil, três na França, três na Alemanha, três nos Estados Unidos, três na China, uma em Taiwan e uma na Argentina, com capacidade de produção de refratários de 1.420 mil toneladas/ano. A companhia é altamente dependente do mercado externo. Traduzindo em números, a Magnesita vendeu aproximadamente 81% de seu volume total fora do país em 2009. A Magnesita abastece as principais indústrias de aço e cimento, e possui 75% de participação do mercado de aço refratário e 90% no segmento de cimento refratário no Brasil. Ou seja, falar em investimentos e perspectivas para a produção destes dois segmentos no Brasil é sinônimo de expectativa de expansão da demanda por refratários (leia-se Magnesita). A companhia também exporta matérias-primas, DBM (Dead Burned magnésia) e refratários para mais de 50 países.



Dentre os segmentos da companhia, destacamos os magnesianos, que por sua vez, é o mais representativo na receita líquida da companhia, com 33% do total. Os compostos de magnésio, principalmente seu óxido, são usados como material refratário em fornos para a produção de ferro e aço (ou seja, o principal uso é a produção final de aços comuns), metais não ferrosos, cristais e cimento, assim como na agricultura, indústrias químicas e de construção. Em segunda importância estão os dolomíticos

(destinado para a produção de aços especiais), com 32% do total. Não custa comentar que, Dolomita é um mineral de carbonato de cálcio e magnésio, muito abundante na natureza na forma de rochas dolomíticas, utilizado como fonte de magnésio e para a fabricação de materiais refratários, segmento da Magnesita. Por último enfatizamos o segmento de Aluminosos, representando 24% da receita líquida. Os aluminosos são usados na construção civil (produção de cimento), em cuja composição predomina o silicato de cálcio. No entanto, para suportar as condições a que são submetidas às construções refratárias nos processos industriais somente os cimentos aluminosos são adequados. Estes são sempre utilizados em mistura com agregados refratários para obtenção dos concretos. A companhia possui capacidade de produção de 475 mil ton/ano de sinter de dolomita, 320 mil de sinter de Magnesita, 60 mil de oxido de Magnesita e 48 mil de talco. A capacidade total de refratários é de 1,43 milhão ton/ano.

## ESTRUTURA SOCIETÁRIA

Os principais controladores da companhia são GP com 38,5%, Gávea com 9,2% seguida por Rhône 8,3%, somando 56%. A companhia possui 44% de *free float*, sendo negociada no Novo Mercado da BM&FBovespa.

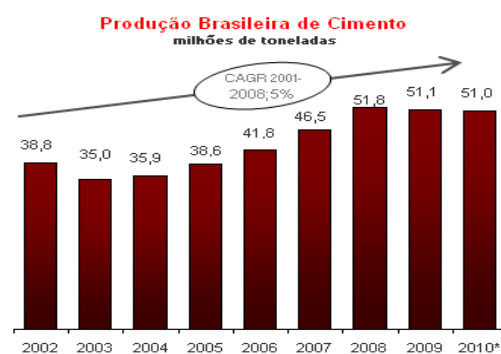
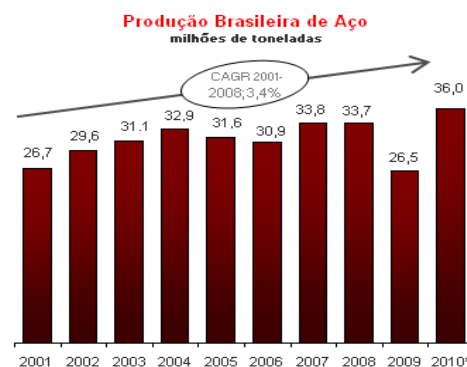


## SETOR

Acredita-se que o princípio do processo térmico de manufatura e tecnologia dos refratários, foi criado logo após a descoberta do fogo. Considera-se a existência dos primeiros produtos refratários desde quando surgiu a necessidade de construir os primeiros fornos para queimar produtos úteis a humanidade, como tijolos e pães, e também para a proteção do frio. A natureza forneceu os primeiros refratários, vindo de rochas onde metais eram amolecidos para a confecção das primeiras ferramentas primitivas. Hoje, cinco mil anos mais tarde, os refratários são manufaturados a partir de um vasto elenco de matérias-primas, em diversos formatos e composições químicas, resistentes a altas temperaturas. Ou seja, o material refratário resiste a altas temperaturas sem fundir, retraindo ou deformar. Como alguns dizem, a indústria de refratários é a indústria base das indústrias de base. Os refratários são aqueles que possibilitam às indústrias que dependem do fogo sobreviverem.

Cerca de 70% (da produção mundial) dos refratários são consumidos pela indústria siderúrgica. Lembramos que a demanda e os preços dos refratários não estão relacionados aos preços do aço, que são mais voláteis. Para as siderúrgicas, os refratários representam custo muito baixo, cerca de 2% do custo total de produção.

No ano de 2009 foram produzidas 1.220 milhões de toneladas de aço bruto no mundo, sendo que a China representou 568 milhões de toneladas do total produzido. Trabalhamos com perspectivas de crescimento de cerca de 10% para a produção mundial de aço bruto em 2010, em comparação com 2009. A produção mundial de cimento somou aproximadamente 3 bilhões de toneladas em 2009. O lingotamento (aço) tornou-se a tecnologia dominante na fabricação de aço para a transformação do aço líquido em sólido, especialmente onde é necessário "lingotar" grandes quantidades rapidamente. Para o Brasil, as taxas de expansão deverão ficar próximas a 22% no consumo de aço em 2010, sustentadas por setores como o de indústria e construção civil, que está em plena expansão.



do total desta receita.

Os concorrentes se dividem em dois grandes grupos: os generalistas, onde encontra-se a Magnesita e os especialistas. No primeiro grupo, temos a líder RHI, com atuação global, seguida pela Magnesita e a Krosaki (Ásia e Japão). No segundo grupo, temos a Vesuvius, Saint-Gobain e a Refratechnic, todas com atuação global.

Deste último, relacionamos ao segmento de aluminosos, que são usados na construção civil, haja vista que a maior demanda por novas habitações irá inflar a produção de cimento, refletindo no aumento do volume deste processo de aluminosos. Entre os setores da companhia, o de cimento é o mais representativo na receita de refratários, com 8,8%, ficando atrás apenas do setor siderúrgico, que contém basicamente 88,7%

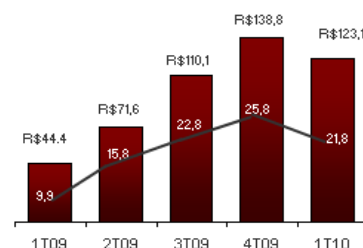


## DESEMPENHO RECENTE

Os resultados da companhia, tanto em 2009 como no início de 2010, enfatizaram a sensibilidade do desempenho operacional em relação aos ciclos econômicos. Contudo, a Magnesita deixou claro seu aprendizado, mostrando ser hoje uma empresa mais eficiente e lucrativa quando comparada ao período anterior a crise. Assim como todas as grandes companhias, destacadamente aquelas dependentes do mercado externo, a Magnesita também sofreu impactos negativos causados pela crise financeira. Com isso, apresentou resultados modestos no 1º trim/10, e ainda está relativamente distante de atingir desempenho nos mesmos patamares do período pré-crise. No 1º trim/10, o volume de produtos refratários foi de 80.079 tons no mercado interno, com expansão de 51,4% em relação ao mesmo trimestre de 2009. Já no mercado externo, verificamos velocidade mais lenta de recuperação, com o volume total de vendas apresentando expansão de 13,6%, com melhoras expressivas nos mercados da Europa e América do Norte. As vendas para a indústria de cimento (interno) mantiveram os patamares verificados ao longo do ano de 2009, aquecido, em muito, pelas obras de infraestrutura do programa de aceleração do crescimento (PAC) e do programa habitacional “Minha Casa, Minha Vida”. Com relação ao segmento de minerais, destacamos as vendas de talco, óxido de magnésio e cromita. Vale lembrar que o talco atende principalmente as indústrias automobilísticas e de cosméticos. No caso da cromita é utilizada na ampliação em ligas FeCr (produção de aço inoxidáveis) e o óxido de magnésio é utilizado principalmente em fertilizantes pelo setor agrícola.

