Gerdau (GGBR4 - Compra)

Luiz Francisco Caetano, CNPI*

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

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

Um resultado mais fraco no 4T18

Atualizamos nossas projeções para Gerdau, mantendo a recomendação de Compra, mas reduzindo o Preço Justo da GGBR4 de R\$ 21,00 para R\$ 20,50. A Gerdau se beneficiou em 2018 dos bons preços no mercado brasileiro e na América do Norte, além da elevação nas vendas, o que permitiu um aumento de 67,1% no EBITDA acumulado em nove meses, comparado ao mesmo período do ano anterior. Mesmo esperando números fracos no 4T18, acreditamos que a empresa obterá bons resultados em 2019.

É importante ficar atento aos seguintes pontos:

- Resultado do 4T18: Estimamos números consolidados bem inferiores ao 3T18, por Dados da Ação conta da sazonalidade e da venda de ativos. Esperamos que estes sejam os destaques Cotação atual (R\$) nos resultados das áreas de negócios;
 - Unidade do Brasil: Projetamos uma forte queda das vendas no mercado interno (16,0%), devido à sazonalidade, em parte compensada pelo incremento das exportações (10,0%), comparado ao 3T18. Isso deve levar a uma diminuição expressiva das margens operacionais. O aumento das exportações é normalmente usado pelas siderúrgicas para liberar capital de giro, reduzindo os estoques, sem agregar margens significativas;
 - América do Norte: Estimamos que as vendas na região tiveram forte queda, por conta da venda de ativos. Porém, as margens da região são beneficiadas pelo bom spread metálico, derivado das restrições às importações. Além disso, a venda de unidades com menor rentabilidade permite a manutenção das margens em relação ao trimestre anterior;
 - América do Sul: Projetamos uma pequena queda de vendas, mas a redução nos preços internacionais durante o trimestre deve impactar em muito as margens nesta região. Por outro lado, é importante lembrar que a Gerdau vendeu unidades na América do Sul em 2018, o que leva a redução de 50% nos volumes, comparado ao mesmo período do ano passado;
 - Aços Especiais: A sazonalidade no Brasil e a venda de ativos na Índia levará à diminuição do volume vendido e das margens do segmento;
 - Impairment: Nos últimos anos, a Gerdau tem feito enormes atualizações do valor contábil dos ativos, lançando nos resultados do quarto trimestre. Em um período de 125 maior estabilidade da siderurgia, não acreditamos que a empresa fez isso no 4T18;
 - Resultado consolidado: Estimamos que no 4T18 a Gerdau tenha vendido 3,2 milhões de toneladas de aço, com a receita líquida atingindo R\$ 10,8 bilhões e EBITDA em R\$ 1,6 bilhão. Estes resultados serão divulgados no dia 21 de fevereiro, antes do início do pregão;
- Perspectivas para 2019: Continuamos acreditando que a recuperação da economia brasileira vai impulsionar a demanda de aços longos e planos no país, principalmente Fonte: Economatica.

Cotação atuai (N.)	ny / açao	13,30	
Preço justo	R\$ /ação	20,50	
Potencial	%	32,3	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação 12		12,87 - 18,13
Total de ações	milhões		1.719,7
Ações Ordinárias	%	33,6	
Free Float	%	57,8	
Vol. Méd, diário (1 mês)	R\$ mil	174,9	
Valor de Mercado	R\$ mil	26.655	
Desempenho da Ação	Dia	And	52 Sem
GGBR4	0,3%	4,69	6 13,1%
Ibovespa	1,9%	9,4%	6 18,9%
Cotação de 12/02/2019			
Principais Múltiplos	2017	2018	E 2019
P/L (x)	-	11,0	10,9
VE/EBITDA (x)	7,4	6,0	5,6
ROE (%)	-1,4 9,0		3,8
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	3,0	2,:	1 1,8
Receita Líquida (R\$ mm)	36.918	46.11	7 45.183
Lucro Líquido (R\$ mm)	-339	2.420	2.440
Margem Bruta (%)	9,8	13,8	3 14,5
Margem EBITDA (%)	11,7	14,8	3 15,2
Margem Líquida (%)	-0,9 5		2 5,4
Payout (%)	- 30,0		35,0
Retorno Dividendo (%)	2,2	2,	7 3,2
Cotação/VPA (x)	0,9	1,0	0,9
Fonte: Fronomática Projeçõe	s: Planner Co	rretora	

R\$ /acão

15.50

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



nas obras de construção residencial. O Sinduscon-SP projetou que o PIB do setor subirá 1,3% em 2019, após uma queda estimada de 2,4% no ano passado. Na América do Norte, a economia deve continuar com um bom desempenho, elevado uso da capacidade instalada e preços altos pelas restrições à importação. Para o segmento de aços especiais, as expectativas para a indústria automobilística, que mais demanda este tipo de produto, são de forte crescimento no Brasil (11,4%) e pequena queda nos Estados Unidos (1,1%). As perspectivas para as unidades da América do Sul continuam positivas, destacando-se o forte incremento esperado para o mercado peruano;

• Valorização da ação: Apesar do crescimento dos lucros nos últimos trimestres e das perspectivas positivas, a ação tem apresentado um desempenho abaixo do mercado. Nos últimos doze meses, GGBR4 subiu apenas 13,1%, enquanto o Ibovespa teve uma valorização de 18,9%. Neste ano isso se repete, com ganho de 4,6% da ação, comparado uma alta de 9,4% no índice.

Mercado de aços longos: A Gerdau é a maior fabricante brasileira de aços longos, sendo que as operações no Brasil foram equivalentes a 44,3% do EBITDA consolidado do 3T18. O ano passado foi muito positivo para os aços longos no Brasil, com forte aumento dos preços e dos volumes vendidos.

Conforme os divulgados pela Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), o preço do aço longo (vergalhão tipo CA 50 com 10 milímetros de diâmetro) em dezembro de 2018 era de R\$ 4,1 mil por tonelada, valor 16,8% maior que um ano antes. É importante destacar que o preço médio do vergalhão no 4T18 foi 17,0% maior que no mesmo período de 2017.

\$\frac{4}{4,10}\$
4,10
4,00
4,00
3,90
3,90
3,80
3,712
4,713
4,713
4,714
4,715
4,715
4,717
4,717
4,717
4,718
4,718
4,718
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4,719
4

Figura 1: Evolução dos Preços do Vergalhão CA 50 - 10 mm

Fonte: CBIC

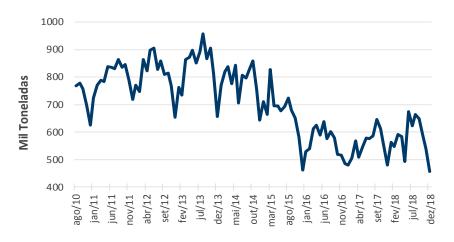
Os volumes vendidos de aços longos no mercado interno cresceram muito em 2018 (5,0%), segundo os dados do Instituto Aço Brasil. No entanto, no 4T18 as vendas tiveram uma redução expressiva (3,8%), comparadas ao mesmo trimestre do ano anterior, em contraste com o aumento (3,0%) do consumo aparente de aço no período.

A produção de aços longos em 2018 cresceu 2,4%, no entanto no 4T18 houve uma forte queda (7,5%). As importações de aços longos caíram 1,9% no ano passado, o que foi uma boa notícia para a Gerdau.



Gerdau

Figura 2: Vendas de Aços Longos no Mercado Interno



Fonte: IABr

Desinvestimentos: A Gerdau encerrou no ano passado seu plano de desinvestimentos, com a venda de ativos no valor de R\$ 6 bilhões. Esta medida associada a outras (diminuição de investimentos somado a corte de custos e despesas), permitiu que o endividamento líquido, que atingiu um pico de R\$ 20,8 bilhões no 3T15, caísse 29,4% para R\$ 14,7 bilhões no 3T18.

No 4T18, a Gerdau finalizou a venda de ativos nos Estados Unidos e na Índia. Foram vendidas nos Estados Unidos quatro usinas produtoras de vergalhões (Jacksonville, Knoxville, Rancho Cucamonga e Sayreville) e outras de corte e dobra de aço. O valor da operação foi de US\$ 600 milhões, mais US\$ 100 milhões de ajustes no capital de giro. Na Índia, a Gerdau vendeu todas suas operações de aços especiais, que tem capacidade instalada de 250 mil toneladas de aço bruto e 300 mil toneladas de laminados. O preço foi de US\$ 120 milhões.

Estas vendas de ativos determinaram uma redução aproximada de 25% do total vendido pela empresa (queda de 6 milhões de toneladas na capacidade instalada), com reflexo no resultado do 4T18. Apesar da queda nas vendas, como eram unidades com margens inferiores à média dos seus segmentos, o impacto na rentabilidade não será grande.



Gerdau

Gerdau - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Receita Líquida	37.652	36.918	46.117	45.183	48.696
Lucro Bruto	3.464	3.605	6.344	6.542	7.138
Despesas Operacionais	-2.064	-1.636	-1.643	-1.704	-1.755
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-2.239	-1.655	-1.672	-1.704	-1.755
Outras Rec. (Desps) Operacionais	175	19	29	0	0
Resultado Operacional (EBIT)	1.399	1.969	4.701	4.838	5.384
Result. Financ. Líquido	-945	-1.513	-1.992	-1.744	-1.532
Equivalência Patrimonial	-13	-35	49	160	200
Resultado Antes do I. R e C. Social	-2.582	-43	2.498	3.254	4.052
I.R e Contr. Social	-304	-295	-78	-813	-1.013
Resultado Líquido	-2.886	-339	2.420	2.440	3.039
Lucro por Ação	-2,30	-0,27	1,93	1,95	2,43
EBITDA	4.049	4.321	6.836	6.888	7.602
Margem Bruta	9,2%	9,8%	13,8%	14,5%	14,7%
Margem EBITDA	10,8%	11,7%	14,8%	15,2%	15,6%
Margem Líquida	-7,7%	-0,9%	5,2%	5,4%	6,2%

Fonte: Gerdau e Planner Corretora



Gerdau

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

Luiz Francisco Caetano, CNPI Icaetano@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 à 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.