

Gerdau (GGBR4 - Compra)

As boas perspectivas continuam

A recuperação das vendas em todas as operações da Gerdau, combinada com as elevações de preços, deve permitir que os resultados no 4T20 sejam tão bons quanto no trimestre anterior. Uma expansão maior das margens é limitada pelos aumentos de custos das matérias-primas. Para 2021, esperamos que a demanda por aço no Brasil continue forte, assim como nas outras unidades. Com isso, revisamos nossas projeções para Gerdau, elevando o Preço Justo de GGBR4 de R\$ 24,70 para R\$ 30,30 por ação, mantendo a recomendação de Compra.

É importante destacar os seguintes pontos da Gerdau:

- **Operação no Brasil:** Normalmente o quarto trimestre tem um volume de vendas mais fraco que o anterior, mas com o reaquecimento da demanda por aço estimamos que esta queda seja pequena (5%). O aumento das cotações do aço no mercado externo, aliado à desvalorização do real, tem permitido que as siderúrgicas elevem fortemente seus preços. Esperamos que estas correções impactem positivamente os preços médios da operação do Brasil em 10% no 4T20. Por outro lado, as siderúrgicas estão enfrentando aumentos de custos das matérias-primas (sucata, minério de ferro e carvão), que limitam os ganhos de margem. Com tudo isso, acreditamos que a margem no Brasil fique meio ponto percentual maior que no 3T20, quando foi de 25,1%. O crescimento da demanda do varejo em 2020, impulsionada pelo auxílio emergencial do governo, deve ser substituída este ano pelas compras oriundas das construtoras para obras residenciais e de infraestrutura. A Gerdau vem mantendo sua expectativa de crescimento das vendas entre 6% e 8% para 2021, o que somado aos bons preços atuais, deve permitir ganhos de receita e margem no mercado nacional;
- **América do Norte:** Esperamos que o bom desempenho do setor de construção nos Estados Unidos, tenha mantido a demanda forte no 4T20. A siderurgia nesta região também está sofrendo pressão de custos, o que limita a expansão da rentabilidade, mas projetamos um EBITDA muito próximo do 3T20. Para 2021, esperamos que o novo governo dos EUA mantenha os programas das obras de infraestrutura, que consomem os produtos da Gerdau. Contamos também que esta nova administração mantenha a Seção 232 (tarifas e limites para a importação), o que garantiu melhores volumes e preços para as siderúrgicas instaladas naquele país. Assim, os lucros devem crescer nesta operação;
- **América do Sul:** O bom desempenho da construção civil no Peru e na Argentina deve garantir bons resultados desta unidade, que também tem seus números, quando convertidos em reais, beneficiados pela desvalorização da moeda nacional. Assim, estimamos que a margem EBITDA na América do Sul fique um pouco acima que os 30,0% atingidos no 3T20. As expectativas para 2021 são positivas nestes países, que tem projeções de forte recuperação no PIB;
- **Aços Especiais:** Este segmento teve um desempenho pior que dos outros nos primeiros nove meses de 2020, mas esperamos uma melhoria no 4T20. Isso deve

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

Disclosure e certificação do analista
estão localizados na última página
deste relatório.

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$/ação	25,02
Preço justo	R\$/ação	30,30
Potencial	%	21
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	8,06 - 30,00
Total de ações	milhões	1.719,7
Ações Ordinárias	%	33,6
Free Float	%	49,7
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	411
Valor de Mercado	R\$ milhões	43.026

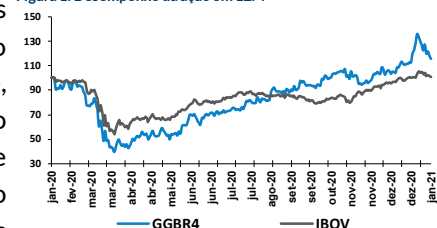
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
GGBR4	-0,5%	2,3%	16,4%
Ibovespa	-1,1%	-0,6%	1,1%

Cotação de 21/01/2021

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	26,6	17,5	12,5
VE/EBITDA (x)	7,5	7,9	5,7
ROE (%)	4,5	7,5	9,2
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	1,7	2,1	1,7
Receita Líquida (R\$ mm)	39.644	43.255	54.272
Lucro Líquido (R\$ mm)	1.217	2.453	3.437
Margem Bruta (%)	10,6	11,8	13,7
Margem EBITDA (%)	14,4	16,1	16,8
Margem Líquida (%)	3,1	5,7	6,3
Payout (%)	29,3	25,0	35,0
Retorno Dividendo (%)	1,8	1,4	2,8
Cotação/VPA (x)	1,2	1,3	1,2

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

acontecer em função da recuperação da produção de veículos nos Estados Unidos, no Brasil e também na Argentina. O esperado crescimento na indústria automobilística nos países atendidos pela Gerdau, deve elevar substancialmente a rentabilidade desta área em 2021.

