

# Gerdau (GGBR4 - Compra)

## Boas perspectivas para o 2T21

A siderurgia no Brasil vem apresentando números muito positivos, com as vendas totais de aço no mercado interno tendo crescido 46,4% nos primeiros cinco meses de 2021, comparado ao mesmo período do ano passado. Ao lado disso, as altas dos preços têm permitido que as siderúrgicas mais que compensem as elevações de custos que vêm sofrendo e tenham ganhos expressivos de margem. Assim, elevamos o Preço Justo de GGBR4 para R\$ 36,50/ação, vindo de R\$ 30,00. As boas perspectivas para o setor já fizeram com que as ações preferenciais da empresa subissem forte neste ano (24,2%). Mesmo considerando que podemos estar no pico do ciclo de alta do aço (ou próximo dele), vemos espaço para novas valorizações das ações da Gerdau.

É importante destacar os seguintes pontos das nossas expectativas para a Gerdau no 2T21:

- **Operação no Brasil:** A demanda por aço no mercado interno continua bastante forte. As vendas de aços longos (principal produto da Gerdau) nos primeiros cinco meses de 2021 cresceram 32,0% em relação ao mesmo período de 2019 (antes da pandemia). Com isso, estimamos que os volumes vendidos pela Gerdau no Brasil (aços planos e longos), comparados ao 1T21, subam 7,0%, com elevação expressiva também das exportações (+80,0%), que caíram 74,6% no trimestre passado. Os custos também estão em alta na siderurgia, com elevações expressivas do minério de ferro e da sucata, o que impacta a Gerdau. No entanto, as seguidas altas dos preços (estimamos aumento de 15% no 2T21), devem mais que compensar o incremento dos custos. Com isso, a rentabilidade no Brasil deve ter elevação, apesar do alto nível alcançado no 1T21 (margem EBITDA de 26,4%);
- **América do Norte:** A procura por produtos siderúrgicos nesta região também está muito forte, principalmente pelo setor de construção. No entanto, o volume produzido pela Gerdau na América do Norte já estava no 1T21 próximo ao limite da capacidade de produção, o que restringe novos aumentos de vendas. Os preços na região também estão subindo (estimamos +7% no trimestre), levando o *metal spread* (diferença entre o preço do aço e da sucata) para próximo de US\$ 450 por tonelada, que é um nível muito bom;
- **América do Sul:** A falta de oxigênio para a indústria na Argentina, vem impactando a produção das siderúrgicas. Assim, esperamos que as operações da Gerdau sejam prejudicadas na região, com o volume vendido ficando estável em relação ao 1T21. Não vemos crescimento da rentabilidade para esta região, apenas com os aumentos de preços sendo suficientes apenas para compensar os incrementos de custos;
- **Aços Especiais:** Esperamos volumes estáveis nesta operação, com as altas dos preços permitindo um pequeno ganho de margem.

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	29,87
Preço justo	R\$/ação	36,50
Potencial	%	22
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	14,54 - 37,40
Total de ações	milhões	1.719,7
Ações Ordinárias	%	33,5
Free Float	%	56,1
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	515
Valor de Mercado	R\$ milhões	51.366

### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
GGBR4	2,7%	24,2%	98,9%
Ibovespa	0,7%	8,6%	33,9%

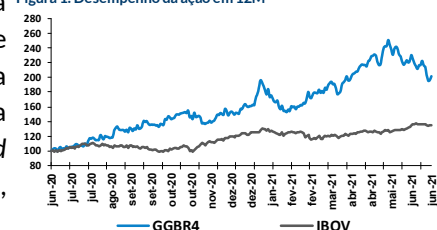
Cotação de 21/06/2021

### Principais Múltiplos

	2020	2021E	2022E
P/L (x)	16,4	5,9	6,9
VE/EBITDA (x)	6,7	3,9	3,8
ROE (%)	7,7	23,1	17,6
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,6	0,6	0,3
Receita Líquida (R\$ mm)	43.815	65.064	62.731
Lucro Líquido (R\$ mm)	2.388	8.711	7.467
Margem Bruta (%)	13,5	21,5	19,6
Margem EBITDA (%)	17,6	23,7	21,8
Margem Líquida (%)	5,5	13,4	11,9
Payout (%)	29,9	35,0	35,0
Retorno Dividendo (%)	1,8	5,9	5,1
Cotação/VPA (x)	1,2	1,4	1,2

