

## Gerdau (GGBR4): Quando o estável é ótimo

### Tivemos o prazer de receber ontem a equipe de gestão da Gerdau para uma mesa redonda virtual

Embora os investidores estejam procurando um motivo para vender recentemente (“redução de risco de exposição a China”) e prevendo uma forte deterioração nos fundamentos, ficamos satisfeitos em saber que o ambiente operacional para a empresa continua tão benigno como sempre. Esperamos que a empresa entregue mais de R\$ 6 bilhões de EBITDA no 3T21 (um ano inteiro em 1 trimestre!), e não há sinais de uma reversão material dos fundamentos à frente. Os preços do aço no Brasil permanecem estáveis (apesar da conversa sobre descontos) e as carteiras de pedidos até o final do ano continuam cheias, com os negócios nos Estados Unidos tendo um desempenho muito bom (margens EBITDA acima de 20%). A administração concorda com a visão de preços mais fortes para o aço estruturalmente, e não descarta novas melhorias na lucratividade até 2022. Dito isso, o mercado parece estar descontando uma queda forçada nos resultados, algo que temos dificuldade para ver neste momento. O feedback dos players do mercado de aço continua bastante construtivo, uma mensagem diferente de outras commodities sob nossa cobertura. A Gerdau continua sendo uma de nossas teses preferidas (com classificação de Compra), negociando a um EV/EBITDA de cerca de 3x em 2022 (mesmo com números conservadores).

**Alocação de capital/dividendos.** A empresa não prevê quaisquer alterações à sua política de remuneração ao acionista neste momento (atualmente 30% do lucro líquido). No entanto, a administração concorda que a Gerdau poderia antecipar alguns dividendos se uma reforma tributária fosse aprovada no Brasil. O Capex também deve permanecer próximo aos níveis atuais (~R\$ 3 bilhões/ano) nos próximos anos, ou enquanto durar o momentum do aço. Além disso, não há atualizações sobre o caixa mantido em GOAU, que permanece investido em instrumentos de alta liquidez.

**Dinâmica de preços estável adiante. Tese de descarbonização...** A Gerdau não prevê outra rodada de aumentos de preços no momento, embora a receita/tonelada possa oscilar um pouco no 4T devido aos efeitos do mix. A administração concorda que as equações de paridade de importação abaixo de 10% parecem favoráveis e vêem downsides limitados nos preços em relação aos níveis atuais. Em nossa opinião, com a China reduzindo a capacidade de aço nos próximos meses e os estoques de vergalhão caindo significativamente nas últimas semanas, os preços internacionais podem até desfrutar de alguma alta em relação aos níveis atuais.

**Sem sinais de desaceleração do momentum no Brasil.** Espera-se que a empresa registre fortes vendas no 3T. No 4T, a carteira de pedidos continua sólida, mas neste ano pudemos observar impactos sazonais nos volumes, o que não era o caso em 2020. No futuro, a Gerdau espera que esse forte momentum

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

#### Gerdau (GGBR4)

Data	08/10/2021
Ticker	GGBR4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	43,0
Preço (R\$)	26,9
Listagem	Nível 1

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	43.077,65
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	413,98

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	3,9x	6,3x
EV/EBITDA	2,6x	3,0x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	-0,8%
LTM (%)	27,6%



continue: (i) a entrada de pedidos de construção pode acelerar, pois canteiros de obras ativos têm crescido ~40% a/a na margem; e (ii) o consumo de aço industrial também tem aumentado, com a gestão destacando a sólida demanda de projetos de energia renovável e maiores exportações.

**Confiante nas perspectivas de demanda de longo prazo no Brasil.** Apesar da incerteza em torno do ano eleitoral de 2022, a administração continua confiante no avanço da demanda por aço no Brasil. A Gerdau acredita que precisa estar pronta para expandir a produção no país daqui para frente e ver a reativação de várias usinas (anunciada recentemente) como um passo na direção certa. As taxas de juros em alta não devem impactar materialmente a demanda de aços longos em breve (taxas estruturalmente mais baixas).

**Expectativa de algumas pressões de custo à frente.** Os preços da sucata no Brasil se estabilizaram recentemente, mas atualmente apresentam uma tendência de queda. Os economics difíceis para a exportação de sucata deve manter o mercado brasileiro razoavelmente abastecido no curto prazo. Os preços mais baixos do minério de ferro também devem ter uma pequena contribuição positiva nos custos, embora o impacto deva ser limitado, uma vez que a Gerdau é amplamente autossuficiente. Por outro lado, os preços do carvão em alta devem ser o ponto de pressão no futuro, como uma das principais matérias-primas para a operação de Ouro Branco (responde por ~50% da CSP no Brasil).

**EUA brilha. Spreads metálicos se expandindo ainda mais.** As margens EBITDA nos Estados Unidos estão acima de 20%, e esperamos outra expansão no 3T, próximo a ~25%. Os spreads metálicos continuam subindo, já que os preços do aço ultrapassaram a inflação do custo da sucata. Os spreads metálicos da Gerdau estão em máximas de vários anos. A administração vê os EUA como um mercado resiliente, com upside para a demanda do plano de infraestrutura de Biden. A Gerdau tem investido na melhoria da produtividade / eliminação de gargalos na região, que também deve elevar a capacidade em ~10% daqui para frente (atualmente operando a toda velocidade).

**Recuperação de aços especiais prejudicada pela escassez de chips.** De acordo com a administração, a recuperação da unidade estava no caminho certo, mas foi atingida pela escassez de semicondutores. Apesar do desempenho lento de veículos leves no Brasil, a produção de veículos pesados em alta compensou parcialmente esta perda de demanda e manteve a taxa de utilização da unidade perto de ~70%. Olhando para o longo prazo, a Gerdau acredita que os veículos elétricos ganhando participação no mercado podem reduzir o consumo de aço das montadoras (Veículos Elétricos consomem cerca de 40% menos aço do que os ICEs). No entanto, a empresa vê novas oportunidades interessantes em outros mercados, como energia renovável e veículos híbridos.

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	2,6	3,0	2,8
P/L	28,0	17,4	3,9	6,3	6,5
Dividend Yield %	1,4	0,8	7,0	4,8	4,6

  

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\$ 26,89, em 07 de Outubro de 2021.

## 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)