

Gerdau (GGBR4 – Compra)

Luiz Francisco Caetano, CNPI*

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

Avanço dos resultados continua

Atualizamos nossas projeções de Gerdau e elevamos o Preço Justo para GGBR4 de R\$ 14,60 para R\$ 20,40 por ação, mantendo nossa recomendação de Compra. Em 2018, a Gerdau deve se beneficiar do aumento projetado de 6,6% nas vendas de aço no mercado brasileiro, assim como do bom desempenho esperado para as outras unidades.

O que se pode esperar nos próximos meses: Esperamos um ano de resultados positivos para Gerdau, com lucros crescendo em função do incremento nos volumes vendidos e dos bons preços. Isso deve começar já no 1T18, com aumento de volumes e preços em todas as unidades, mas custos também em alta, limitando o ganho de margem.

Para os resultados do 1T18, que serão divulgados no dia 9 de maio próximo (antes do início do pregão), temos as seguintes expectativas nas quatro unidades de negócios da Gerdau:

Na unidade de negócios do Brasil, esperamos que um volume de vendas semelhante ao do 4T17, que foi de 1,5 milhão de toneladas. Isso deve ocorrer por conta da redução nas exportações, que anulará o aumento das vendas no mercado interno. Em termos de preços, os números no Brasil devem se beneficiar dos aumentos implantados em fevereiro (15%) no aço vendido para as construtoras, que representam 1/3 das vendas no mercado interno. Nas exportações, a Gerdau está se aproveitando do aumento dos preços internacionais, principalmente em placas, cuja cotação chegou a ficar acima dos laminados a quente. Vale destacar que a Gerdau exporta 1 milhão de toneladas de placas por ano. Os custos também subiram no trimestre (sucata e eletrodos), mas esperamos que em menor medida que os preços. Assim, no Brasil projetamos melhores margens, mesmo sem crescimento do volume.

Na América do Norte o primeiro trimestre do ano é sempre melhor que o último, por uma questão sazonal. Com isso, os volumes vendidos naquele mercado serão melhores (estimamos +5%) que no 4T17. Ocorreram altas de preços do aço na América do Norte no 1T18 (em torno de US\$ 50 por tonelada) assim como de sucata (US\$ 40/t). Dessa forma, o resultado dessa unidade deve ser bastante favorável, com elevação de volume e no *metal spread*.

Para a unidade da América do Sul, esperamos também ganhos sazonais de volume e elevação dos preços médios. Os custos, assim como em toda a indústria, devem ter sofrido elevação no 1T18, mas esperamos que sejam menores que as altas dos preços, determinando assim ganhos de margem.

Em Aços Especiais, a elevação da produção de automóveis no Brasil e nos Estados Unidos deve aumentar as vendas desta unidade no 1T18. Acreditamos que os preços médios de aços especiais tenham um pequeno aumento no trimestre (em torno de 3%), em função da maior demanda, mas a exemplo das outras unidades, as elevações de custo devem limitar os ganhos de margem.

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

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	16,68
Preço justo	R\$ /ação	20,40
Potencial	%	22,3
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	8,20 - 17,56
Total de ações	milhões	1.719,7
Ações Ordinárias	%	33,5
Free Float	%	58,1
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	130,7
Valor de Mercado	R\$ milhões	28.684

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
GGBR4	-2,0%	35,0%	73,4%
Ibovespa	0,1%	13,1%	33,7%

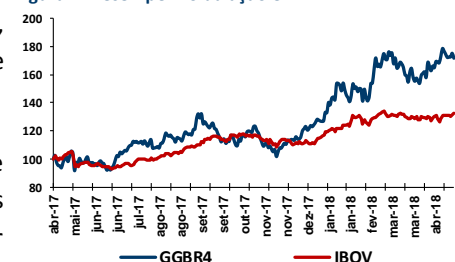
Cotação de 27/04/2018

Principais Múltiplos

	2017	2018E	2019E
P/L (x)	-	22,3	17,1
VE/EBITDA (x)	6,8	7,5	6,3
ROE (%)	-1,4	5,2	6,5
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	3,0	2,1	1,5
Receita Líquida (R\$ mm)	36.918	42.002	44.021
Lucro Líquido (R\$ mm)	-339	1.288	1.680
Margem Bruta (%)	9,8	11,1	11,5
Margem EBITDA (%)	11,7	12,7	13,6
Margem Líquida (%)	-0,9	3,1	3,8
Payout (%)	-	30,0	30,0
Retorno Dividendo (%)	2,2	1,3	1,8
Cotação/VPA (x)	0,9	1,2	1,1

