

## Gerdau (GGBR4): Resultado do 4T20

### Resultados excelentes em todos os aspectos; provável EBITDA de R\$ 11-12 bilhões em 2021; Compra!

A Gerdau apresentou um forte conjunto de resultados em todos os níveis. O EBITDA ajustado ficou em R\$ 3,05 bilhões, 21% acima de nossa projeção, recuperando-se 43% t/t (+ 170% a/a). O resultado positivo foi impulsionado por fortes ventos favoráveis nos preços no Brasil (aumentando 25% t/t), levando a uma impressionante margem EBITDA na casa de 31% (~300 bps acima de nossa projeção). Também ficamos satisfeitos em ver uma forte geração de FCF no trimestre (rendimento anualizado de 20%) e uma redução adicional da dívida líquida (alavancagem agora em 1,2x). Com tantos ventos favoráveis ainda em vigor, acreditamos que o EBITDA do consenso se moverá decisivamente para acima de R\$ 11 bilhões em 2021. Dito isso, as ações estariam negociando a níveis baratos, abaixo de 5x o EBITDA. Esperamos uma reação positiva do mercado: Compra.

### Brasil: margem de 31% com expansão de + 25% receita/ton; ainda ganhando market share

A unidade brasileira apresentou excelentes resultados no trimestre, superando as projeções do BTGP por uma larga margem. O EBITDA ficou em R\$ 1,71 bilhão (23% acima de nossas estimativas / 43% maior t/t), com margens chegando a 30,9% (bem acima dos níveis pré-crise de 16-18%). A performance superior em relação aos nossos números foi impulsionada, principalmente, pela receita/tonelada crescendo 25% t/t (10% acima da projeção do BTGP), após vários anúncios de aumento de preços durante o 2S20 (ainda vemos uma reflexão desses números em 2021). As vendas gerais caíram 5% a/a, em grande parte impulsionadas pelas exportações, caindo -60% a/a, enquanto as vendas internas foram 22% mais altas a/a (acima dos números da indústria com ganhos de + 17% a/a para o trimestre).

### América do Norte: Grandes volumes guiaram a performance; margens de dois dígitos persistem

Na divisão dos Estados Unidos, o EBITDA também ficou bem acima das expectativas de R\$ 562 milhões (20% acima de nossa expectativa / + 22% t/t), com margens aumentando para 11,2% (vs. 10% no 3T20). As vendas aumentaram 7% t/t e 13% a/a, “demonstrando a resiliência contínua do mercado de construção não residencial e da indústria”. A receita/tonelada foi 4% maior t/t e agora está + 2% a/a, embora tenha sido parcialmente compensada por custos mais altos de sucata.

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Gerdau (GGBR4)

Data	24/02/2021
Ticker	GGBR4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	30,0
Preço (R\$)	25,7
Listagem	Nível 1

#### Dados Gerais:

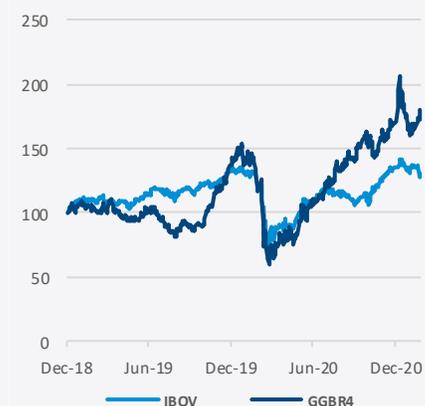
Market Cap. (RS mn)	41568,95
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	293,04

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,9x	11,2x
EV/EBITDA	5,8x	5,2x

#### Stock Performance:

Fevereiro (%)	10,7%
LTM (%)	36,6%



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

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	46.160	39.644	42.862	49.201	52.462
EBITDA	6.668	5.696	6.974	8.603	9.134
Lucro Líquido	2.326	1.216	3.491	3.674	3.921
LPA (R\$)	1,37	0,71	2,05	2,16	2,30
DPA líquido (R\$)	0,35	0,28	0,16	0,51	0,54
Dívida Líquida/Caixa	-11.557	-9.755	-10.405	-8.195	-5.911

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\$ 25,73, em 23 de Fevereiro de 2021.

## Fortes volumes e recuperação total na América Latina; Aços especiais apresentando margens de 15%

O segmento de negócios da América Latina registrou EBITDA de R\$ 454 milhões (+ 21% t/t / + 149% a/a), com margens de 34% no trimestre (vs. 30% no 3T20). Os preços realizados caíram -4% t/t, enquanto os volumes aumentaram 21% a/a, apoiados pelo bom desempenho contínuo da indústria de construção, especialmente no Peru e na Argentina". A unidade de aços especiais apresentou uma recuperação significativa, com EBITDA de R\$ 310 milhões (+ 174% a/a!) E margem de 15% (vs. 8% no 3T20). Os preços realizados ficaram estáveis t/t. Os volumes se recuperaram 19% a/a, com taxas de utilização de 70% no trimestre (vs. 45% no 3T20), "refletindo a recuperação da indústria automotiva" no Brasil e nos EUA.

## Geração sólida de FCF e redução da dívida; Capex aumenta, mas não é uma preocupação

A Gerdau apresentou dívida líquida de R\$ 9,8 bilhões, 6% abaixo de nossa projeção, e colocando a empresa em níveis confortáveis de alavancagem em 1,2x (vindo de 2x no 3T20). O FCF foi um dos destaques do trimestre, saindo em R\$ 2,4 bilhões (auxiliado por uma liberação de capital de giro de R\$ 695 milhões). Esperamos que este lançamento seja parcialmente revertido à frente, mas ainda assim um resultado muito sólido. No capex, a empresa anunciou um guidance de R\$ 3,5 bilhões para 2021, que é basicamente uma transferência do menor capex em 2020 (impulsionado pela Covid).

