

## Gerdau (GGBR4 - Compra)

### Um resultado melhor que o esperado no 3T20

Apesar da nossa expectativa positiva para os resultados da Gerdau no 3T20, os números vieram muito acima das nossas projeções (e da média do mercado também). A empresa obteve no 3T20 um expressivo aumento nas vendas e na rentabilidade, conjugado com uma forte redução no custo financeiro. Na teleconferência para discutir estes resultados, a diretoria da empresa afirmou que as expectativas continuam positivas para o 4T20 e também para 2021, quando as vendas no Brasil devem crescer entre 6% e 8%. Portanto, devemos rever nossas projeções novamente. Porém, vale alertar aos investidores que GGBR4 já apresentou um excelente desempenho nos últimos doze meses, tendo subido 68,9%, enquanto o Ibovespa caiu 11,8%.

É importante destacar os seguintes pontos da Gerdau:

- **Operação no Brasil:** As projeções são bastante otimistas, com expectativas de um 4T20 também forte e a manutenção da rentabilidade em relação ao 3T20. Para 2021, é esperado um crescimento entre 6% a 8% nas vendas. Os setores da construção civil, infraestrutura e indústria devem continuar puxando a demanda. A reposição dos estoques na cadeia produtiva, que ainda estão muito baixos, também vão contribuir para a manutenção de vendas crescentes;
- **Preços no Brasil:** Ainda estão abaixo da paridade internacional, o que abre espaço para novas elevações. Os aumentos recentes vão se refletir nos preços médios praticados no 4T20;
- **América do Norte:** Apesar da queda do *spread* metálico (diferença entre o preço do aço vendido e da sucata usada como matéria-prima) durante o 3T20, as expectativas são positivas para o 4T20. A Gerdau espera um bom desempenho desta unidade, em 2021, independente do presidente que seja eleito nos EUA e sem contar com nenhum programa extraordinário de estímulos à infraestrutura;
- **América do Sul:** A retomada na economia dos países da região, principalmente no setor de construção civil, deve manter as vendas em crescimento com as boas margens praticadas no 3T20;
- **Aços Especiais:** A produção de veículos ainda não foi retomada como em outros setores, mas as indicações são positivas tanto no Brasil como nos EUA. Outros setores consumidores deste tipo de aço, como eólico e máquinas agrícolas, devem puxar a demanda em 2021;
- **Endividamento:** A dívida líquida caiu 14,5% durante o 3T20 (redução de R\$ 2,1 bilhões), devido a melhor geração de caixa e a diminuição do capital de giro (R\$ 700 milhões). O objetivo da empresa é aproveitar este momento de melhores resultados para continuar reduzindo as dívidas;
- **Provento:** O Conselho de Administração da Gerdau aprovou ontem a distribuição para os acionistas de R\$ 204,1 milhões (R\$ 0,12 por ação) na forma de dividendos. O pagamento será realizado no dia 18 de novembro, com base nas posições acionárias

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@planner.com.br](mailto: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	22,22
Preço justo	R\$/ação	24,70
Potencial	%	11
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	8,16 - 24,06
Total de ações	milhões	1.719,7
Ações Ordinárias	%	33,6
Free Float	%	49,2
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	300
Valor de Mercado	R\$ milhões	38.211

#### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
GGBR4	-5,9%	11,3%	68,9%
Ibovespa	-4,3%	-17,5%	-11,8%

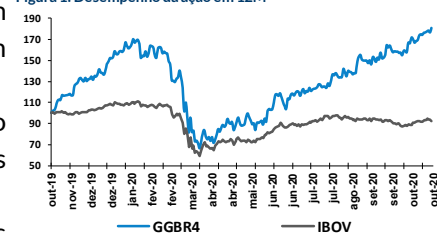
Cotação de 28/10/2020

#### Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	26,6	29,9	19,4
VE/EBITDA (x)	7,5	9,5	7,5
ROE (%)	9,0	4,2	5,9
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	1,7	2,5	2,6
Receita Líquida (R\$ mm)	39.644	40.019	45.982
Lucro Líquido (R\$ mm)	1.217	1.266	1.951
Margem Bruta (%)	10,6	9,3	11,0
Margem EBITDA (%)	14,4	13,7	14,6
Margem Líquida (%)	3,1	3,2	4,2
Payout (%)	29,3	25,0	35,0
Retorno Dividendo (%)	2,0	0,8	1,8
Cotação/VPA (x)	1,0	1,3	1,2

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

de 6/11. Este provento permitirá um retorno de 0,5% para os detentores de GGBR4, considerando sua cotação no fechamento do pregão de ontem.

