

Resultados trimestrais

GERDAU
3T18: ONs América do Norte e Brasil impulsionam os resultados

A Gerdau divulgou seus resultados do 3T18 hoje (07), com EBITDA acima das nossas expectativas, positivamente afetado pela performance de ambas as ONs Brasil e América do Norte. Apesar da queda na produção e nos embarques em razão de uma parada para manutenção em uma importante planta (Ouro Branco) no 2T, a Gerdau conseguiu trazer receitas crescentes em ambas as comparações, anual e trimestral, resultado de um cenário de preços mais positivo. As margens também melhoraram, com as ONs Brasil e América do Norte e do Sul contribuindo fortemente para os resultados. Assim, o EBITDA veio em R\$ 2.013 mm, seu maior nível desde 2008, 15% acima do 2T18 e 73% maior a/a (4,2% acima das estimativas do BB-BI).

A Gerdau concluiu seu plano de desinvestimentos neste trimestre, com o fechamento das vendas de seus ativos na Índia e nos EUA em outubro e novembro, respectivamente. Lembramos que a empresa levantou mais de R\$ 7 bi com seus desinvestimentos desde 2014. Esperamos mais ganhos de margens já que a Gerdau é, agora, uma empresa mais enxuta e melhor estruturada, o que, juntamente com condições de mercado mais saudáveis não só no Brasil, mas também nos EUA, poderá aumentar as receitas nos próximos trimestres.

Revisaremos nosso preço-alvo para 2019 nas próximas semanas. Por ora, mantemos preço-alvo de GGBR4 em **R\$ 21,00** por ação, com a recomendação de **Outperform**.

Resultados consolidados. As receitas totais somaram R\$ 12.836 mm, 36% maior a/a e 6,7% acima do 2T18 (em linha com as estimativas do BB-BI), em razão de melhores preços internacionais. O CPV foi afetado por maiores custos de matéria-prima e subiu 29% a/a e 5,6% t/t, apesar de compensado pela evolução das receitas. Novamente, despesas VG&A foram o destaque ao alcançar o menor nível na história da empresa, representando apenas 3,3% da receita líquida. Assim, o EBITDA veio em R\$ 2.013 mm, 73% maior que o 3T17 e 15% acima do 2T18 (4,2% acima do estimado pelo BB-BI), seu maior nível desde 2008. A margem EBITDA chegou a 15,7%, melhora em ambas as comparações, anual e trimestral.

Brasil: parada para manutenção no 2T impacta volumes; EBITDA acima das estimativas. Devido à parada para manutenção em Ouro Branco no 2T, a produção e os embarques foram afetados no trimestre, comparado ao 3T17. A produção caiu 5,5% a/a, enquanto os embarques recuaram 4,4% na mesma comparação. A queda nos volumes, entretanto, foi compensada por receitas/ton mais altas e as vendas totais ficaram em R\$ 4.390 mm, 35% maior a/a e 16% acima t/t. O CPV foi afetado por maiores custos de matérias-primas e menor diluição de custos fixos em razão da parada. Contudo, o EBITDA melhorou 20% t/t e 95% a/a, vindo em R\$ 891 mm (26% acima das estimativas do BB-BI), com uma margem de 20,3% (4,1 p.p. maior que a do BB-BI).

América do Norte: margem de dois dígitos. Como esperado, a ON América do Norte trouxe uma margem EBITDA de dois dígitos pela primeira vez desde 2008, como resultado de um processo de reestruturação endereçado na unidade e melhores condições de mercado no ano. No trimestre, a produção foi afetada pela desconsolidação das operações de fio barra e somou 1.699 kton (estável a/a e -3,2% t/t). Os embarques totalizaram 1.532 kton, queda de 5,7% a/a e 8,0% t/t, afetados pelo Furacão Florence no período. As receitas, então, somaram R\$ 5.735 mm (+44% a/a e +6,3% t/t) devido a maiores preços internacionais. CPV foi impactado por maiores custos de sucata. Contudo, o EBITDA somou R\$ 605 mm, melhora de 22% comparado ao 2T18 e +153% ante o 3T17 (embora 11% abaixo das nossas estimativas).

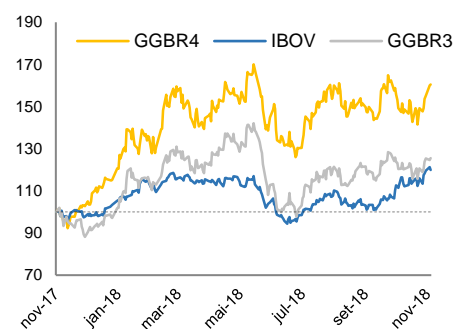
América do Sul e Aços Especiais: resultados mistos. A ON América do Sul trouxe o resultado já com a desconsolidação das operações chilenas, assim, a produção e os embarques caíram em ambas as comparações. Mesmo assim, o EBITDA chegou a R\$ 185 mm, em linha com nossas estimativas, 3,4% maior t/t e 26% mais alto a/a. A margem EBITDA veio em 20,4% ante nossa expectativa de 16,7%. Para Aços Especiais, a melhor performance na indústria automotiva no Brasil ajudou nas vendas, e, juntamente com melhores preços realizados contribuíram para receitas de R\$ 2,305 mm. O EBITDA, assim, somou R\$ 372 mm, com margem de 16,1%, bem próximo do que esperávamos.

