

Gerdau

22 de fevereiro de 2017

Resultado 4T16: fraco como esperado; impairment anunciado

Como esperávamos, o resultado do 4T16 da Gerdau veio fraco, ainda refletindo o tímido desempenho da economia doméstica durante todo o ano de 2016 e o aumento da concorrência no mercado norte-americano. A otimização dos estoques no Brasil e os desinvestimentos na Espanha anunciados no 3T16 afetaram positivamente os resultados deste trimestre, bem como o comprometimento e esforços da empresa para reduzir custos e despesas, parcialmente compensados pelo desempenho operacional mais fraco no período.

Resultado Consolidado: ainda fraco. As receitas no 4T16 somaram BRL 8.620 mm, estável t/t (-0,9%) – principalmente impactada pelo aumento de 3,6% t/t nas vendas; entretanto, comparado ao 4T15, houve redução de 17,5% devido à variação cambial no período apesar do aumento das vendas na ON Brasil. O lucro bruto e a margem bruta também foram impactados t/t. O lucro bruto veio em BRL 521 mi levando a uma margem bruta de 6,0% no período (-50,2% t/t e -6,0 p.p. t/t, respectivamente), espelhando o desempenho fraco das ONs América do Norte e Brasil (mais detalhes abaixo). Devido a itens não-recorrentes no 4T16, as despesas gerais, administrativas e com vendas subiram 10,8% quando comparada ao trimestre anterior. Por outro lado, houve melhora a/a, reduzindo 18,3% devido a variação cambial e uma política estrita de controle de custos. O EBITDA, assim, alcançou BRL 716,0 mi, 40,3% menor t/t e -21,4% a/a).

Operações específicas: exportações impulsionam os resultados. As vendas no Brasil foram beneficiadas por um aumento de 19% t/t nas exportações, porém não foi suficiente para evitar a queda de 1,6% t/t na receita líquida, que veio em BRL 2,923 mi. O mercado doméstico apresentou os primeiros sinais de recuperação apesar de ainda tímido. O EBITDA fechou em BRL 264 mi, 54,9% menor t/t, como resultado do item não recorrente (depreciação maior que o normal), parcialmente compensada por melhoras nas despesas do período. A margem EBITDA ficou em 9,0%, 10 p.p. abaixo do 3T16. Na ON América do Norte, uma maior concorrência na região afetou as vendas líquidas por tonelada causando queda de 2,8% nas receitas no período; apesar das vendas terem ficado estáveis. O EBITDA caiu fortemente para BRL 127 mi (-51,3% a/a), seguindo o fraco desempenho operacional, e a margem EBITDA fechou em 3,8%, uma queda de 3,7 p.p. t/t. A ON de aços especiais reportou vendas líquidas de BRL 1.366 mi (-1,4% t/t) e seu EBITDA ficou em BRL 230 mi (-1,3% t/t) com uma margem EBITDA de 16,8%, igual ao trimestre anterior.

Resultado Financeiro e Endividamento. O resultado financeiro fechou negativo em BRL 465 mi. Além do mais, a empresa anunciou um *impairment* de BRL 2.918 mi em ágio, em sua maior parte, na ON América do Norte. Desta forma, a Gerdau reportou um prejuízo líquido de BRL 205 mi no trimestre. A dívida bruta, entretanto, baixou para BRL 20.583 mi, e a dívida líquida, por sua vez, ficou em BRL 14.485 mi. Consequentemente, a dívida líquida/EBITDA fechou em 3,5x no trimestre, 0,1 p.p. abaixo do 3T16 (-0,7 p.p. a/a). Em dezembro, houve ainda redução de 15,1% no capital de giro comparado a setembro, refletindo os ajustes de estoques e a redução no contas a receber de praticamente todas as ONs.

Outlook. Apesar do resultado fraco apresentado no período, a empresa continua a apresentar melhoras em termos de controle de custos e despesas, capex e capital de giro. A economia brasileira deu os primeiros passos para uma recuperação, com taxas de juros caindo e algumas reformulações conjecturais sendo endereçadas pelo governo. O recente cenário político nos EUA também devem impulsionar os resultados na ON América do Norte no caso de algumas das promessas de campanha de Trump, como redução de impostos e investimento em infraestrutura, saírem do papel. A solução de um processo antidumping relacionado à Turquia e outros países – ainda em análise – poderá reduzir as importações nos Estados Unidos, ajudando a Gerdau no curto prazo. A empresa fechou 2016 com desinvestimentos na ordem de BRL 1,3 bi, de acordo com o plano da administração de melhorar a liquidez da companhia. Desta forma, a Gerdau conseguiu entregar um fluxo de caixa livre de BRL 1,2 bi no 4T16, positivo pelo sétimo trimestre consecutivo. Posto isso, decidimos manter nosso preço alvo para 2017 em BRL 16,00 e a recomendação em *Outperform*.