**Lucro acima do esperado:** O resultado da Gerdau no 3T20 mostrou forte aumento nas vendas, nos preços, margens e no lucro, que ficou acima das nossas previsões e do mercado. Este resultado mostrou uma completa superação da crise provocada pela pandemia de Covid-19. A empresa obteve no 3T20 um lucro líquido de R\$ 795 milhões (R\$ 0,46 por ação), valor 316,1% maior que no trimestre anterior e 174,7% acima do 3T19.

#### Gerdau - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Receita Líquida	9.931	8.745	12.222	39,8%	23,1%
Lucro Bruto	985	718	1.697	136,3%	72,2%
<i>margem bruta</i>	9,9%	8,2%	13,9%	5,7 pp	4,0 pp
EBITDA	1.465	1.318	2.139	62,3%	46,0%
<i>margem EBITDA</i>	14,8%	15,1%	17,5%	2,4 pp	2,7 pp
Resultado Financeiro	-562	-330	-303	-8,1%	-46,1%
Lucro Líquido Ajustado	408	191	795	316,1%	94,6%

Fonte: Gerdau

As vendas consolidadas da Gerdau no 3T20 somaram 3,1 milhões de toneladas, um crescimento de 4,4%, sempre comparando ao mesmo período do ano passado. Destacaram-se no trimestre o incremento das vendas 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, com crescimento de 6,9%. O destaque no período foi o aumento de 25,9% das vendas no mercado interno. As vendas de aços longos no mercado nacional cresceram 24,8% e as de planos tiveram alta de 27,9%. Esta elevação ocorreu, principalmente, pela retomada nas vendas para construção civil, seja no varejo ou para grandes construtoras. O crescimento das vendas, somada a alta dos preços (+11,2%), permitiu um salto de 18,9% na receita líquida. A maior diluição dos custos fixos e a estabilidade das despesas, levou a um aumento de 139,6% no EBITDA da unidade brasileira.

Na América do Norte, o volume vendido teve somente uma pequena subida (+0,4%). Apesar disso, a receita em reais desta operação cresceu 23,6%, em função da desvalorização do real. Com isso, o EBITDA desta operação subiu 23,3%, mas esta margem teve uma pequena redução de 10,7% no 3T19 para 10,3% no 3T20.

O resultado da operação na América do Sul foi bastante positivo no 3T20. O volume vendido cresceu 7,5%, que conjugado com a elevação dos preços médios de venda em 51,0%, levou a um aumento de 62,4% na receita e 127,9% no EBITDA. Estes ganhos ocorreram pela forte retomada na construção civil no Peru e na Argentina, somado ao controle dos custos.

O segmento de aços especiais continuou mostrando números fracos. O volume de vendas caiu 12,4% em função da baixa demanda no setor automobilístico, tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos, além de problemas no setor de petróleo e gás americano. A elevação dos preços em reais de 20,1%, permitiu um aumento das receitas em 5,2%, mas a menor diluição

dos custos fixos determinou uma queda de 18,4% no EBITDA com perda de 2,8 pontos percentuais nesta margem.

**Gerdau - Resultados Trimestrais**

R\$ milhões	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
<b>Vendas - mil t.</b>					
Brasil	1.415	1.169	1.513	29,4%	6,9%
América do Norte	1.083	960	1.087	13,2%	0,4%
América do Sul	279	128	300	134,4%	7,5%
Aços Especiais	386	176	338	92,0%	-12,4%
<b>Total</b>	<b>3.056</b>	<b>2.365</b>	<b>3.189</b>	<b>34,8%</b>	<b>4,4%</b>

<b>Receita (R\$ milhões)</b>					
Brasil	4.198	3.561	4.990	40,1%	18,9%
América do Norte	3.627	3.979	4.483	12,7%	23,6%
América do Sul	771	554	1.252	126,0%	62,4%
Aços Especiais	1.621	893	1.705	90,9%	5,2%

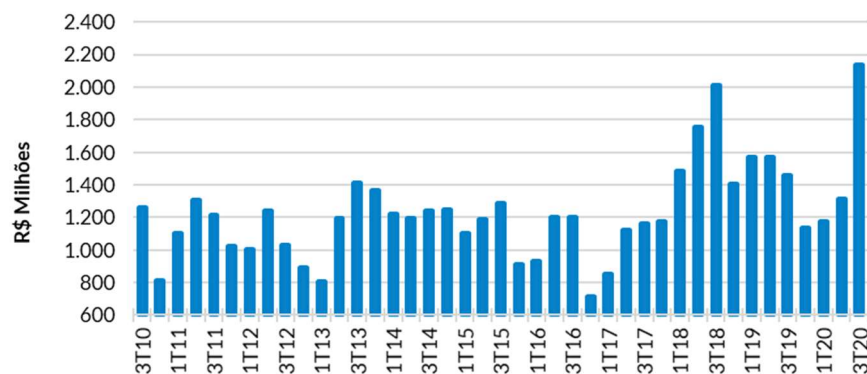
<b>EBITDA (R\$ milhões)</b>					
Brasil	523	663	1.253	89,0%	139,6%
América do Norte	390	418	461	10,3%	18,2%
América do Sul	165	145	376	159,3%	127,9%
Aços Especiais	206	106	168	58,5%	-18,4%

<b>Preço Médio (R\$/t)</b>					
Brasil	2.967	3.046	3.298	8,3%	11,2%
América do Norte	3.349	4.145	4.124	-0,5%	23,1%
América do Sul	2.763	4.328	4.173	-3,6%	51,0%
Aços Especiais	4.199	5.074	5.044	-0,6%	20,1%

Fonte: Gerdau

Com o melhor desempenho da maioria das unidades de negócios, o EBITDA consolidado foi de R\$ 2,1 bilhões, 46,0% maior que no 3T19, com ganho de 2,7 pp nesta margem. O maior ganho de margem EBITDA por operação veio do Brasil, onde houve aumento de 6,5 pp no trimestre e 8,3 pp em doze meses.

**Figura 1: EBITDA Consolidado Trimestral**



Fonte: Gerdau

Foi também positivo para o resultado do 3T20 o menor custo financeiro. No trimestre, as despesas financeiras líquidas somaram R\$ 303 milhões, 46,1% ou R\$ 259 milhões menor que no 3T19. Isso ocorreu pelo menor valor das variações cambiais.

**Endividamento em queda:** Ao final do 3T20, a dívida líquida consolidada da Gerdau era de R\$ 12,1 bilhões, 2,3% maior que no 3T19, mas 14,5% menor que no trimestre anterior. No 3T20, a relação dívida líquida/EBITDA era de 2,1x, vindo de 2,8x no 2T20 e 2,0x no 3T19.

A redução do endividamento no trimestre foi consequência da melhor geração de caixa no período. No 3T20, o fluxo de caixa livre atingiu R\$ 2,3 bilhões, valor 23,4% acima do 3T19 e mais de onze vezes maior que no trimestre anterior.

#### Gerdau - Endividamento

R\$ milhões	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Dívida Bruta	15.494	20.977	19.541	-6,8%	26,1%
- Curto Prazo	2.262	3.867	2.173	-43,8%	-3,9%
- Longo Prazo	13.232	17.110	17.368	1,5%	31,3%
Caixa	3.432	6.549	7.200	9,9%	109,8%
Dívida Líquida	12.062	14.429	12.341	-14,5%	2,3%
Custo Médio Ponderado Total	6,0%	4,7%	4,9%	0,2 pp	-1,1 pp
Prazo Médio de Pagamento (anos)	7,0	7,2	7,7	-	-
Dívida Líquida/EBITDA	2,0x	2,8x	2,1x	-	-

Fonte: Gerdau

**Gerdau - Resumo dos Resultados Projetados**

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Receita Líquida</b>	<b>46.159</b>	<b>39.644</b>	<b>40.019</b>	<b>45.982</b>	<b>49.236</b>
Lucro Bruto	6.149	4.203	3.730	5.075	5.621
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-1.698</b>	<b>-1.002</b>	<b>-969</b>	<b>-1.417</b>	<b>-1.456</b>
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-1.670	-1.430	-1.383	-1.417	-1.456
Outras Rec. (Desp.) Operacionais	-28	428	415	0	0
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>4.452</b>	<b>3.201</b>	<b>2.761</b>	<b>3.658</b>	<b>4.165</b>
Result. Financ. Líquido	-1.890	-1.509	-980	-935	-877
Equivalência Patrimonial	10	-17	6	36	56
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>2.157</b>	<b>1.675</b>	<b>1.719</b>	<b>2.759</b>	<b>3.345</b>
I.R e Contr. Social	169	-458	-453	-808	-870
<b>Resultado Líquido</b>	<b>2.326</b>	<b>1.217</b>	<b>1.266</b>	<b>1.951</b>	<b>2.475</b>
Lucro por Ação	1,86	0,97	1,01	1,56	1,98
<b>EBITDA</b>	<b>6.657</b>	<b>5.712</b>	<b>5.464</b>	<b>6.730</b>	<b>7.458</b>
Margem Bruta	13,3%	10,6%	9,3%	11,0%	11,4%
Margem EBITDA	14,4%	14,4%	13,7%	14,6%	15,1%
Margem Líquida	5,0%	3,1%	3,2%	4,2%	5,0%

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.