

Gerdau (GGBR4): Resultado do 1T21

EBITDA 20% acima das projeções; Compra (Top Pick)

A Gerdau apresentou um conjunto de resultados bastante sólido, muito acima das nossas expectativas e do consenso. O EBITDA foi de R\$ 4,3 bilhões, + 41% t/t e + 267% a/a, ficando 20% acima de nossa projeção. Esses números muito acima do esperado foram impulsionados, principalmente, pelos preços mais altos no Brasil. A dívida líquida sobre o EBITDA está agora abaixo de 1x, e deve ir para menos de 0,5x nos próximos trimestres. O FCFE no trimestre foi de R\$ 1,14 bilhão (yield anualizado de 8%), prejudicado por um consumo de capital de giro considerável de R\$ 2,5 bilhões (impulsionado por contas a receber e estoques muito maiores; necessidade de entender as tendências futuras). Do lado operacional, as unidades de negócios estão disparando, com o Brasil sendo o principal destaque: as margens EBITDA agora atingiram 36,9% (de 30,9%) - eliminando as preocupações de pressões de margem no trimestre. Projetamos uma reação positiva a esses resultados, e esperamos que esses números desencadeiem revisões positivas significativas por parte do consenso. A Gerdau continua sendo nossa Top Pick em aços, negociando em torno de 4,3x o EBITDA 2021.

Brasil: margem de 37% devido a expansão de 26% t/t na receita/tonelada; Vendas aumentaram 31% a/a

Na unidade brasileira, o EBITDA foi de R\$ 2,54 bilhões (+ 18% vs. projeção do BTG), o que é + 42% maior t/t (e + 370% a/a). As margens EBITDA atingiram 36,9% (vs. 4T20 em 30,9% e estimativa do BTG em 34%). A diferença em relação aos nossos números foi explicada pela receita/tonelada aumentando 26% t/t (+ 9% vs. nossa estimativa), devido à implementação bem-sucedida de aumentos de preços anunciados recentemente (ainda vemos uma quantidade razoável de carryover para o 2T21). As vendas foram 15% maiores a/a, com as exportações caindo -70% a/a, e as vendas internas crescendo 31% a/a - as exportações agora representam apenas 4% do total.

América do Norte: Expansão do spread de metais elevou as margens para 14%

Na divisão dos Estados Unidos, o EBITDA foi de R\$ 843 milhões (+ 19% vs. estimativa do BTG), que é 50% maior t/t (dobrando a/a), com margens aumentando para 14,3% (vs. 11,2% no 4T20, e 12,4% do BTG). A receita/tonelada foi 20% maior t/t (+ 3% vs. projeção do BTG/ajudado pela depreciação do real no trimestre), e foi parcialmente compensada por maiores custos de sucata (+ 32% t/t em reais). As vendas ficaram estáveis a/a (-4% t/t, e em linha com nossa expectativa), "com os laminadores com mais de 90% de sua capacidade".

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

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Gerdau (GGBR4)

Data	05/05/2021
Ticker	GGBR4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	37,0
Preço (R\$)	32,7
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	52.476,48
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	338,28

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	8,0x	10,7x
EV/EBITDA	4,4x	5,0x

Stock Performance:



Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	9,0	13,7	25,3	18,8	18,4
EV/EBITDA	7,4	6,3	4,4	5,0	4,7
P/L	28,0	17,4	8,0	10,7	11,1
Dividend Yield %	1,4	0,8	3,3	3,1	2,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	39.644	43.815	61.099	60.796	64.034
EBITDA	5.696	7.836	13.494	11.230	11.164
Lucro Líquido	1.216	2.389	6.985	5.206	4.988
LPA (R\$)	0,71	1,40	4,10	3,06	2,93
DPA Líquido (R\$)	0,28	0,21	1,09	1,03	0,76
Dívida Líquida/Caixa	-9.755	-9.857	-5.983	-2.896	674

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\$ 32,65, em 04 de Maio de 2021.

América Latina sustentando taxas operacionais elevadas; Margens de Aços Especiais se recuperando

O segmento de negócios da América Latina registrou EBITDA de R\$ 550 milhões (+ 15% vs. projeção do BTG / + 21% t/t / + 230% a/a), com margens de 38% (vs. 34% no 4T20 e do BTG). Os preços realizados mais altos impulsionaram nossos números, com uma expansão de 20% t/t (+ 10% vs. estimativa do BTG). Os volumes permanecem 47% superiores a/a, apoiados pelo “bom desempenho contínuo da indústria da construção, especialmente no Peru e na Argentina”. A unidade de Aços Especiais reportou EBITDA de R\$ 409 milhões (+ 12% vs. expectativa do BTG / + 32% t/t / + 240% a/a) e margem de 16,8% (vs. 15% no 4T20 e BTGPe). Os números acima de nossa projeção foram impulsionados, principalmente, por custos operacionais mais baixos: a unidade está operando agora com taxas de utilização de 83%, “levando a maiores economias de escala”.

Alavancagem reduzindo; FCF aparecendo; Capex menor

A Gerdau reportou dívida líquida de R\$ 10,7 bilhões (amplamente em linha com nossa projeção), que também foi impactada por algumas pequenas variações cambiais e pelo pagamento de dividendos. Esperamos que a alavancagem caia para 0,4x no final do ano, o que acreditamos justificar uma postura mais agressiva da empresa de retorno de caixa aos acionistas (dividendos de R\$ 682 milhões anunciados para o 2T21). O FCF no trimestre foi decente em R\$ 1,14 bilhão, mas prejudicado por uma saída de capital de giro relevante conforme o ciclo de conversão de caixa aumentou para 57 dias (de 49 dias no 4T20). O aumento de contas a receber deve se normalizar à frente, e esperamos que a geração de FCF acelere nos próximos trimestres. Devemos destacar também que o capex no trimestre foi de R\$ 435 milhões (abaixo de nossa projeção de R\$ 600 milhões), o que implica que a empresa dificilmente atingirá nossa estimativa de capex de R\$ 3,5 bilhões para o ano.

Upgrades nas estimativas de resultados; Compra

A Gerdau reúne uma série de qualidades que valorizamos: forte crescimento de receita, baixa alavancagem, geração de FCF e atuação temática (setor imobiliário). Acreditamos na força estrutural dos mercados imobiliários no Brasil e esperamos que a demanda por aços longos se transforme em 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 com a expansão da lucratividade nos Estados Unidos com o pacote Infraestrutura que está por vir (a GGB é um dos poucos beneficiários do IBOV). Vemos a ação negociando em múltiplos baratos de 4,3x EV/EBITDA 2021 (riscos significativos de aumento para as estimativas de resultados) e reiteramos nossa classificação de Compra.

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

DRE (R\$ milhões)	1T21 reportado	Estimativ. BTG Pactual 1T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	4T20A	1T20A	t/t	a/a
Receita Líquida	16.343	15.404	6%	13.620	9.228	20%	77%
(-) CPV	12.546	12.110	4%	10.960	8.372	14%	50%
Lucro Bruto	3.797	3.294	15%	2.660	856	43%	344%
(-) Despesas de vendas	155	176	-12%	165	120	-6%	29%
(-) Despesas Gerais & Administrativas	314	339	-7%	318	250	-1%	25%
(+) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	82	0	n.a.	314	(22)	-74%	-468%
Lucro Operacional	3.410	2.779	23%	2.491	463	37%	636%
Receitas Financeiras (despesas) líquida	(271)	(1.057)	-74%	(834)	(231)	-68%	17%
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0		0	0		
Equivalência Patrimonial	149	54	n.a.	75	10	99%	1320%
Lucro antes do imposto	3.288	1.776		1.731	243		
(-) IR e Contrib. Social	(817)	(444)		(674)	(21)		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	0	0		0	0		
Lucro Líquido	2.471	1.332		1.057	222		
LPA	1,45	0,78		0,62	0,13		
EBITDA	4.318	3.623	19%	3.056	1.167	41%	270%

Métricas Operacionais	1T21 reportado	Estimativ. BTG Pactual 1T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	4T20A	1T20A	t/t	a/a
Volumes (mil ton)							
Brasil - Doméstico	1.236	1.213	2%	1.226	940	1%	31%
Brasil - Exportação	49	97	-49%	193	178	-75%	-72%
Total - Brasil	1.285	1.309	-2%	1.419	1.118	-9%	15%
América do Norte	1.123	1.122	0%	1.166	1.122	-4%	0%
América Latina	296	313	-5%	331	202	-11%	47%
Aços Especiais	425	428	-1%	407	329	4%	29%
Volume Total de Aço	3.087	3.092	0%	3.217	2.691	-4%	15%
Preços							
Brasil - Doméstico (R\$/t)	5.413	4.975	9%	4.289	3.200	26%	69%
Brasil - Exportação (R\$/t)	3.918	3.054	28%	2.741	2.281	43%	72%
América do Norte (US\$/t)	959	927	3%	799	793	20%	21%
América Latina (US\$/t)	895	816	10%	742	776	21%	15%
Aços Especiais (US\$/t)	1.045	1.050	0%	938	979	11%	7%
Margem EBITDA							
Brasil	36,9%	34,0%	287 bps	30,9%	15,7%	597 bps	2117 bps
América do Norte	14,3%	12,4%	185 bps	11,2%	10,7%	313 bps	358 bps
América Latina	38,0%	34,1%	388 bps	34,2%	23,5%	376 bps	1454 bps
Aços Especiais	16,8%	14,9%	192 bps	15,0%	8,3%	176 bps	852 bps

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R\$ milhões)	1T21 reportado	Estimativ. BTG Pactual 1T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	4T20A	1T20A	t/t	a/a
EBITDA	4.318	3.623	19%	3.056	1.167	41%	270%
Capex	(435)	(600)	-28%	(549)	(472)	-21%	-8%
Resultados Financeiros	(68)	(221)	-69%	(834)	(231)	-92%	-71%
Imposto de Renda e outros	(103)	(444)		(674)	(21)		
Receíveis	5.137	4.450	15%	3.737	3.360	37%	53%
Estoque	11.957	10.132	18%	9.169	9.513	30%	26%
Contas a pagar	6.729	6.009	12%	5.438	4.314	24%	56%
Capital de Giro	10.365	8.573	21%	7.469	8.559	39%	21%
Variação de Capital de Giro	(2.569)						
FCFE	1.143						
Dívida Líquida	10.763	10.056	7%	9.857	14.051	9%	-23%
Dívida Líquida/EBITDA	1,0	1,0		1,3	2,6		

Fonte: Empresa 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