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M

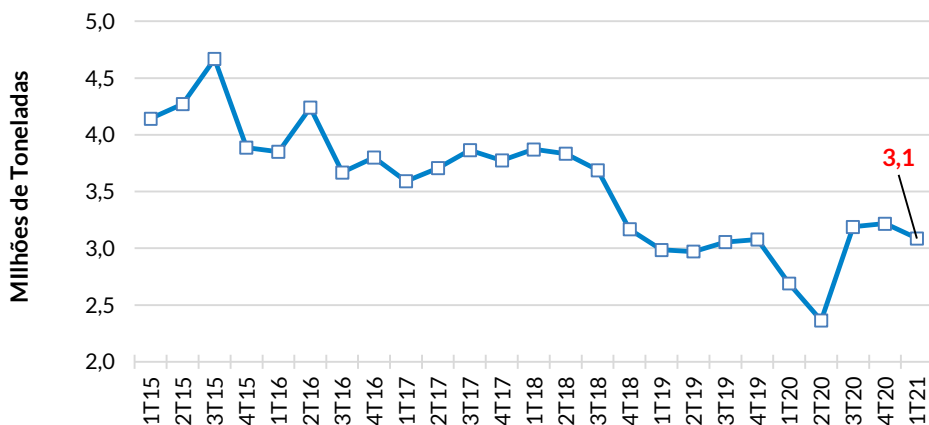


Fonte: Economática.

**Queda nas vendas, mas rentabilidade aumentando:** O volume vendido pela Gerdau caiu muito nos últimos anos. As vendas do 1T21 (3,1 milhões de toneladas) foram 25,5% menores que no mesmo trimestre seis anos atrás. Isso ocorreu pelos vários desinvestimentos realizados nos últimos anos na América do Sul e do Norte. No entanto, isso não é necessariamente algo ruim, porque foram vendidas unidades cujos produtos tinham um menor retorno. Assim, a rentabilidade medida pelo EBITDA por tonelada vendida está em forte ascensão. Entre os mesmos períodos citados anteriormente, apesar da queda no volume vendido, o EBITDA/tonelada teve uma elevação de 424,0%.

No 1T21, o volume vendido consolidado aumentou 14,7% relação ao mesmo período do ano anterior. O melhor desempenho entre as unidades da Gerdau ficou com a América do Sul, onde houve um crescimento de 46,5%, devido à forte demanda da construção civil na Argentina e no Peru. Também na unidade de Aços Especiais, houve um incremento nas vendas de 29,2%, por conta da recuperação da produção nos setores automobilísticos do Brasil e dos Estados Unidos.

**Figura 1: Gerdau - Vendas Trimestrais Consolidadas**



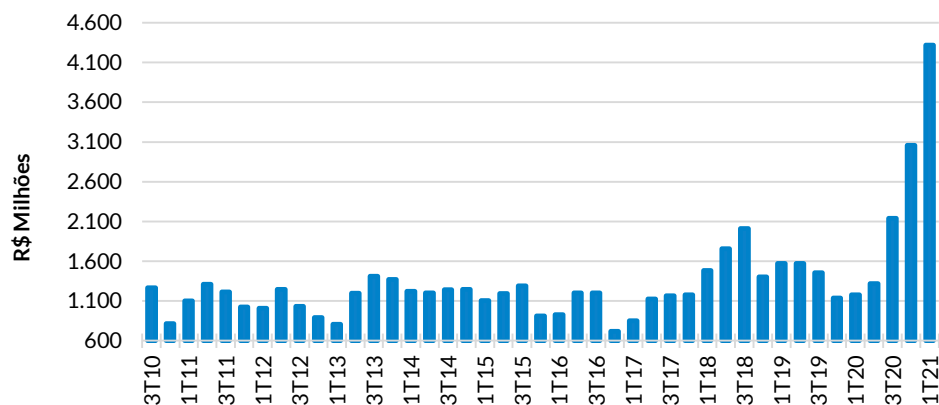
Fonte: Gerdau

**Retornos em alta:** Nos três últimos trimestres, a Gerdau obteve saltos em sua rentabilidade medida pelo EBITDA. Estes aumentos foram consequência dos maiores preços em todos os mercados que a empresa atua, volumes crescentes e a desvalorização do real.