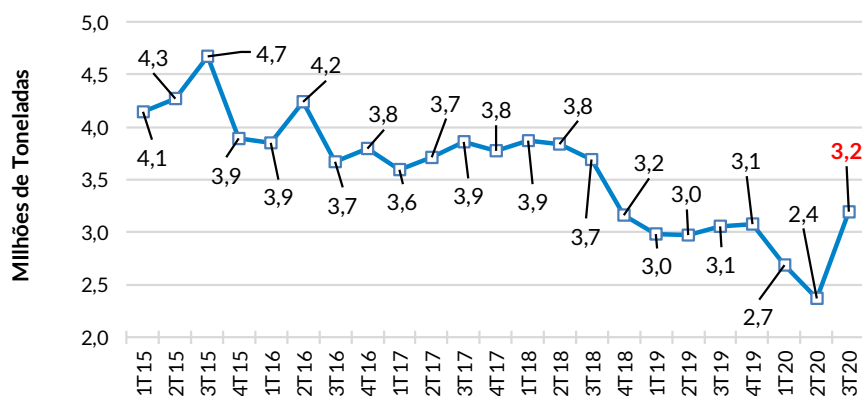
Recuperação das vendas: Desde 2018 as vendas trimestrais da Gerdau vêm caindo. Entre o 3T18 e 3T20, o volume vendido caiu 13,5%. Esta forte queda ocorreu mesmo com a recuperação das vendas no 3T20, que foram 34,8% maiores que no 2T20 e 4,4% acima do mesmo trimestre do ano anterior.

As razões para esta diminuição nas vendas foram as negociações de unidades nos Estados Unidos e na América do Sul, além da contração dos volumes no mercado brasileiro. A capacidade total de produção da Gerdau caiu de 4,6 milhões de toneladas desde março/2018, uma redução de 22,0%.

No 3T20, as vendas consolidadas da Gerdau somaram 3,2 milhões de toneladas, destacando-se no trimestre o incremento dos volumes nas unidades do Brasil e América do Sul, com o segmento de aços especiais ainda não superando a crise e mostrando queda de 12,4%.

Na operação de negócios do Brasil, as vendas totais no 3T20 atingiram 1,6 milhão de toneladas, um crescimento de 4,4% em relação ao 3T19. Esta elevação ocorreu, principalmente, pela retomada nas vendas para construção civil, seja no varejo ou para grandes construtoras. Na América do Norte, o volume vendido teve somente uma pequena subida (+0,4%). As vendas nas unidades da América do Sul cresceram 7,5%, por conta da forte retomada na construção civil no Peru e na Argentina. No segmento de aços especiais, o volume das vendas caiu 12,4% devido à baixa demanda no setor automobilístico, tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos.

Figura 1: Vendas Trimestrais



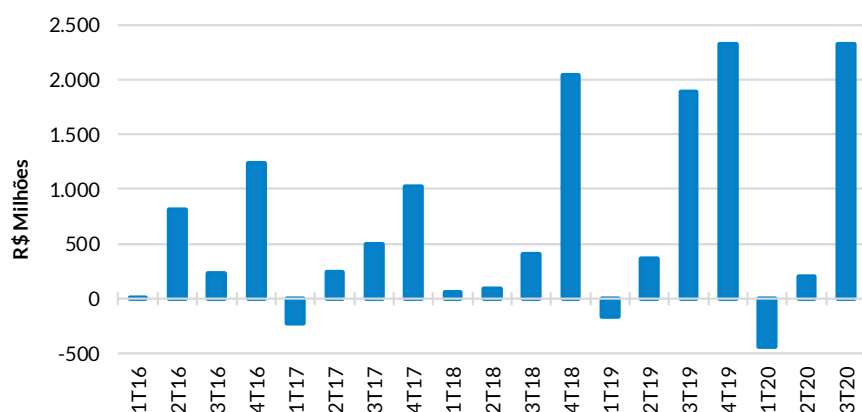
Fonte: Gerdau

Um salto na geração de caixa: No 3T20, as maiores vendas, conjugadas com preços melhores e custos contidos, permitiram um expressivo aumento da rentabilidade e na geração de caixa. O fluxo de caixa livre no 3T20 atingiu R\$ 2,3 bilhões, valor 23,4% acima do 3T19 e mais de onze vezes maior que no trimestre anterior. Foi importante ainda no trimestre a redução do capital

de giro (queda de R\$ 700 milhões ou -7,6% no trimestre) e o retorno a um ciclo financeiro inferior a 70 dias (em setembro/20 foi de 63 dias)

Estimamos que no 4T20 tenha ocorrido um crescimento na geração de caixa, em função das melhores margens e EBITDA. Porém, este aumento deve ser limitado pelo crescimento das operações e a natural elevação do capital de giro.

Figura 2: Fluxo de Caixa Livre Trimestral



Fonte: Gerdau

Gerdau - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	46.159	39.644	43.255	54.272	57.392
Lucro Bruto	6.149	4.203	5.112	7.438	6.604
Despesas Operacionais	-1.698	-1.002	-970	-1.503	-1.540
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-1.670	-1.430	-1.420	-1.503	-1.540
Outras Rec. (Desp.) Operacionais	-28	428	450	0	0
Resultado Operacional (EBIT)	4.452	3.201	4.142	5.935	5.064
Result. Financ. Líquido	-1.890	-1.509	-935	-1.315	-1.125
Equivalência Patrimonial	10	-17	149	36	56
Resultado Antes do I. R e C. Social	2.157	1.675	3.284	4.656	3.995
I.R e Contr. Social	169	-458	-831	-1.219	-1.039
Resultado Líquido	2.326	1.217	2.453	3.437	2.956
Lucro por Ação	1,86	0,97	1,96	2,74	2,36
EBITDA	6.657	5.712	6.942	9.110	8.468
Margem Bruta	13,3%	10,6%	11,8%	13,7%	11,5%
Margem EBITDA	14,4%	14,4%	16,1%	16,8%	14,8%
Margem Líquida	5,0%	3,1%	5,7%	6,3%	5,2%

Fonte: Gerdau e Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Borges
kborges@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.