GGBR4

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (R\$)	21.00
Preço em 06/11/2018 (R\$)	16.99
Upside (%)	24%

Dados de Mercado

		Em 06/11/2018
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	26,717
Varição 1 mês	%	7.5%
Varição UDM	%	57.9%
Varição 2018	%	39.4%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	9.77
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	18.28


Multiples

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	6.88	6.19	5.29
P/E	0.90	1.14	1.52
EPS	R\$ 18.15	14.27	10.78

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

Endividamento e Resultado Financeiro. O resultado financeiro ficou negativo em R\$ 441 mm no trimestre, refletindo (i) R\$ 114 mm em perdas de variação cambial, (ii) receita financeira de R\$ 57 mm e (iii) despesas financeiras de R\$ 401 mm. Como resultado, a Gerdau reportou um lucro líquido de R\$ 791 mm, comparado ao resultado líquido de R\$ 698 mm no 2T18. A dívida bruta somou R\$ 18.193 mm, estável t/t. Já a dívida líquida ficou em R\$ 14.718 mm. A alavancagem, medida pela dívida líquida/EBITDA ficou estável em 2,2x.

Anunciado x Estimado

R\$ milhões	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Receita Líquida	12,836	12,731	0.8%	6.7%	35.5%
(-) CPV	(10,974)	(10,660)	2.9%	5.6%	29.1%
Lucro Bruto	1,862	2,071	-10.1%	13.2%	91.2%
Despesas	(418)	(336)	24.3%	-3.0%	5.6%
EBIT	1,271	1,735	-26.8%	7.7%	119.1%
(+) Resultado Financeiro	(441)	(635)	-30.6%	-38.1%	73.6%
EBT	830	1,100	-24.6%	77.7%	154.6%
(-) Impostos	(39)	(374)	-89.6%	-116.8%	-78.5%
Resultado Líquido	791	726	8.9%	13.3%	445.5%
EBITDA	2,013	1,933	4.2%	14.6%	72.6%
Margem EBITDA	15.7%	15.2%	0.5 p.p.	1.1 p.p.	3.4 p.p.

EBITDA por ON (R\$ milhões)	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Brasil	891	708	25.8%	19.9%	94.5%
América do Norte	605	678	-10.8%	21.7%	153.1%
América do Sul	185	187	-0.9%	3.4%	25.9%
Aços Especiais	372	381	-2.4%	-3.6%	9.1%

Margem EBITDA por ON (%)	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Brasil	20.3%	16.2%	4.1 p.p.	0.7 p.p.	6.2 p.p.
América do Norte	10.5%	12.6%	-2.1 p.p.	1.3 p.p.	4.5 p.p.
América do Sul	20.4%	16.7%	3.7 p.p.	4.2 p.p.	4.6 p.p.
Aços Especiais	16.1%	16.8%	-0.7 p.p.	-2.0 p.p.	-4.6 p.p.

Vendas (kton)	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Brasil	1,422	1,470	-3.3%	4.2%	-4.4%
Mercado Interno	1,085	1,111	-2.4%	10.5%	11.4%
Exportações	337	359	-6.1%	-11.8%	-34.4%
América do Norte	1,532	1,577	-2.9%	-8.0%	-5.7%
América Latina	283	365	-22.4%	-26.7%	-30.8%
Aços Especiais	554	573	-3.4%	-2.6%	5.5%

Endividamento

R\$ milhões	3T18A	t/t	a/a
Dívida Bruta	18,193	0.4%	-2.2%
Dívida Líquida	14,718	-3.0%	8.7%
Dívida Líquida / EBITDA	2.2x	-0.5x	-1.2x

Fonte: Companhia 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			

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.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		Managing Director
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		Director of Sales Trading
Agronegócios	Siderurgia e Mineração	Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Head of Sales
Bancos e Serviços Financeiros	Óleo e Gás	Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Institutional Sales
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Papel e Celulose	Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Melton Plummer +44 (207) 3675843
Bens de Capital	Imobiliário	Trading
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Utilities	Varejo	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística	Banco do Brasil Securities LLC - New York
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa	Managing Director
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Institutional Sales - Equity
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Equipe de Vendas		Institutional Sales - Fixed Income
Investidor Institucional	Varejo	Fabio Frazão +1 (646) 845-3716
bb.distribuicao@bb.com.br	acoes@bb.com.br	Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico	DCM
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	Syndicate
Daniel Frazatti Gallina		Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore
Fábio Caponi Bertoluci		6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Henrique Reis		Managing Director
Marcela Andressa Pereira		Marcelo Sobreira +65 6420-6577
		Director, Head of Sales
		José Carlos Reis +65 6420-6570
		Institutional Sales
		Zhao Hao +65 6420-6582