## Melhoria dos lucros garantida; Compra

A Gerdau reúne uma série de qualidades que valorizamos: forte crescimento de receita, baixa alavancagem, geração de FCF e atuação temática (imobiliária). Acreditamos na força estrutural dos mercados imobiliários no Brasil e esperamos que a demanda por aços longos se torne uma história de crescimento de vários anos. 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 de valorização relacionado a expansão da lucratividade nos EUA, mas as expectativas continuam baixas (pacote de infraestrutura em algum momento?). Vemos a ação negociando a múltiplos baratos em 5,5x EV/EBITDA 2021 (riscos significativos de alta para os lucros) e reiteramos nossa classificação de Compra.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 4T20

DRE (R\$ milhões)	4T20A	Estimativ. BTG Pactual 4T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	3T20A	4T19A	t/t	a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>13.620</b>	<b>13.057</b>	<b>4%</b>	<b>12.222</b>	<b>9.533</b>	<b>11%</b>	<b>43%</b>
(-) CPV	10.960	10.927	0%	10.525	8.857	4%	24%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2.660</b>	<b>2.130</b>	<b>25%</b>	<b>1.697</b>	<b>676</b>	<b>57%</b>	<b>294%</b>
(-) Despesas de vendas	165	149	11%	131	118	26%	40%
(-) Despesas Gerais & Administrativas	318	272	17%	239	235	33%	35%
(+) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	314	0	n.a.	-18	246	-1808%	28%
<b>Lucro Operacional</b>	<b>2.491</b>	<b>1.709</b>	<b>46%</b>	<b>1.308</b>	<b>569</b>	<b>90%</b>	<b>338%</b>
Receitas Financeiras (despesas) líquida	-834	672	-224%	-303	-272	175%	207%
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0		0	0		
Equivalência Patrimonial	75	76	n.a.	71	-2	4%	-3243%
<b>Lucro antes do imposto</b>	<b>1.732</b>	<b>2.458</b>		<b>1.076</b>	<b>295</b>		
(-) IR e Contrib. Social	-674	-246		-282	-193		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	0	0		0	0		
<b>Lucro Líquido</b>	<b>1.057</b>	<b>2.212</b>		<b>795</b>	<b>102</b>		
LPA	0,62	1,3		0,47	0,06		
<b>EBITDA</b>	<b>3.056</b>	<b>2.525</b>	<b>21%</b>	<b>2.138</b>	<b>1.133</b>	<b>43%</b>	<b>170%</b>

Métricas Operacionais	4T20A	Estimativ. BTG Pactual 4T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	3T20A	4T19A	t/t	a/a
<b>Volumes (mil ton)</b>							
Brasil - Doméstico	1.226	1.215	1%	1.298	1.004	-6%	22%
Brasil - Exportação	193	216	-11%	216	490	-11%	-61%
<b>Total - Brasil</b>	<b>1.419</b>	<b>1.431</b>	<b>-1%</b>	<b>1.514</b>	<b>1.494</b>	<b>-6%</b>	<b>-5%</b>
América do Norte	1.166	1.087	7%	1.087	1.050	7%	11%
América Latina	331	300	10%	300	274	10%	21%
Aços Especiais	407	406	0%	338	343	20%	19%
<b>Volume Total de Aço</b>	<b>3.217</b>	<b>3.183</b>	<b>1%</b>	<b>3.198</b>	<b>3.078</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>
<b>Preços</b>							
Brasil - Doméstico (R\$/t)	4.289	3.887	10%	3.440	3.162	25%	36%
Brasil - Exportação (R\$/t)	2.741	2.566	7%	2.435	1.800	13%	52%
América do Norte (US\$/t)	799	782	2%	767	781	4%	2%
América Latina (US\$/t)	742	814	-9%	776	805	-4%	-8%
Aços Especiais (US\$/t)	938	956	-2%	938	990	0%	-5%
<b>Margem EBITDA</b>							
Brasil	30,9%	27,6%	328bps	25,1%	13,4%	579bps	1752bps
América do Norte	11,2%	10,0%	124bps	10,3%	7,6%	92bps	359bps
América Latina	34,2%	30,5%	373bps	30,0%	20,0%	417bps	1416bps
Aços Especiais	15,1%	12,9%	215bps	9,9%	8,1%	525bps	701bps

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R\$ milhões)	4T20A	Estimativ. BTG Pactual 4T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	3T20A	4T19A	t/t	a/a
EBITDA	3.056	2.525	21%	2.138	1.133	43%	170%
Capex	-549	-400	37%	-360	-486	53%	13%
Resultados Financeiros	-372	-294	27%	-303	-272	23%	37%
Imposto de Renda e outros	-428	-246		-282	-193		
Recebíveis	3.737	4.446	-16%	4.162	2.672	-10%	40%
Estoque	9.169	9.226	-1%	8.887	7.660	3%	20%
Contas a pagar	5.438	4.726	15%	4.553	3.763	19%	45%
Capital de Giro	7.469	8.946	-17%	8.496	6.569	-12%	14%
Variação de Capital de Giro	695						
FCFE	2.402						
<b>Dívida Líquida</b>	<b>9858</b>	<b>10531,0</b>	<b>-6,0%</b>	<b>12341</b>	<b>9755</b>	<b>-20%</b>	<b>1%</b>
<b>Dívida Líquida/EBITDA</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>		<b>2,1</b>	<b>1,7</b>		

Fonte: Gerdau e 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 fatores sobre os quais o BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 eventuais 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)