

Resultados trimestrais

GERDAU

2T18: maiores preços e câmbio seguram os resultados

A Gerdau divulgou seus resultados do 2T18 ontem (08), trazendo um desempenho excelente, acima das nossas expectativas, com especial destaque à ON América do Norte, a qual veio de um longo período de baixa performance. Todas as ONs apresentaram melhor desempenho na comparação anual, atestando, em nossa opinião, o momento diferente e benéfico que a Gerdau se encontra, quando comparado a um ano atrás. O EBITDA ajustado veio em R\$ 1.756 mm, 12% acima das nossas expectativas e 11% acima do consenso do mercado. A Margem EBITDA ficou em 14,6%. Com relação à ON América do Norte, a unidade trouxe o melhor resultado em dez anos, com um EBITDA de R\$ 497 mm, 48% acima das nossas estimativas; consequência não apenas das mudanças políticas no país, mas também das mudanças endereçadas na própria operação, tais como tamanho de planta e reformulação do *management*.

Temos, constantemente, insistido nos desdobramentos negativos que poderiam surgir da guerra comercial atualmente em cena. Entretanto, no caso da Gerdau, muitos são os benefícios a serem listados. Como podemos ver no resultado do trimestre, apesar dos efeitos negativos da greve dos caminhoneiros no período, os resultados forma mais que compensados pela melhor performance das unidades América do Norte e Brasil. Preços mais altos do aço, juntamente com maior demanda e maiores limitações nas importações no mercado americano levaram os resultados para cima. No Brasil, as margens continuaram fortes devido ao controle eficaz nos custos e bem-sucedida implementação de preços.

Esperamos melhoras em todas as operações, tendo em vista que os preços devem continuar a subir e as margens a melhorar. Em relação à ON América do Norte, a empresa já forneceu *guidance* de margem de dois-dígitos até o fim deste ano e vemos o mesmo totalmente admissível. No Brasil, a demanda começou a crescer novamente, o que poderia abrir espaço para aumentos de preços. Adicionalmente, a Gerdau anunciou a conclusão da venda de 100% das ações da Aza Participações no Chile e, em julho, também informou sobre a venda de suas hidrelétricas pelo valor de R\$ 835 mm. No aglomerado, os desinvestimentos já somam R\$ 6 bi.

De fato, ainda há riscos com as medidas protecionistas surgindo no cenário internacional. Além disso, também prevemos um cenário mais desafiador para o mercado brasileiro com o período de eleições nas próximas semana, que poderá trazer mais incertezas ao país. Entretanto, acreditamos que a Gerdau esteja no caminho certo ao tornar-se uma empresa mais simples e enxuta, focando nos negócios principais e mais rentáveis. Assim, decidimos manter nosso preço-alvo para 2018 de GGBR em **R\$ 21,00** por ação, com a recomendação de **Outperform**.

Resultados consolidados. As receitas totais somaram R\$ 12.035 mm, 31,3% maior a/a e 15,8% acima do 1T18, impactada por (i) melhores preços no mercado internacional, (ii) maiores volumes vendidos e (iii) melhor performance na ON América do Norte. Os custos foram impactados por maiores preços de matéria prima e cresceram 26% a/a e 14% t/t. O destaque ficou por conta das despesas que cresceram apenas 2,6% a/a e 2,5% t/t, como resultado de controle eficaz e investimentos em inovação e tecnologia. De tal modo, o EBITDA veio em R\$ 1.756 mm, 56,8% acima do 2T17 (+18,3% t/t).

Brasil. EBITDA estável apesar dos impactos da greve. A greve dos caminhoneiros afetou a produção e as vendas no período. Houve redução de 10,6% a/a (-9,9% t/t) em volume produzidos, para 1.382 kton. Já com relação às vendas, a queda foi menor, de 1,2% a/a (-5,1% t/t), para 1.364 kton (-10% ante BB-BI). Entretanto, vale mencionar que no mercado doméstico, as vendas subiram 13% comparado ao ano passado. As receitas, então, somaram R\$ 3.798 mm, melhorando 24% a/a e 52% t/t em razão de maior receita/ton em ambos os mercados, doméstico e internacional. Consequentemente, o EBITDA ficou em R\$ 743 mm, melhorando 57,1% a/a, apesar da queda de 1,1% t/t (4,9% maior que nossas estimativas).

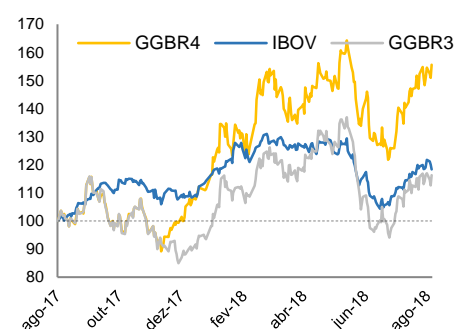
América do Norte. Maior desempenho, finalmente. Os resultados foram impactados pelas melhores condições no mercado americano, em razão de maior demanda de aço e queda nas importações com a *tax reform* e os efeitos da *Section 232*. Internamente, as margens foram também beneficiadas pela venda da operação de vergalhões no país. A produção e as vendas melhoraram a/a, +3,2% e +6,5%, respectivamente, apesar da queda de 2,4% e 1,4% t/t. As receitas somaram R\$ 5.411 mm (+39% a/a e +22% t/t) devido a maiores vendas e melhor receita/ton. Os custos foram impactados por sucata mais cara. O EBITDA, então, ficou em R\$ 497 mm, 100% maior t/t e 112% acima a/a (+48% que nossas estimativas).