No 1T21, o EBITDA consolidado atingiu R\$ 2,3 bilhões, valor 4,0% menor que no trimestre anterior, no entanto, 14,7% acima do 1T20. O EBITDA/tonelada vendida ficou em R\$ 1.399/t, 47,2% superior ao 4T20 e 219,8% mais que no mesmo período do ano passado.

Esta rentabilidade elevada deve persistir nos próximos trimestres, em função da expectativa de crescimento das vendas e repasses recentes de preços, mais que compensando os aumentos de custos.

**Figura 2: Gerdau - EBITDA Trimestral Consolidado**



Fonte: Gerdau

**Endividamento caindo:** A crescente geração de caixa da Gerdau vem permitindo uma expressiva redução das dívidas. Além disso, as vendas de ativos que a empresa realizou, superando os R\$ 6 bilhões, também foram importantes para a redução do endividamento nos anos anteriores.

Ao final do 1T21, a dívida líquida da Gerdau era de R\$ 10,7 bilhões, 9,2% maior que no trimestre anterior, mas 23,4% abaixo daquela verificada no 1T20. A relação dívida líquida/EBITDA caiu para 1,0x, vindo de 1,3x no 4T20 e 2,6x no mesmo período de 2020.

**Gerdau - Endividamento**

R\$ milhões	1T20	4T20	1T21	1T21/4T20	1T21/1T20
Dívida Bruta	20.029	17.516	17.765	1,4%	-11,3%
- Curto Prazo	3.659	1.432	452	-68,4%	-87,6%
- Longo Prazo	16.370	16.084	17.313	7,6%	5,8%
Caixa	5.979	7.658	7.003	-8,6%	17,1%
Dívida Líquida	14.051	9.858	10.763	9,2%	-23,4%
Custo Médio Ponderado Total	5,1%	4,7%	4,8%	0,1 pp	-0,3 pp
Prazo Médio de Pagamento (anos)	7,4	7,7	8,0	-	-
Dívida Líquida/EBITDA	2,6x	1,3x	1,0x	-	-

Fonte: Gerdau

**Gerdau - Resumo dos Resultados Projetados**

R\$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Receita Líquida</b>	<b>39.644</b>	<b>43.815</b>	<b>65.064</b>	<b>62.731</b>	<b>59.929</b>
Lucro Bruto	4.203	5.931	14.008	12.279	9.722
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-1.002</b>	<b>-413</b>	<b>-1.821</b>	<b>-1.899</b>	<b>-1.872</b>
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-1.430	-1.530	-1.908	-1.899	-1.872
Outras Rec. (Desp.) Operacionais	428	1.118	87	0	0
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>3.201</b>	<b>5.518</b>	<b>12.187</b>	<b>10.380</b>	<b>7.850</b>
Result. Financ. Líquido	-1.509	-1.699	-921	-569	-7
Equivalência Patrimonial	-17	153	329	280	320
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>1.675</b>	<b>3.496</b>	<b>11.590</b>	<b>10.091</b>	<b>8.164</b>
I.R e Contr. Social	-458	-1.108	-2.879	-2.624	-2.123
<b>Resultado Líquido</b>	<b>1.217</b>	<b>2.388</b>	<b>8.711</b>	<b>7.467</b>	<b>6.041</b>
Lucro por Ação	0,97	1,91	6,95	5,96	4,82
<b>EBITDA</b>	<b>5.712</b>	<b>7.690</b>	<b>15.416</b>	<b>13.675</b>	<b>11.384</b>
Margem Bruta	10,6%	13,5%	21,5%	19,6%	16,2%
Margem EBITDA	14,4%	17,6%	23,7%	21,8%	19,0%
Margem Líquida	3,1%	5,5%	13,4%	11,9%	10,1%

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, CNPI  
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.