

Gerdau (GGBR4): resultado do 3T20

10% acima da expectativa no EBITDA; Forte de cima a baixo; Compra

A Gerdau apresentou bom resultado no 3T20, superando nossas expectativas. O EBITDA ficou em R\$ 2,14 bilhões, + 62% t/t, e 10% acima da nossa projeção. A performance positiva foi impulsionada principalmente pelas operações no Brasil, com o EBITDA superando nossas projeções - margem EBITDA em 25% (contra nossa projeção de 23-24%). As margens de EBITDA nos EUA permaneceram acima do patamar de 10% (em linha com a nossa tese), e as operações na América Latina tiveram um desempenho muito forte (margem de EBITDA de 30%, versus 26% no último trimestre). A empresa gerou um bom FCF no trimestre, com um valor excepcional de R\$ 2,33 bilhões (5,8% de yield no trimestre!), impulsionado por uma liberação de capital de giro. A dívida líquida sobre o EBITDA se aproximou de 2,1x (abaixo da nossa tese), colocando a empresa em uma posição extremamente favorável em relação à sua estrutura de capital. Esperamos uma reação positiva, ainda que boa parte disso já esteja refletida no preço da ação. Compra e nossa Top Pick em aços.

O Brasil foi destaque com fortes volumes e margens; EUA recuperou

(1) A unidade no Brasil apresentou excelentes resultados no trimestre, superando as projeções do BTGP. O EBITDA ficou em R\$1,253 bilhão (~ 80% maior a/a), com as margens alcançando 25,1% (bem acima dos níveis pré-crise de 16-18%). A receita/tonelada cresceu 7% t/t conforme esperado, após vários anúncios de aumento de preço durante o trimestre (ainda esperamos um bom impacto no 4T, potencialmente de dois dígitos). O total de remessas foi 3% maior do que o previsto, o que representa um aumento de 7% a/a. Os volumes domésticos foram o principal destaque, tendo subido 26% a/a, bem acima dos números da indústria (IABr 's de + 7% a/a no trimestre / longos com alta de 13% a/a). A Gerdau ganhou market share no trimestre, devido ao seu bom posicionamento e capilaridade no segmento de varejo, que acreditamos ter superado as vendas diretas para construtoras.

(2) Na divisão dos EUA, o EBITDA ficou em linha com o esperado em R\$ 461 milhões (+ 10% t/t), com margens estáveis em 10,3% (vs. 10,5% no 3T19). As entregas cresceram 13% t/t, e permaneceram estáveis na comparação anual (formato em V!), "refletindo a maior resiliência dos setores de construção e industrial". A receita/tonelada também ficou estável t/t, mas permanece - 9% menor a/a, enquanto os custos de sucata foram 4% maiores t/t, o que foi parcialmente compensado por uma redução nos custos fixos.

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Gerdau (GGBR4)

Data	28/10/2020
Ticker	GGBR4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	25,0
Preço (R\$)	23,6
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	37.745,16
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	26124

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	16,1x	13,0x
EV/EBITDA	8,2x	6,5x

Stock Performance:



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	11,2	9,0	9,2	10,9	11,9
EV/EBITDA	5,3	7,4	8,2	6,5	5,9
P/L	10,8	28,0	16,1	13,0	13,3
Dividend Yield %	2,4	1,4	1,0	1,6	1,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	46.160	39.644	40.296	45.767	49.061
EBITDA	6.668	5.696	6.118	7.366	7.905
Lucro Líquido	2.326	1.216	2.499	3.096	3.029
LPA (R\$)	1,37	0,71	1,47	1,82	1,78
DPA líquido (R\$)	0,35	0,28	0,25	0,37	0,45
Dívida Líquida/Caixa	-11.557	-9.755	-11.740	-9.768	-8.322

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 23,61, em 27 de Outubro de 2020.

Aços especiais mostram recuperação, mas ainda abaixo do potencial; América Latina se destaca com margem de 30%

(3) A unidade de aços especiais reportou um EBITDA de R\$ 168 milhões (recuperando rapidamente, mas ainda -19% abaixo a/a) e margem de 9,9% (ainda ~300bps abaixo vs. 3T19). A unidade segue pressionada devido à lenta recuperação nos mercados automotivo brasileiro e americano, com taxas de utilização de 45% no trimestre (vs. 58% no 3T19). Os preços realizados ficaram -1% mais baixos t/t, com as entregas se recuperando ~90% t/t, mas ainda 12% abaixo a/a.

(4) O segmento de negócios na América Latina superou nossa projeção por uma grande margem, com EBITDA de R\$ 367 milhões (mais do que o dobro do 3T19), e margens de 30% no trimestre (vs. 21% no 3T19). Os preços negociados foram -4% menores t/t, enquanto os volumes ficaram 20% acima do esperado, o que representa um aumento de 8% a/a “devido à recuperação do setor de construção, principalmente no Peru e na Argentina”.

Balanço Patrimonial com aspecto saudável; A geração de FCF impressiona

A Gerdau conseguiu reduzir a dívida líquida em mais de R\$ 2 bilhões t/t, o que nos surpreendeu positivamente. A dívida líquida agora é de R\$ 12,3 bilhões (estávamos considerando um pouco acima de R\$ 13 bilhões), colocando a empresa em indicadores de alavancagem próximos a 2x. Portanto, o caminho para 1,5x é claro e deve ser alcançado até o final de 2021, o que acreditamos abrir espaço para uma política de dividendos mais agressiva da empresa. Do lado do FCF, os números foram impressionantes, com R\$ 2,33 bilhões, inflados por uma liberação de capital de giro de aproximadamente R\$ 800 milhões (sendo necessário analisar a recorrência). O ciclo de conversão de caixa está agora em 63 dias, o que parece baixo comparado os padrões históricos (alguma reversão parece provável). Em termos de investimentos, a empresa está esperando R\$1,6 bilhão para 2020 (em linha conosco) e R\$ 6 bilhões para 2019-21.