GGBR4

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	21.00
Preço em 08/08/2018 (BRL)	17.20
Upside	22%

Dados de Mercado

Em 08/08/2018		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	26,754
Varição 1 mês	%	10.8%
Varição UDM	%	51.6%
Varição 2018	%	39.8%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	9.86
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	18.44


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\$ 713 mm no trimestre, refletindo (i) R\$ 360 mm em perdas de variação cambial, (ii) receita financeira de R\$ 34 mm e (iii) despesas financeiras de R\$ 387 mm. Como resultado, a Gerdau reportou um lucro líquido de R\$ 698 mm, comparado ao resultado líquido de R\$ 448 mm no 1T18. A dívida bruta somou R\$ 18.115 mm, alta de 8,3% comparada a mar/18. Já a dívida líquida ficou em R\$ 15.174 mm. A alavancagem, medida pela dívida líquida/EBITDA ficou estável em 2,7x.

Anunciado x Estimado

R\$ milhões	2Q18A	2Q18E	A/E	q/q	y/y
Receita Líquida	12,035	10,564	13.9%	15.8%	31.3%
(-) CPV	(10,391)	(8,898)	16.8%	14.8%	26.3%
Lucro Bruto	1,645	1,667	-1.3%	22.9%	75.6%
Despesas	(431)	(354)	21.6%	2.6%	2.6%
EBIT	1,180	1,312	-10.1%	22.4%	145.8%
(+) Resultado Financeiro	(713)	(554)	28.8%	107.9%	41.2%
EBT	467	759	-38.5%	-24.9%	-1966.0%
(-) Impostos	231	(258)	-189.6%	-233.5%	128.7%
Resultado Líquido	698	501	39.4%	55.8%	806.5%
EBITDA	1,756	1,575	11.5%	18.3%	56.6%
Margem EBITDA	14.6%	14.9%	-0.3 p.p.	0.3 p.p.	2.4 p.p.

EBITDA por ON (R\$ milhões)	2Q18A	2Q18E	A/E	q/q	y/y
Brasil	743	708	4.9%	-1.1%	57.1%
América do Norte	497	336	47.9%	100.4%	112.4%
América do Sul	179	171	4.5%	-4.3%	42.1%
Aços Especiais	386	372	3.7%	22.5%	30.0%

Margem EBITDA por ON (%)	2Q18A	2Q18E	A/E	q/q	y/y
Brasil	19.6%	17.7%	193.4%	-1.2 p.p.	4.1 p.p.
América do Norte	9.2%	8.6%	59.4%	3.6 p.p.	3.2 p.p.
América do Sul	16.2%	17.0%	-76.3%	-3.1 p.p.	3.2 p.p.
Aços Especiais	18.1%	18.6%	-53.6%	-0.1 p.p.	-0.3 p.p.

Vendas (kton)	2Q18A	2Q18E	A/E	q/q	y/y
Brasil	1,364	1,516	-10.0%	-5.1%	-1.3%
Mercado Interno	982	1,112	-11.7%	-1.4%	12.7%
Exportações	382	404	-5.5%	-13.6%	-25.2%
América do Norte	1,665	1,432	16.3%	-1.4%	6.5%
América Latina	386	384	0.5%	2.7%	-12.5%
Aços Especiais	569	581	-2.1%	10.7%	11.1%

Endividamento

R\$ milhões	2T18	t/t	a/a
Dívida Bruta	18,115	8.3%	-8.7%
Dívida Líquida	15,174	12.6%	5.4%
Dívida Líquida / EBITDA	2.7x	0.0x	-1.0x

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) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé	Óleo e Gás
wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Carlos Daltozo	Papel e Celulose
daltozo@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Kamila Oliveira	Imobiliário
kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Bens de Capital	Varejo
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Fabio Cardoso
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	fcardoso@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	

Equipe de Vendas	Varejo
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Elisangela Pires Chaves
Fábio Caponi Bertoluci
Henrique Reis
Marcela Andressa Pereira

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director	
Admilson Monteiro Garcia	+44 (207) 3675801
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
Trading	
Bruno Fantasia	+44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas	+44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director	
Carla Sarkis Teixeira	+1 (646) 845-3710
Institutional Sales - Equity	
Charles Langalis	+1 (646) 845-3714
Institutional Sales - Fixed Income	
Fabio Frazão	+1 (646) 845-3716
Michelle Malvezzi	+1 (646) 845-3715
Rute Wada	+1 (646) 845-3713
DCM	
Richard Dubbs	+1 (646) 845-3719
Syndicate	
Kristen Tredwell	+1 (646) 845-3717

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

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	
Zhao Hao	+65 6420-6582