A companhia apresenta níveis (ainda) baixos de vendas, porém, o EBITDA somou R\$ 123,1 milhões com margem de 21,8%, 177,1% superior em relação ao 1º trim/09. Um dos pontos de destaque foi à reestruturação do capital, que resultou na amortização antecipada de US\$ 175 milhões do endividamento por meio de aumento de capital, deixando a companhia em uma situação mais confortável para dar continuidade ao plano de crescimento. O equilíbrio financeiro e a melhora operacional permitiram que a Moody's elevasse o rating de B2, com perspectiva negativa, para B1, com perspectiva estável. Para 2010, o foco da Magnesita será na integração e captura de sinergias no modelo CPP (Cost per Performance), com contínua busca por eficiência. Dentro deste modelo, foram fechados mais dois contratos no 1º trimestre do ano: um no Equador (Novacero) e outro nos EUA (Gerdau Casteville). Lembramos que diversos outros contratos estão em negociação e deverão ser anunciados ao longo do ano, trazendo benefícios tanto em receita como em margens.

**Ebitda e Margem Ebitda**  
(R\$milhões e %)



## PERSPECTIVAS

Inicialmente lembramos que as atividades da Magnesita é fortemente dependente dos ciclos econômicos, sendo de grande importância a recuperação e tendência de expansão da produção mundial de aços e cimento. Contudo, lembramos que o segmento de refratários tende a ser menos volátil que o segmento siderúrgico em si. Outro ponto que destacamos é a forte dependência dos resultados advindos das atividades fora do país, ou seja, variação cambial pode ser decisiva para os desempenhos operacionais (em reais) futuros.

Outro ponto a ser destacado são os reajustes de preços e tendência para as *commodities*. Acompanhamos elevação da ordem de 100% do minério de ferro no começo de 2010. Tal fator não traz impactos negativos para a companhia, pelo contrário, poderá beneficiá-la, já que o peso dos refratários na composição de custos da siderurgia tende a ser menor nestes momentos, abrindo espaço para reajustes de preços futuros.





Em nossa avaliação, verificamos que não existe uma correlação histórica entre a produção mundial de aço e PIB para com a demanda por refratários. Contudo, conforme dito anteriormente, fica claro que são catalisadores positivos, ou seja, andam na mesma direção. Com isso, trabalhamos, conservadoramente, com expansão da demanda mundial por refratários levemente acima de nossas projeções para o desempenho do PIB no período projetado. Contudo, lembramos que os investimentos programados em siderurgia estão basicamente concentrados nos países em desenvolvimento, que deverão apresentar taxas superiores à média mundial nos próximos anos. Os preços dos refratários não possuem correlação direta com os preços do aço, nem mesmo com o minério de ferro. Com isso, não esperamos reajustes expressivos para os produtos da Magnesita em 2010. Para nossas projeções de preços, trabalhamos com índices de inflação associado a variação cambial.

Para entender melhor a demanda dentro dos clientes, detalhamos alguns pontos em destaque. Sendo assim, no processo de fabricação dos principais produtos demandantes de refratários, iremos exemplificar no processo industrial (destacadamente na siderurgia), qual é o ciclo de vida (em média) e como fazer a análise. O lingotamento é o processo que mais consome refratário, sendo consumido 1.800 ton/mês. O convertedor consome cerca de 133 toneladas/ mês e o carro torpedo, 8,3 ton/mês. Um alto forno consome grande quantidade de refratário (cerca de 9000 toneladas). Contudo, com uma vida útil média de 180 meses, o alto forno consome 5 toneladas/mês. Ou seja, os investimentos para construção de novas capacidades não é o principal catalisador em si, mas sim, o aumento da utilização da capacidade instalada.

A estrutura de custos da Magnesita está concentrada em aproximadamente 75% de variáveis (matérias primas, mão de obra e combustíveis) e 40% denominado em dólares. A companhia tem sinalizado a extensão às suas controladas (destacadamente no exterior) de seu modelo de gestão, devendo contribuir para a melhora de margens operacionais. Tendo isso em vista, projetamos relativa estabilidade das margens de contribuição, com tendência de expansão no período.