Bem posicionada para se beneficiar de um forte mercado de construção no Brasil; Compra

A Gerdau combina uma série de qualidades que valorizamos: forte crescimento de receita, baixa alavancagem, geração de FCF, menor risco cambial e uma tese temática (imobiliário). Acreditamos na força estrutural dos mercados imobiliários no Brasil e esperamos que a demanda por aços longos continue tendo desempenho superior ao de aços planos. Pela primeira vez em anos, acreditamos que a empresa está bem posicionada para repassar aumentos de preços e superar as expectativas. Também acreditamos que há um potencial positivo com a expansão da lucratividade nos EUA, mas nossas expectativas continuam baixas (possível pacote de apoio a infraestrutura nos EUA em algum momento?). A ação subiu nos últimos meses, mas acreditamos que pode ser muito cedo para realização de lucros, apesar dos múltiplos de curto prazo estarem esticados (negociando a 6,7x EV/EBITDA 2021). Reiteramos nossa compra.

Tabela 1: Resultados da Gerdau vs. estimativas do BTG Pactual

DRE (R\$ milhões)	3T20A	Estimativ. BTG Pactual 3T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	2T20A	3T19A	t/t	a/a
Receita Líquida	12.222	11.807	4%	8.745	9.931	40%	23%
(-) CPV	10.525	10.060	5%	8.027	8.946	31%	18%
Lucro Bruto	1.697	1.747	-3%	718	985	136%	72%
(-) Despesas de vendas	131	150	-12%	97	116	35%	13%
(-) Despesas Gerais & Administrativas	239	323	-26%	209	249	14%	-4%
(+) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	-18	0	n.a.	368	71	-105%	-126%
Lucro Operacional	1.308	1.275	3%	780	692	68%	89%
Receitas Financeiras (despesas) líquida	-311	-755	-59%	-330	-562	-6%	-45%
Receitas não-operacionais (despesas)	8	0		0	0		
Equivalência Patrimonial	71	-6	n.a.	-4	10	-1848%	638,000%
Lucro antes do imposto	1.076	514		446	139		
(-) IR e Contrib. Social	-282	-51		-131	150		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	0	0		0	0		
Lucro Líquido	795	463		316	289		
LPA	0,47	0,27		0,19	0,17		
EBITDA	2.139	1.948	10%	1.322	1.457	62%	47%

Métricas Operacionais	3T20A	Estimativ. BTG Pactual 3T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	2T20A	3T19A	t/t	a/a
Volumes (mil ton)							
Brasil - Doméstico	1.298	1.238	5%	930	1.031	40%	26%
Brasil - Exportação	216	239	-10%	239	384	-10%	-44%
Total - Brasil	1.514	1.477	3%	1.169	1.415	30%	7%
América do Norte	1.087	1.037	5%	960	1.083	13%	0%
América Latina	300	256	17%	128	279	134%	8%
Aços Especiais	338	334	1%	176	386	92%	-12%
Volume Total de Aço	3.198	3.017	6%	2.365	3.056	35%	5%
Preços							
Brasil - Doméstico (R\$/t)	3.440	3.445	0%	3.219	3.342	7%	3%
Brasil - Exportação (R\$/t)	2.435	2.491	-2%	2.372	1.960	3%	24%
América do Norte (US\$/t)	767	778	-1%	770	844	0%	-9%
América Latina (US\$/t)	776	845	-8%	804	697	-4%	11%
Aços Especiais (US\$/t)	938	971	-3%	943	1.057	-1%	-11%
Margem EBITDA							
Brasil	25,1%	23,8%	134 bps	16,8%	16,8%	831 bps	828 bps
América do Norte	10,3%	10,2%	6 bps	10,5%	10,5%	-21 bps	-18 bps
América Latina	30,0%	19,3%	1069 bps	21,5%	21,4%	852 bps	860 bps
Aços Especiais	9,9%	9,1%	82 bps	9,0%	12,8%	94 bps	-287 bps

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R\$ milhões)	3T20A	Estimativ. BTG Pactual 3T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	2T20A	3T19A	t/t	a/a
EBITDA	2.139	1.948	10%	1.322	1.457	62%	47%
Capex	-369	-400	-10%	-271	-532	33%	-32%
Resultados Financeiros	-141	-257	-45%	-330	-562	-57%	-75%
Imposto de Renda e outros	-143	-51		-131	150		
Recebíveis	4.162	4.592	-9%	3.612	3.483	15%	19%
Estoque	8.887	8.383	6%	9.515	9.006	-7%	-1%
Contas a pagar	4.553	3.912	16%	3.908	3.890	16%	17%
Capital de Giro	8.496	9.063	-6%	9.219	8.599	-8%	-1%
Variação de Capital de Giro	835						
FCFE	2.330						
Dívida Líquida	12.341	13.677	-10%	14.429	12.062	-14%	2%
Dívida Líquida/EBITDA	2,1	2,5		2,8	2		

Fonte: Gerdau / BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatos sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de potenciais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx