

## Gerdau (GGBR4): Resultado 3T21

### Gerdau 3T21: Um trimestre explosivo

#### Acima do esperado em todas as linhas; uma história de dividendos também, especialmente GOAU; Reiteramos Compra

A Gerdau reportou resultados muito fortes no 3T, com EBITDA de R\$ 7,02 bilhões (14% acima do BTG). Isso representa um crescimento de 19% t/t e + 228% a/a, já que a empresa entregou mais um ano em apenas um trimestre. Preços realizados mais altos no Brasil (+ 6% vs. BTG) e na América do Norte (+9 % vs. BTG) foram responsáveis pelos resultados acima das nossas estimativas, com a unidade de negócios norte-americana apresentando margens acima de 25% (2 pp acima de nós). O fluxo de caixa foi outro destaque, com a empresa gerando R\$ 3,8 bilhões no trimestre, equivalente a um rendimento (free cash flow yield) de 8% apenas no trimestre - impressionante. Esperamos que o consenso seja revisado para cima nas próximas semanas, com efeitos positivos também para 2022. Também ficamos satisfeitos em ver a empresa anunciar grandes dividendos, implicando dividend yield de ~ 12% para GOAU e ~ 6% para GGBR, que ficaram acima das expectativas (desconto de GOAU para NAV deve reduzir). Reiteramos nossa alta convicção de compra, com ações sendo negociadas abaixo de 3x EV/EBITDA 22 em um cenário altamente conservador.

#### Brasil: Preços realizados mais altos foram responsáveis pelo resultado acima do esperado; Margens mais fracas devido ao aumento de custos

Na unidade brasileira, o EBITDA ficou em R\$ 4,0bi (+ 9% vs. BTG), o que é + 10% maior t/t (+220% a/a). As margens EBITDA permanecem elevadas em 39,8% (vs. 2T21 em 40,6% e BTG em 39,5%). A razão para resultados acima dos nossos números veio principalmente na esteira de preços realizados mais elevados do que o previsto, com a receita/tonelada no mercado doméstico crescendo 9% tri/tri (+ 6% vs. BTG) e + 18% tri/tri para exportações. Embarques foram 5% maiores tri/tri e + 2% a/a, um pouco acima de nossa estimativa. A inflação de custos foi maior do que o esperado, com CPV/tri + 6% vs. BTG, e + 9% maior tri/tri.

#### América do Norte: Margens atingem 25% com expansão de spreads metálicos

Na divisão dos EUA, o EBITDA foi de R\$ 1,89 bilhão (+ 18% vs. BTG), 40% maior tri/tri (+ 310% a/a), com margens aumentando para 25,4% (vs. 20,4% no 1T21 e 23,2% BTG). A receita/tonelada foi 16% maior tri/tri (+ 9% vs. BTG), e foi parcialmente compensada por maiores custos de sucata e ligas no período. Os embarques foram -1% tri/tri (-1% vs. BTG), e + 4% a/a, "com os laminadores operando a mais de 90% de sua capacidade, já que a demanda dos setores de construção não residencial e industrial permaneceu em níveis saudáveis"

#### EBITDA de América Latina retomando; Aços especiais foram destaque devido aos preços mais altos

O segmento de negócios da América Latina registrou EBITDA de R\$ 602 milhões, que foi 22% maior tri/tri (+ 29% vs. BTG / + 60% a/a), impulsionado por preços mais altos (+ 22% tri/tri), e os volumes (+ 19% tri/tri) no trimestre. As

#### 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	27/10/2021
Ticker	GGBR4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	43.0
Preço (R\$)	28.0
Listagem	Nível 1

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	44.661.65
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	418.96

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	4.0x	6.6x
EV/EBITDA	2.7x	3.1x

#### Stock Performance:



margens caíram para 32,4%, uma vez que os preços mais altos foram compensados pelo aumento dos custos de matéria-prima (sucata + 52% tri/tri). A unidade de aços especiais reportou EBITDA de R\$ 539 milhões (+ 7% vs. BTG / + 9% tri/tri + 221% a/a) e margem de 18,8% (estável tri/tri e BTG em 19%). A queda para nossos números foi impulsionada principalmente por preços realizados mais altos, que aumentaram 12% tri/tri (+ 12% vs. BTG).

### Dívida líquida em declínio; fluxo de caixa foi grande destaque positivo

A Gerdau registrou mais um trimestre de redução da dívida líquida e melhoria dos índices de alavancagem. A dívida líquida já atingiu R\$ 8,69 bilhões (praticamente em linha conosco), e colocando uma alavancagem abaixo de 0,5x, o que consideramos bastante saudável. Esses números foram suportados pela forte geração de fluxo de caixa no período com a empresa entregando uma geração sólida de R\$ 3,8 bilhões (rendimento anualizado – free cash flow yield - acima de 30%), mesmo com outro trimestre de saídas de capital de giro (ciclo de conversão de caixa em 63 dias, + 3 dias tri/tri). Esperamos que o capital de giro se normalize no futuro e que a empresa “recupere” alguns desses investimentos, portanto, as perspectivas para o fluxo de caixa devem permanecer boas.

### Revisão de estimativas a caminho; Ação precificando queda relevante de preços de aço a frente; reiteramos compra

Gerdau reúne uma série de qualidades que valorizamos: forte crescimento de receita, baixa alavancagem, geração de fluxo de caixa e atuação temática (setor imobiliário). À medida que a China se torna mais séria sobre seus esforços de descarbonização, acreditamos que o fornecimento global de aço está em risco e vemos um ambiente de oferta e demanda mais restrito nos próximos meses (anos?). Vemos as ações precificando uma queda (hard-landing) dos preços do aço já em 2022, o que vemos como altamente improvável. Também 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. Mesmo assumindo uma correção de -30% a/a no EBITDA para 2022 (conservador), a Gerdau ainda negocia a múltiplos baratos abaixo de 3x EV/EBITDA 22

Tabela 1: Resumo Financeiro

Valuation	2019	2020	2021E	2022E	2023E
RoIC (EBIT)%	9.0	13.7	35.3	23.7	22.3
EV/EBITDA	7.4	6.3	2.7	3.1	2.9
P/L	28.0	17.4	4.0	6.6	6.8
Dividend Yield (%)	1.4	0.8	6.7	4.6	4.4

Resumo Financeiro (R\$MM)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida	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
(Dívida)/ Caixa - Líquido	(9,755)	(9,857)	(5,089)	(139)	4,650

Fonte: companhia, BTG Pactual

Tabela 2: Estimativas BTG vs resultado da Gerdau

DRE (R\$ milhões)	3T21 reportado	Estimativ. BTG Pactual 3T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	2T21A	3T20A	t/t	a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>21,317</b>	<b>19,798</b>	<b>8%</b>	<b>19,130</b>	<b>12,222</b>	<b>11%</b>	<b>74%</b>
(-) CPV	14.898	13.875	7%	13.716	10.525	9%	42%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>6,419</b>	<b>5,923</b>	<b>8%</b>	<b>5,414</b>	<b>1,697</b>	<b>19%</b>	<b>278%</b>
(-) Despesas de vendas	188	190	-1%	168	131	11%	43%
(-) Despesas Gerais & Administrativas	340	348	-2%	308	239	10%	42%
(+) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	1.226	0	n.a	388	(18)	216%	-6770%
<b>Lucro Operacional</b>	<b>7,118</b>	<b>5,385</b>	<b>32%</b>	<b>5,325</b>	<b>1,308</b>	<b>34%</b>	<b>444%</b>
Receitas Financeiras (despesas) líquida	78	(1,160)	-107%	58	(303)	34%	-126%
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0		0	0		
Equivalência Patrimonial	271	245	n.a	237	71	14%	279%
<b>Lucro antes do imposto</b>	<b>7,466</b>	<b>4,470</b>		<b>5,620</b>	<b>1,076</b>		
(-) IR e Contrib. Social	(1,872)	(1,180)		(1,686)	(282)		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	0	0		0	0		
<b>Lucro Líquido</b>	<b>5,594</b>	<b>3,353</b>		<b>3,934</b>	<b>795</b>		
LPA	3.29	1.97		2.31	0.47		
<b>EBITDA</b>	<b>7,023</b>	<b>6,174</b>	<b>14%</b>	<b>5,897</b>	<b>2,138</b>	<b>19%</b>	<b>228%</b>

  

Métricas Operacionais	3T21 reportado	Estimativ. BTG Pactual 3T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	2T21A	3T20A	t/t	a/a
<b>Volumes (mil ton)</b>							
Brasil - Doméstico	1,359	1,363	0%	1,363	1,298	0%	5%
Brasil - Exportação	188	147	28%	113	216	66%	-13%
<b>Total - Brasil</b>	<b>1,547</b>	<b>1,510</b>	<b>2%</b>	<b>1,476</b>	<b>1,514</b>	<b>5%</b>	<b>2%</b>
América do Norte	1,131	1,141	-1%	1,143	1,087	-1%	4%
América Latina	318	285	12%	268	300	19%	6%
Aços Especiais	408	423	-3%	417	338	-2%	21%
<b>Volume Total de Aço</b>	<b>3,253</b>	<b>3,269</b>	<b>0%</b>	<b>3,216</b>	<b>3,189</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>
<b>Preços</b>							
Brasil - Doméstico (R\$/t)	6,804	6,441	6%	6,254	3,440	9%	98%
Brasil - Exportação (R\$/t)	4,330	3,626	19%	3,681	2,435	18%	78%
América do Norte (US\$/t)	1,261	1,157	9%	1,091	767	16%	65%
América Latina (US\$/t)	1,121	902	24%	921	776	22%	44%
Aços Especiais (US\$/t)	1,348	1,199	12%	1,199	938	12%	44%
<b>Margem EBITDA</b>							
Brasil	39.8%	39.5%	28 bps	40.6%	25.1%	-85 bps	1469 bps
América do Norte	25.4%	23.2%	216 bps	20.4%	10.3%	495 bps	1512 bps
América Latina	32.4%	34.6%	-224 bps	37.8%	30.0%	-537 bps	237 bps
Aços Especiais	18.8%	19.0%	24 bps	18.7%	9.9%	12 bps	895 bps

  

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R\$ milhões)	3T21 reportado	Estimativ. BTG Pactual 3T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	2T21A	3T20A	t/t	a/a
EBITDA	7,023	6,174	14%	5,897	2,138	19%	228%
Capex	(810)	(900)	-10%	(566)	(360)	43%	125%
Resultados Financeiros	(84)	(313)	-73%	58	(303)	-245%	-72%
Imposto de Renda e outros	(564)	(1,118)		(1,686)	(282)		
Recebíveis	6,416	5,988	7%	5,785	4,162	11%	54%
Estoque	15,654	13,961	12%	13,801	8,887	13%	76%
Contas a pagar	7,245	6,975	4%	6,895	4,553	5%	59%
Capital de Giro	14,825	12,973	14%	12,691	8,496	17%	75%
Variação de Capital de Giro	(1,722)						
<b>FCFE</b>	<b>3,843</b>						
Dívida Líquida	8,690	8,548	2%	10,168	12,341	-15%	-30%
<b>Dívida Líquida/EBITDA</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>		<b>0.7</b>	<b>2.1</b>		

Fonte: Gerdau / BTGPactual

## 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)