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M

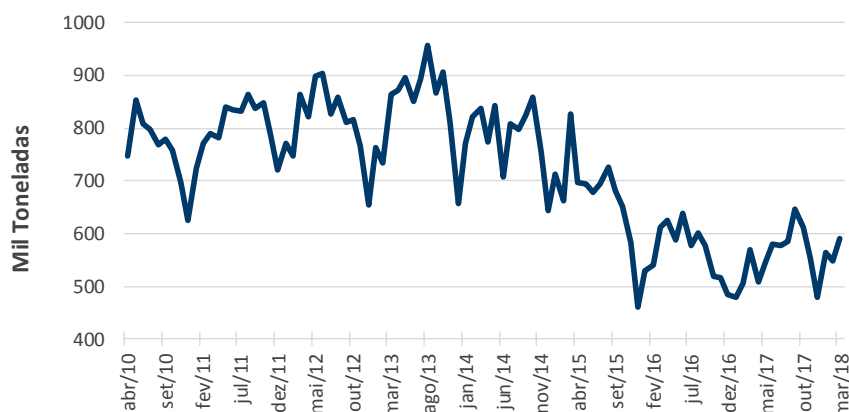


Fonte: Economática.

Em termos consolidados, esperamos que o resultado do 1T18, com ganhos de volume e preços, mas altas de custos devem conduzir a margens ligeiramente superiores às do 4T17.

Mercado brasileiro de aços longos: As vendas de aços planos no Brasil caíram muito entre 2013 e 2016 (32,6%), que foram anos de crise na siderurgia. Em 2017, a venda total de laminados no Brasil cresceu 2,2%, sustentada pela elevação no volume de planos (5,8%), mas as vendas de longos não se recuperaram e caíram 2,6%. No primeiro trimestre de 2018, o volume vendido de aços longos melhorou, crescendo 9,5% comparado a igual período do ano passado. Este dado é um importante indicador para as vendas da Gerdau no mercado interno durante o 1T18.

Figura 1: Vendas de Aços Longos no Brasil



Fonte: Instituto Aço Brasil - IABr

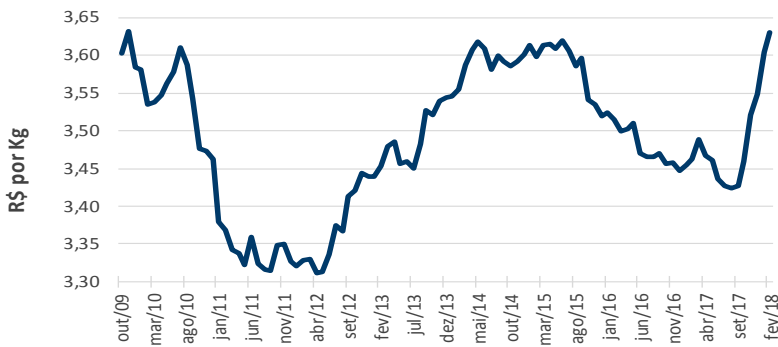
A Gerdau, maior produtora de aços longos do Brasil sofreu na crise do mercado interno e também com a entrada de novos concorrentes. O volume de aços vendidos pela Gerdau no mercado interno caiu 37,0% entre 2013 e 2016. No ano passado, a Gerdau conseguiu uma recuperação nas vendas totais de aços planos, com crescimento de 2,8%, mas o volume de longos caiu 6,5%.

Esperamos que em 2018 a empresa consiga o aumento de 15% em suas vendas no Brasil, já começando esta recuperação no 1T18.

Preços em alta: Uma boa notícia para a Gerdau são os aumentos de preços. No segundo semestre de 2017, a empresa elevou seus preços em 10% no mês de julho e mais 15% em novembro para a rede de distribuição. Em fevereiro/2018, houve um aumento de 15% para os aços longos vendidos para as construtoras.

Segundo dados de entidades do setor (Sindicato da Indústria da Construção Civil - Sinduscon e Câmara Brasileira da Indústria da Construção - CBIC), em 2017 o preço médio do vergalhão CA-50 (um dos principais produtos da Gerdau) caiu 1,8%. Porém, estes preços estão em recuperação desde 4T17 e em 2018 já tiveram alta de 2,3%.

Figura 2: Preço do Vergalhão (CA-50) - Média do Brasil



Fonte: Sinduscon/CBIC

No exterior, tomando por base as cotações na China, os preços do vergalhão estão em patamares elevados. O preço atual na China de 3,9 mil yuans por tonelada (US\$ 512/t) é 24,4% maior que um ano atrás. Vale destacar ainda que o preço atual do vergalhão na China é 32,8% maior que a média dos últimos cinco anos.