R\$ milhões	4T16	t/t	a/a	2016	a/a
Receita Líquida	8.620	-0,9%	-17,5%	37.652	-13,6%
Lucro Bruto	521	-50,2%	-33,7%	3.464	-19,3%
Margem Bruta (%)	6,0%	-6,0 p.p.	-1,5 p.p.	9,2%	-0,6 p.p.
EBITDA Ajustado	716	-40,3%	-21,4%	4.049	-10,0%
Margem EBITDA(%)	8,3%	-5,5 p.p.	-0,4 p.p.	10,8%	0,4 p.p.
Lucro Líquido	-3,074	-3331,1%	-3,0%	-2.886	-37,2%
Margem Líquida (%)	-35,7%	-36,8 p.p.	-5,3 p.p.	-7,7%	2,9 p.p.

Fonte: Gerdau e BB Investimentos

Siderurgia

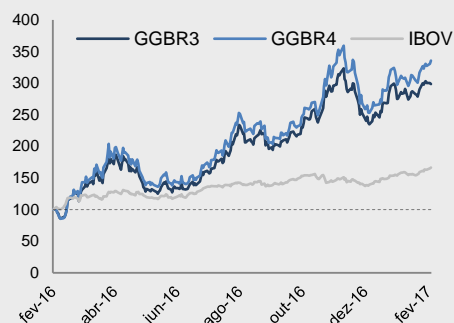
Gabriela E Cortez, CNPI
Senior Analyst
gabrielaecortez@bb.com.br

Victor Penna, CNPI
Analista Chefe
victor.penna@bb.com.br

GGBR4	Market perform
Preço em 21/02/2017 (BRL)	13,67
Preço-alvo 12/2017 (BRL)	16,00
Upside	17%
Valor de Mercado (BRL milhões)	20.868
Variação 1 mês	11,9%
Variação UDM	235,8%
Variação 2016	26,6%
Min. 52 sem (BRL)	3,40
Máx. 52 sem. (BRL)	14,64

(R\$ milhões)	2017e	2018e	2019e
Receita Líquida	38.456	42.849	46.265
EBITDA	5.260	6.035	6.726
Lucro Líquido	1.289	1.720	2.199

Múltiplos	2017e	2018e	2019e
EV/EBITDA	6,3	5,5	4,9
P/E	15,9	12,0	9,3
EPS (BRL)	0,76	1,01	1,3



Fonte: Economática e BB Investimentos

Produção (kt)	4T16	t/t	a/a	2016	a/a
Aço Bruto					
Brasil	1.273	-23,5%	-14,0%	6.135	-1,8%
América do Norte	1.274	-13,2%	-12,1%	5.987	-7,5%
América Latina	314	4,3%	-5,7%	1.232	-0,8%
Aços Especiais	465	0,9%	-25,6%	2.324	-19,9%
Total	3.326	-14,6%	-14,5%	15.678	-7,0%
Vendas (kt)					
Brasil	1.536	3,6%	10,2%	6.069	-6,0%
Mercado Interno	877	-5,5%	7,6%	3.708	-13,4%
Exportações	659	19,0%	13,8%	2.361	8,7%
América do Norte	1.428	4,1%	-0,3%	5.966	-4,3%
América Latina	535	3,7%	-2,7%	2.088	-6,0%
Aços Especiais	439	0,5%	-27,8%	2.103	-19,8%
Total	3.799	3,6%	-2,3%	15.558	-8,3%
Margem EBITDA por UN.					
Brasil	9,0%	-10,7 p.p.	2,1 p.p.	12,9%	0,1 p.p.
América do Norte	3,8%	-4,1 p.p.	-5,4 p.p.	7,1%	-2,3 p.p.
América Latina	10,9%	-3,1 p.p.	-3,0 p.p.	15,1%	4,9 p.p.
Aços Especiais	16,8%	0,0 p.p.	9,9 p.p.	13,1%	3,5 p.p.
Endividamento (BRL milhões)					
Dívida Bruta	20.418	-2,3%	-22,8%		
Dívida Líquida	14.330	-8,4%	-26,7%		
Dívida Líquida / EBITDA	3,5	-0,1	-0,8		

Fonte: Gerdau e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Gabriela E Cortez			
Victor Penna			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Administração

Diretor Fernando Campos	Gerente Executiva Fernanda Peres Arraes
-----------------------------------	---

Equipe de Pesquisa

Gerente - Wesley Bernabé	wesley.bernabe@bb.com.br
---------------------------------	--------------------------

Renda Variável

Equity I

Analista-Chefe – Mário Bernardes Junior

Equity II

Analista-Chefe – Victor Penna

Educação

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Agronegócios

Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Alimentos & Bebidas

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Imobiliário

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Materiais Básicos

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
Gabriela E Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Varejo e Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Equity III

Analista-Chefe – Wesley Bernabé

Petróleo & Gás e Utilities

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Kamila dos Santos de Oliveira
kamila@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br
Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidores Institucionais: bb.distribuicao@bb.com.br **Varejo:** acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bianca Onuki Nakazato
Bruno Finotello
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Elisangela Pires Chaves
Fábio Caponi Bertoluci
Henrique Reis
Marcela Andressa Pereira

Gerente - Mario D'Amico

Bruno Henrique de Oliveira
Fabiana Regina de Oliveira
Rodrigo Ataíde Roxo

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of M&A

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Zhao Hao +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar, Rio de Janeiro - RJ
Tel. (+55 21) 38083625 Fax (+55 21) 38083355