Consumo de Refratários	(Refratários)
1 Ton de aço	12 kg
1 Ton de cimento	0,6 kg
1 Carro	10 kg
1 Avião	1,1 ton
1 Navio	650 ton

Na tabela ao lado, conseguimos identificar o consumo de refratários para os principais bens demandantes.

Como potencial de produção brasileira, trabalhamos com a capacidade instalada de siderúrgicos no país, que gira em torno de 44 milhões ton/ano. Contudo, olhando para a produção mundial da ordem de 1,3 bilhão de toneladas de aço, verificamos que o mercado potencial de refratários é realmente surpreendente.

No mês de abril/10, a Magnesita Refratários anunciou a criação de uma *joint venture* com a Krosaki Harima Inc., cujo capital social será distribuído na proporção de 40% e 60%, respectivamente. A nova empresa irá produzir e comercializar produtos refratários de *flow control* para usinas siderúrgicas nos EUA, Canadá e México, permitindo às duas empresas participantes compartilharem tecnologia, produtos e instalações industriais na América do Norte. Lembramos duas particularidades da Krosaki: (i) a companhia já possuía participação no capital da empresa, anterior a este acordo e (ii) seu controlador e um dos principais clientes é a Nippon Steel, podendo ser potencial cliente da Magnesita.

No início de 2010, a Magnesita anunciou a captação de US\$ 400 milhões com juros fixos de 7,875% a.a., pagos semestralmente, com vencimento em 2020. Este recurso foi incorporado em nossas projeções, sendo utilizado, principalmente, para pagamento de dívidas da ordem de US\$ 300 milhões. Conjuntamente, a companhia renegociou suas dívidas com bancos, reduzindo o *spread* da dívida em 2,75% a.a e alongando o prazo, com carência de três anos. Deveremos acompanhar dois efeitos já nos próximos trimestres: (i) a redução da alavancagem para patamares próximos a 3,0x dívida líquida/EBITDA no final de 2010 e (ii) menor impacto das despesas financeiras nos resultados da companhia.

Estamos iniciando a cobertura das ações da Magnesita com recomendação de compra aos investidores com perspectivas de retorno no longo prazo. O cenário favorável às atividades da companhia associado a confortável estrutura operacional e de capital da companhia, reforçam nosso parecer.



## &gt;&gt; PROJEÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL – R\$ MILHÕES

	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
<b>Ativo Circulante</b>	1.496,2	1.902,3	2.171,9	2.161,7	2.273,5	2.519,3
Disponível	343,2	720,1	845,3	700,2	725,6	890,4
Clientes	563,2	531,9	601,4	668,7	706,6	743,6
Estoque	509,5	565,7	636,8	700,8	745,6	785,7
Outros	80,3	84,6	88,3	92,0	95,8	99,6
Realizável a LP	374,6	391,4	405,8	420,4	435,2	450,2
Permanente	3.095,5	3.095,5	3.095,5	3.095,5	3.095,5	3.095,5
<b>Total do Ativo</b>	<b>4.966,3</b>	<b>5.389,2</b>	<b>5.673,1</b>	<b>5.677,5</b>	<b>5.804,1</b>	<b>6.065,0</b>
<b>Passivo Circulante</b>	1.128,0	782,5	1.220,3	1.355,4	1.315,3	1.385,1
Fornecedores	167,1	150,9	174,9	196,4	210,3	222,6
Financiamentos	737,3	222,3	498,3	537,1	439,8	442,9
Dividendos	1,1	123,9	185,6	207,2	222,9	244,5
Outros	222,6	285,5	361,5	414,6	442,3	475,2
Exigível LP	1.586,3	2.331,6	2.073,1	1.776,1	1.754,6	1.730,4
Patrimônio Líq.	2.235,8	2.258,9	2.363,6	2.529,9	2.718,1	2.933,3
<b>Total do Passivo</b>	<b>4.950,1</b>	<b>5.373,0</b>	<b>5.657,0</b>	<b>5.661,4</b>	<b>5.787,9</b>	<b>6.048,8</b>

## &gt;&gt; PROJEÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS SINTÉTICAS – R\$ MILHÕES

	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Receita Líquida	1.926,6	2.283,9	2.710,2	3.059,1	3.264,5	3.479,7
CPV	(1.299,7)	(1.408,9)	(1.582,1)	(1.744,5)	(1.855,2)	(1.960,9)
Despesas Operacionais	(387,7)	(532,1)	(655,7)	(738,9)	(789,4)	(842,5)
EBITDA	120,6	491,0	634,2	752,4	812,9	887,1
Margem EBITDA %	6,3%	21,5%	23,4%	24,6%	24,9%	25,5%
Res. Financeiro Líquido	(238,7)	(127,6)	(67,4)	(44,7)	(34,1)	(19,7)
Não Op. Equiv. e Outros	(1,5)	(10,6)	17,0	21,6	23,7	26,4
Impostos	(28,7)	(33,3)	(94,5)	(137,1)	(153,3)	(173,8)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(29,7)</b>	<b>171,4</b>	<b>327,5</b>	<b>415,6</b>	<b>456,2</b>	<b>509,3</b>

## &gt;&gt; PROJEÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA OPERACIONAL – R\$ MILHÕES

	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
EBIT	342,9	472,4	575,7	619,9	676,3
Depreciação	148,1	161,8	176,7	193,0	210,7
EBITDA	491,0	634,2	752,4	812,9	887,1
Δ Capital de Giro	(35,9)	(112,3)	(105,3)	(64,3)	(60,3)
(-) Fluxo de caixa da atividade	455,2	521,9	647,1	748,6	826,8
(-) IR e CS	0,0	(48,9)	(114,8)	(157,5)	(174,8)
(-) Investimentos	(148,1)	(161,8)	(176,7)	(193,0)	(210,7)
(-) Fluxo de Caixa Operacional Livre	307,0	311,2	355,7	398,1	441,2
<b>WACC</b>	<b>13,00%</b>	<b>11,01%</b>	<b>10,95%</b>	<b>10,91%</b>	<b>10,88%</b>
Despesas Financeiras	16,0	(169,6)	(433,0)	(268,7)	(159,1)
(-) Fluxo de Caixa do Acionista	339,5	157,5	(60,0)	148,4	302,6

## &gt;&gt; VALOR ECONÔMICO – R\$ MILHÕES

<b>NPV do Free Cash Flow</b>	<b>R\$ 1.291,0 milhões</b>
Último free cash flow projetado	R\$ 441,2 milhões
Número de anos projetados	5
Crescimento (g)	4,5%
Perpetuidade	R\$ 6.878,2 milhões
<b>NPV - Perpetuidade</b>	<b>R\$ 4.017,4 milhões</b>
<b>(-) NPV Perpetuidade + S NPV Free Cash Flow</b>	<b>R\$ 5.308,5 milhões</b>
(-) Dívida Líquida	R\$ (1.439,3) milhões
(+) Ativos Não Operacionais	-x-
(+/-) Ajustes	-x-
<b>(-) Valor da Empresa</b>	<b>R\$ 3.869,2 milhões</b>
Número de Ações (em mil)	257.954
Cotação em 05/jul/10 (por ação)	R\$ 10,79
<b>Target Price (em R\$ / ação)</b>	<b>R\$ 15,00</b>
Potencial de Valorização	39,0%
<b>Valor de Mercado</b>	<b>R\$ 2.783,3 milhões</b>

## &gt;&gt; INDICADORES

Múltiplos de Mercado	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
COT/VPA Projetado	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	35,0	8,2	6,2	5,0	4,4	3,8
EV/FCFE	-x-	14,0	30,2	(74,6)	29,2	14,2
EV/Vendas Líquidas	2,4	2,1	1,8	1,5	1,3	1,2
Preço/EBIT	-x-	8,1	5,9	4,8	4,5	4,1
Preço/EBITDA	23,1	5,7	4,4	3,7	3,4	3,1
Preço/Lucro	-x-	16,2	8,5	6,7	6,1	5,5
Preço/Vendas Líquidas	1,4	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8
<b>Gerais</b>	<b>2009</b>	<b>2010e</b>	<b>2011e</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
Div. Yield	-x-	4,4%	6,7%	7,4%	8,0%	8,8%
Dividendo por ação R\$	-x-	0,48	0,72	0,80	0,86	0,95
Dividendos R\$ Milhões	-x-	123,9	185,6	207,2	222,9	244,5
LPA em R\$	(0,12)	0,66	1,27	1,61	1,77	1,97
Pay Out	-x-	72,2%	56,7%	49,9%	48,9%	48,0%
VPA em R\$	8,60	8,73	9,20	9,93	10,75	11,69

Endividamento	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
Dívida Bruta (R\$ MM)	1.782,4	1.983,8	1.976,6	1.693,3	1.549,1	1.502,3
Dívida Líquida (R\$ MM)	1.439,3	1.263,7	1.131,3	993,2	823,6	611,8
% de Curto Prazo	41,4%	11,2%	25,2%	31,7%	28,4%	29,5%
Índice de Cobertura Juros	1,5	2,8	4,3	5,5	6,9	8,4
Dívida s/ Patrim. Líq.	80,3%	88,1%	83,3%	66,1%	55,9%	49,8%
Dívida Líquida s/EBITDA	11,9	2,6	1,8	1,3	1,0	0,7
Dívida Líquida s/Vlr Merc.	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2

Retorno	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e
ROA (%)	-0,6%	3,2%	5,8%	7,3%	7,9%	8,4%
ROCE (%)	-x-	7,5%	10,6%	13,4%	13,9%	14,5%
ROE (%)	-1,3%	7,6%	13,9%	16,4%	16,8%	17,4%
ROIC (%)	-x-	8,8%	12,1%	14,6%	15,5%	16,7%
WACC	-x-	13,0%	11,0%	11,0%	10,9%	10,9%

Margens	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Margem Bruta	32,5%	38,3%	41,6%	43,0%	43,2%	43,6%
Margem EBIT	12,4%	15,0%	17,4%	18,8%	19,0%	19,4%
Margem EBITDA	6,3%	21,5%	23,4%	24,6%	24,9%	25,5%
Margem Líquida	-1,5%	7,5%	12,1%	13,6%	14,0%	14,6%

Δ DR Projetada	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Δ Receita Líquida	-x-	18,5%	18,7%	12,9%	6,7%	6,6%
Δ EBIT	-x-	43,3%	37,8%	21,9%	7,7%	9,1%
Δ EBITDA	-x-	307,2%	29,2%	18,6%	8,0%	9,1%
Δ Lucro Líquido	-x-	-x-	91,0%	26,9%	9,8%	11,7%

## GRÁFICO DE MAGG3 X IBOVESPA na base 100





**COINVALORES**

p>7

## EQUIPE COINVALORES

### >> Mesa de Operações / Bovespa

tel: 11 3035-4160

Anderson dos Santos	anderson.santos@coinvalores.com.br
Antonio Cláudio Bonagura	bonagura@coinvalores.com.br
Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro	cribeiro@coinvalores.com.br
Eliane Cristina Soboslai	eliane@coinvalores.com.br
Gênesis Rodrigues	genesis@coinvalores.com.br
Getulio Vimieiro	getulio@coinvalores.com.br
João Domingos Inaimo	joaodomingos@coinvalores.com.br
João Paulo de Souza Angeli Dias	joaopaulo@coinvalores.com.br
João Pinto Braga Filho	zito@coinvalores.com.br
José Antonio Penna	penna@coinvalores.com.br
Leonardo Antonio Sampaio Campos	lcampos@coinvalores.com.br
Luiz Carlos Camasmie Gabriel	lalo@coinvalores.com.br
Paulo Caldas Rebouças	paulo.rebouças@coinvalores.com.br
Ricardo Lacanna Junior	ricardo.junior@coinvalores.com.br
William Celso Scarpato	william@coinvalores.com.br

### >> Diretoria

tel: 11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles	fernandostelles@coinvalores.com.br
Francisco Candido de Almeida Leite	franciscoleite@coinvalores.com.br
Henrique Freinhofer Molinari	molinari@coinvalores.com.br
José Ataliba Ferraz Sampaio	coin@coinvalores.com.br
Paulino Botelho de Abreu Sampaio	paulino@coinvalores.com.br