Figura 3: Preços do Vergalhão na China

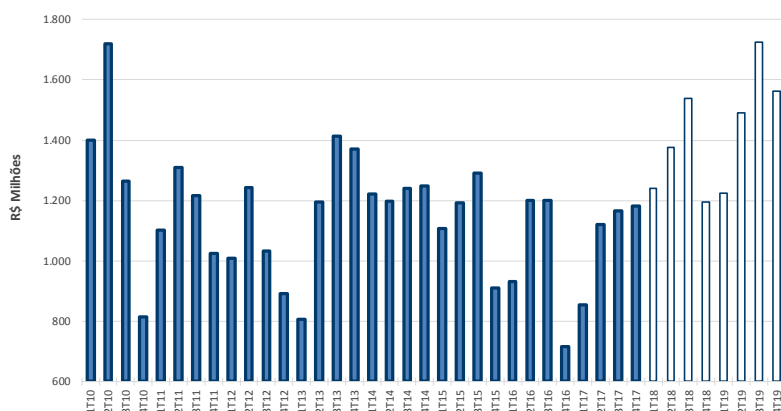


Fonte: IABr

Volta ao crescimento: A crise no Brasil e os baixos preços internacionais do aço deprimiram a rentabilidade da Gerdau. Entre 2010 e 2016, o EBITDA consolidado da Gerdau caiu 22,1%. Em 2017, a empresa recuperou-se ligeiramente com o EBITDA ajustado somando R\$ 4,3 bilhões, um crescimento de 6,8%. No 4T17, o EBITDA atingiu R\$ 1.181 milhões, um valor 1,3% maior que no trimestre anterior e 64,9% superior ao do 4T16.

Esperamos que no 1T18 o EBITDA da Gerdau alcance a R\$ 1,2 bilhão, crescendo 45,4% em relação ao mesmo período do ano passado. Em 2018, projetamos um EBITDA de R\$ 5,3 bilhões, maior em 23,8% que no ano anterior. Nossa projeção para 2019 é de um EBITDA em R\$ 6,0 bilhões, com crescimento de 12,2% em relação ao 2018.

Figura 3: Gerdau: Evolução do EBITDA Trimestral



Fonte: Gerdau

GGBR x GOAU: Comprar/vender GGBR contra GOAU é uma operação realizada por muitos investidores, por isso é importante acompanhar o diferencial entre as ações. A Metalúrgica Gerdau (GOAU) é controladora da Gerdau (GGBR) detendo 98,7% das ações ordinárias e 8,6% preferenciais, totalizando 38,0% do capital total.

A tabela seguinte considera todas as participações da Metalúrgica Gerdau com a cotação de GGBR4 (ação mais líquida). No valor de mercado da Metalúrgica Gerdau, foi usado o preço da GOAU4, que também tem mais negócios que a ação ordinária. Dessa forma, a apuração é mais simples, mas o valor final é justo.

A diferença atual do valor líquido dos ativos da Metalúrgica Gerdau e sua participação na Gerdau, está no momento num percentual ligeiramente menor que ao final de março (26,1%), mas em linha com os meses anteriores. Com isso, não existem grandes oportunidades de arbitragem neste momento.

Metalúrgica Gerdau - Desconto de Holding

R\$ milhões	
Valor de Mercado da Gerdau S/A	28.907
% of Gerdau S/A detido pela Metalúrgica Gerdau	38,0%
Valor de Mercado da Gerdau S/A detido pela Met. Gerdau	10.983
Dívida Líquida - Metalúrgica Gerdau	-762
Valor Líquido - Metalúrgica Gerdau	10.221
Valor de Mercado da Metalúrgica Gerdau	7.827
Desconto	-23,4%

Fonte: Gerdau e Economatica

Gerdau - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Receita Líquida	37.652	36.918	42.002	44.021	47.257
Lucro Bruto	3.464	3.605	4.656	5.066	5.238
Despesas Operacionais	-2.064	-1.636	-1.509	-1.449	-1.385
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-2.239	-1.655	-1.569	-1.629	-1.675
Outras Rec. (Desps) Operacionais	175	19	60	180	290
Resultado Operacional (EBIT)	1.399	1.969	3.147	3.618	3.852
Result. Financ. Líquido	-945	-1.513	-1.470	-1.418	-1.199
Equivalência Patrimonial	-13	-35	40	40	40
Resultado Antes do I. R e C. Social	-2.582	-43	1.717	2.240	2.694
I.R e Contr. Social	-304	-295	-429	-560	-673
Resultado Líquido	-2.886	-339	1.288	1.680	2.020
Lucro por Ação	-2,30	-0,27	1,03	1,34	1,61
EBITDA	4.049	4.321	5.349	6.001	6.433
Margem Bruta	9,2%	9,8%	11,1%	11,5%	11,1%
Margem EBITDA	10,8%	11,7%	12,7%	13,6%	13,6%
Margem Líquida	-7,7%	-0,9%	3,1%	3,8%	4,3%

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

Cristiano de Barros Caris
ccaris@plannercorretora.com.br

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

Karoline Sartin Borges
kborges@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.

(*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião (ões) pessoal(is) 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.

Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.