

Gerdau (GGBR4): Resultado do 2T21

Resultados operacionais muito sólidos (10% acima da nossa estimativa), mas fluxo de caixa mais fraco que esperado; Reiteramos compra

A Gerdau reportou números bastante sólidos no 2T21, acima das expectativas operacionais. O EBITDA superou nossas estimativas em ~ 10% (+ 37% t/t, 346% a/a), atingindo R\$ 5,9 bilhões (praticamente igual ao que eles entregavam anualmente no passado!). O número acima da nossa estimativa foi explicado em grande parte por preços realizados mais altos na unidade da América do Norte (+ 7% vs. BTG), o que levou as margens EBITDA para mais de 20%. Operacionalmente, destacamos margens EBITDA expressivas também na unidade brasileira, acima de 40% (vs. 37% no 1T21). O fluxo de caixa reportado foi mais fraco que esperado, já que a empresa gerou R\$ 1,2 bilhão no trimestre (yield anualizado de 9%), devido a um grande consumo de capital de giro de R\$ 3 bilhões - dívida líquida agora em R\$ 10 bilhões (0,6x, confortável). Ainda precisamos de mais clareza sobre a recorrência desses números, mas essa conversão de EBITDA em fluxo de caixa de 20% está abaixo das outras empresas do setor neste trimestre. Mantemos nossa classificação de compra na Gerdau, com as ações sendo negociadas a 3,7x EV/EBITDA 22E.

Brasil: A implementação de preços continua fluindo; Margens acima de 40%

Na unidade brasileira, o EBITDA ficou em R\$ 3,6 bilhões (+ 2% vs. BTGP), o que é + 43% maior t/t (+ 500% a/a). As margens EBITDA atingiram 40,7% (vs. 1T21 em 36,9% e BTGP em 39%). O número acima do estimado veio principalmente na esteira de um melhor controle de custos do que estávamos planejando (CPV/t -3% vs. BTGP, embora 6% maior t/t). A receita/tonelada no mercado interno cresceu 16% t/t (em linha com o BTGP), e ainda enxergamos reflexo desse nível mais alto de receita/tonelada para o 3T21. As vendas foram 15% maiores t/t e + 26% t/t (+ 10% t/t, + 47% t/t no mercado interno), em linha com nossas estimativas.

América do Norte: Expansão do spread metálico levou as margens para 20%

Na divisão dos Estados Unidos, o EBITDA ficou em R\$ 1,35 bilhão (+ 40% vs. BTGP), 60% maior t/t (+ 220% a/a), com margens aumentando para 20,4% (vs. 14,3% no 1T21 e 16,1% BTGP). A receita/tonelada foi 14% maior t/t (+ 7% vs. BTGP), e foi parcialmente compensada por maiores custos de sucata no trimestre. Os embarques foram 2% maiores t/t (+ 3% vs. BTGP), +19% a/a, "com os laminadores em mais de 90% de sua capacidade, já que a demanda dos setores de construção não residencial e industrial permaneceu em níveis saudáveis"

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Gerdau (GGBR4)

Data	04/08/2021
Ticker	GGBR4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	43,0
Preço (R\$)	31,5
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	50.888,37
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	390,70

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	4,6x	7,4x
EV/EBITDA	3,0x	3,5x

Stock Performance:

Agosto (%)	2,4%
LTM (%)	85,5%



América Latina impactada pelas restrições da Argentina; Margens de aço especiais especiais em ~ 19%

O segmento de negócios da América Latina registraram EBITDA de R\$ 494 milhões, que foi -10% menor t/t (-4% vs. BTGP / + 223% a/a), devido às restrições de produção relacionadas ao covid na Argentina. As margens ficaram estáveis em 37,8%, já que os preços realizados mais altos (+ 3% t/t) foram compensados pelo aumento dos custos de matéria-prima (sucata + 46% t/t). Os embarques permaneceram em níveis saudáveis, mas caíram -9% t/t (+ 109% a/a), embora continuem apoiados pelo “bom desempenho contínuo da indústria de construção, especialmente no Peru”. A unidade de aço especiais reportou EBITDA de R\$ 495 milhões (+ 16% vs. BTGP / + 21% t/t / + 519% a/a), e margem de 18,7% (vs. 16,8% no 1T21 e BTGP em 17,6%) . O número acima da nossa estimativa deveu-se principalmente aos menores custos operacionais, “suportados pela diluição dos custos fixos decorrentes do aumento das expedições”.

Balço saudável; fluxo de caixa impactado por grande necessidade de capital de giro

A Gerdau entregou modesto de fluxo de caixa no trimestre, atingindo R\$ 1,2 bilhão (yield anualizado de 9%). Isso leva a uma conversão de EBITDA em fluxo de caixa de 20%, o que alguns podem argumentar que veio mais fraco que esperado.. O número foi impactado por um consumo considerável de capital de giro de ~ R\$ 3 bilhões no período (ciclo de conversão de caixa de 60 -dias vs. 57 no 1T21). Embora seja completamente compreensível que o capital de giro deva aumentar neste ambiente de alto crescimento de receita, a magnitude pegou alguns de surpresa. Por outro lado, as métricas de alavancagem continuam muito saudáveis (0,65x), e vemos a empresa em posição para entregar retornos de caixa mais sólidos aos acionistas no futuro.