### >> Fora de São Paulo

DDG 0800 170 340

### >> Atendimento Home Broker

tel: 11 3035-4162

Marcio Espigares	mespigares@coinvalores.com.br
Deborah Bloise	deborahbloise@coinvalores.com.br
Paula Centola Zoratti de Abreu	paula.centola@coinvalores.com.br
Karoline Andrade	karoline.andrade@coinvalores.com.br
Francisco José Sidani Nogueira	francisco.nogueira@coinvalores.com.br
Cristiano Batista Ribeiro	cristiano.ribeiro@coinvalores.com.br
Douglas Nunes Leite Alves	douglas.nunes@coinvalores.com.br

### >> Gestão de Investimentos

Tatiane C.C. Pereira	tati@coinvalores.com.br	11 3035-4164
----------------------	-------------------------	--------------

### >> Fundos de Investimento/Clubes/Carteiras Administradas

tel: 11 3035-4163

Jussara Pacheco	jussara@coinvalores.com.br
Marcelo Rizzo	marcelorizzo@coinvalores.com.br
Paulo Botelho A. Sampaio Neto	paulo@coinvalores.com.br
Vanessa Lima	vanessa@coinvalores.com.br

### >> Fundos Imobiliários

tel: 11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo	fatima.russo@coinvalores.com.br
-----------------------------------	---------------------------------

### >> Mesa de BM&F

tel: 11 3035-4161

## IMPORTANTE

Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam. Os analistas da Coinvalores não mantêm vínculo algum com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, esclarecendo a natureza do vínculo. A Coinvalores bem como os fundos, carteiras e clubes de investimentos em valores mobiliários por ela administrados não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou esteja envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado. Nenhum dos analistas da Coinvalores é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de sua análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, ou esteja envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado. O analista que assina este trabalho e a Coinvalores não recebe remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia. Nenhum diretor, empregado ou representante da Coinvalores exerce cargo de diretor, conselheiro da administração ou fiscal das companhias cujos valores mobiliários são alvo de análise neste trabalho. E, finalmente, a remuneração ou esquema de compensação dos Analistas de Investimentos da Coinvalores não está de forma alguma ligada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório, ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual está vinculado,

Este trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

**EQUIPE COINVALORES - ANÁLISE****>> ANALISTA CHEFE**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI) marco@coinvalores.com.br 3094-7871 r. 441

**>> ANALISTAS DE INVESTIMENTOS**

Marco Saravalle (CNPI) marco.saravalle@coinvalores.com.br 3094-7870 r. 444

Sandra Peres (CNPI) sandra@coinvalores.com.br 3094-7873 r. 442

Karina Freitas karinafreitas@coinvalores.com.br 3094-7874 r. 561

**>> ASSISTENTES DE ANÁLISE**

Marluci de Lima Costa marlucicosta@coinvalores.com.br 3094-7873 r. 560

Felipe Martins Silveira felipe.silveira@coinvalores.com.br 3094-7872 r. 443

Marcela Nascimento marcela.nascimento@coinvalores.com.br 3094-7871 r. 484

**Setores acompanhados:****Alimentos / Agrícola**

Sandra Peres (CNPI)

**Autopeças / Transportes**

Marco Saravalle (CNPI)

**Aviação**

Marco Saravalle (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Bancos**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

**Bens de Capital / Infra-Estrutura**

Marco Saravalle (CNPI)

**Construção Civil**

Sandra Peres (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Consumo / Varejo**

Sandra Peres (CNPI)

**Educacional**

Marco Saravalle (CNPI)

Karina Freitas

**Energia**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Karina Freitas

**Fertilizantes**

Sandra Peres (CNPI)

**Imobiliárias / Locação**

Sandra Peres (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Logística / Transportes**

Marco Saravalle (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Material de Construção**

Sandra Peres (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Meio de Pagamentos**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

**Metalurgia**

Marco Saravalle (CNPI)

**Mineração**

Marco Saravalle (CNPI)

**Papel e Celulose**

Marco Saravalle (CNPI)

**Petróleo, Petroquímico e Gás**

Marco Saravalle (CNPI)

**Saneamento Básico**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Karina Freitas

**Saúde**

Marco Saravalle (CNPI)

Karina Freitas

**Serviços Diversos**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

**Shopping Center**

Sandra Peres (CNPI)

**Siderurgia**

Marco Saravalle (CNPI)

**Telecom e Banda Larga**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Karina Freitas