Convicção no aumento das estimativas de lucro para frente; Reiteramos a Compra

Gerdau reúne uma série de qualidades que valorizamos: forte crescimento de receita, baixa alavancagem, geração de fluxo de caixa e exposto a um segmento bem interessante (construção civil). Mantemos uma visão estrutural positiva para o mercados imobiliário no Brasil e esperamos que a demanda por aço longos se transforme em uma história de crescimento de vários anos. Também acreditamos que há um lado positivo com a expansão da lucratividade nos Estados Unidos com o pacote de infraestrutura que está por vir (a Gerdau é um dos poucos que se beneficiam no Ibovespa). Enxergamos as ações em múltiplos baratos a 3,7x EV/EBITDA 22E (riscos significativos de aumento de estimativa de lucros) e reiteramos nossa classificação de Compra.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	9,0	13,7	35,3	23,7	22,3
EV/EBITDA	7,4	6,3	3,0	3,5	3,4
P/L	28,0	17,4	4,6	7,4	7,6
Dividend Yield %	1,4	0,8	5,9	4,0	3,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	39.644	43.815	68.345	64.492	66.581
EBITDA	5.696	7.836	18.706	14.529	13.904
Lucro Líquido	1.216	2.389	11.793	7.249	7.058
LPA (R\$)	0,71	1,40	6,93	4,26	4,15
DPA líquido (R\$)	0,28	0,21	1,88	1,28	1,24
Dívida Líquida/Caixa	-9.755	-9.857	-5.089	-139	4.650

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\$ 31,55, em 03 de agosto de 2021.

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

DRE (R\$ milhões)	2T21 reportado	Estimativ. BTG Pactual 2T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	1T21A	2T20A	t/t	a/a
Receita Líquida	19.130	18.589	3%	16.343	8.745	17%	119%
(-) CPV	13.716	13.489	2%	12.545	8.027	9%	71%
Lucro Bruto	5.414	5.099	6%	3.798	718	43%	654%
(-) Despesas de vendas	168	194	-13%	155	97	8%	74%
(-) Despesas Gerais & Administrativas	308	393	-22%	314	209	-2%	47%
(+) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	388	0	n.a.	82	368	376%	5%
Lucro Operacional	5.326	4.512	18%	3.410	780	56%	583%
Receitas Financeiras (despesas) líquida	58	1.010	-94%	(271)	(330)	-121%	-118%
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0		0	0		
Equivalência Patrimonial	237	169	n.a.	149	(4)	59%	-5894%
Lucro antes do imposto	5.621	5.692		3.288	446		
(-) IR e Contrib. Social	(1.686)	(1.423)		(817)	(131)		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	0	0		0	0		
Lucro Líquido	3.934	4.269		2.471	316		
LPA	2,31	2,51		1,45	0,19		
EBITDA	5.897	5.395	9%	4.320	1.322	37%	346%

Métricas Operacionais	2T21 reportado	Estimativ. BTG Pactual 2T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	1T21A	2T20A	t/t	a/a
Volumes (mil ton)							
Brasil - Doméstico	1.363	1.367	0%	1.236	930	10%	47%
Brasil - Exportação	113	98	15%	49	239	131%	-53%
Total - Brasil	1.476	1.465	1%	1.285	1.169	15%	26%
América do Norte	1.143	1.114	3%	1.123	960	2%	19%
América Latina	268	282	-5%	296	128	-9%	109%
Aços Especiais	417	422	-1%	425	176	-2%	137%
Volume Total de Aço	3.216	3.239	-1%	3.087	2.365	4%	36%
Preços							
Brasil - Doméstico (R\$/t)	6.254	6.334	-1%	5.413	3.219	16%	94%
Brasil - Exportação (R\$/t)	3.681	4.366	-16%	3.918	2.372	-6%	55%
América do Norte (US\$/t)	1.091	1.021	7%	959	770	14%	42%
América Latina (US\$/t)	921	949	-3%	895	804	3%	14%
Aços Especiais (US\$/t)	1.199	1.077	11%	1.045	943	15%	27%
Margem EBITDA							
Brasil	40,7%	39,4%	131 bps	36,9%	16,8%	384 bps	2391 bps
América do Norte	20,4%	16,1%	435 bps	14,3%	10,5%	608 bps	989 bps
América Latina	37,8%	36,4%	136 bps	38,0%	21,5%	-16 bps	1632 bps
Aços Especiais	18,7%	17,6%	106 bps	16,8%	9,0%	187 bps	974 bps

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R\$ milhões)	2T21 reportado	Estimativ. BTG Pactual 2T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	1T21A	2T20A	t/t	a/a
EBITDA	5.897	5.395	9%	4.320	1.322	37%	346%
Capex	(566)	(800)	-29%	(435)	(271)	30%	109%
Resultados Financeiros	(335)	(193)	74%	(271)	(330)	24%	2%
Imposto de Renda e outros	(754)	(1.423)		(817)	(131)		
Recebíveis	5.785	5.843	-1%	5.137	3.612	13%	60%
Estoque	13.801	13.489	2%	11.957	9.515	15%	45%
Contas a pagar	6.895	7.236	-5%	6.729	3.908	2%	76%
Capital de Giro	12.691	12.097	5%	10.365	9.219	22%	38%
Variação de Capital de Giro	(3.041)						
FCFE	1.201						
Dívida Líquida	10.168	9.059	12%	10.762	14.429	-6%	-30%
Dívida Líquida/EBITDA	0,7	0,6		1,0	2,8		

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