

Resultados trimestrais

GERDAU

1T19: acima das expectativas; positivo

A Gerdau divulgou hoje (08) os resultados do 1T19, os quais vieram acima das nossas expectativas, beneficiados por fortes resultados de todas as ONs, destacando Américas do Norte e Sul. A Gerdau apresentou um EBITDA 11% maior t/t e 4,6% a/a, apesar da queda de 18% em volumes vendidos, resultante do plano de desinvestimentos concluído em 2018. Na ON América do Norte, as margens vieram, novamente em dois dígitos confirmando o novo patamar desta unidade. Na América do Sul, vimos as margens voltarem a 20%, o que deverá ser replicado nos trimestres seguintes.

Como mencionamos em nosso relatório anterior, continuamos otimistas com a Gerdau e sua capacidade de gerar resultados positivos. Apesar do crescimento menor que o esperado da economia brasileira, a empresa conseguiu entregar bons resultados, beneficiada pela sua diversificação não apenas em produtos, mas também geográfica. Lembramos, entretanto, que no 2S19, a empresa terá uma importante parada para manutenção no Alto Forno 1 em Ouro Branco, que deverá levar 60 dias e, assim, impactar os custos no período. A demanda no mercado doméstico deve avançar apenas a partir da segunda metade do ano e, até lá, os resultados devem vir em linha, favorecidos pelo desempenho de outras unidades, como América do Norte. Ademais, A Gerdau anunciou a aprovação de pagamento de dividendos na ordem de R\$ 119 mm (R\$ 0,07/ação) a serem pagos em 29 de maio.

Assim, mantemos nosso preço alvo 2019e para GGBR4 em **R\$ 21,0** com o **rating Outperform**.

Resultados consolidados. As receitas totais somaram R\$10.026 mm, 6,4% abaixo das nossas estimativas, 8% menor t/t e 3,4% abaixo a/a. A queda t/t é explicada por (i) menores volumes vendidos na ON Brasil e (ii) a venda de ativos ocorrida em 2018. O CPV foi afetado por custos mais altos de matérias-primas e pelo câmbio, e somaram R\$ 8.757 mm. A margem bruta, então, ficou em 12,7%. As DG&A ficaram em níveis excelentes, representando 3,7% da ROL. Assim, o EBITDA veio em R\$ 1.552 mm, 10,5% acima t/t e 4,6% melhor a/a (+5,6% comparado às estimativas do BB-BI). A margem EBITDA também melhorou em ambas as comparações, avançando 2,6 p.p. t/t e 1,2 p.p. a/a (e 1,8 p.p. acima valor que esperávamos), chegando a 15,5%. Este trimestre, vimos importante impacto no capita de giro advindo de (i) sazonalidade e (ii) formação de estoques de MF e placas em preparação para a parada em Ouro Branco no 2S19. Assim, o ciclo financeiro subiu para 83 dias, contra uma média de 70-75 dias, impactando negativamente o FCL em R\$ 1.234 mm. Durante a conferência com analistas, a direção da empresa informou que este nível deverá ser normalizado ao longo do ano.

Brasil: margens melhorando. Os embarques caíram a/a devido a menores vendas no MI e ME, seguindo a estratégia da companhia de formação de estoques para Ouro Branco. Na comparação trimestral, entretanto, os embarques avançaram 3,5% impulsionados pelo varejo da construção e a venda de aços longos. A receita líquida somou R\$ 3.849 mm, caindo 2,5% t/t, porém subindo 6,6% a/a. O CPV foi afetado por maiores custos de matérias-primas, em especial sucata, gusa, MF e carvão. O EBITDA avançou 4,2% t/t, mas retraiu 10,3% a/a, atingindo R\$ 674 mi (1,6% acima das nossas estimativas), com margem de 17,5% (+1,8 p.p. do BB-BI).

América do Norte: e o Norte?. A ON América do Norte parece ter alcançado um novo nível de margem EBITDA, vindo novamente em dois dígitos, em 13,2%. No trimestre, a produção e os embarques foram afetados pela desconexão de operações de vergalhão e totalizaram 1.267 kton e 1.076 kton, respectivamente. A receita líquida totalizou R\$ 3.842 mi, caindo 11,4% t/t e 13,2% a/a. Contudo, o CPV avançou em menor velocidade que as receitas, contribuindo para melhores margens. Os efeitos da seção 232 beneficiaram a margem bruta, juntamente com um metal spread recorde, resultado de um crescimento econômico sólido na região. O EBITDA totalizou R\$ 506 mm, quase 13% acima das nossas estimativas e 16% maior t/t (+104% a/a).

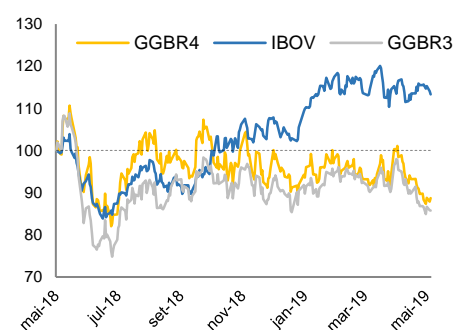
América do Sul e Aços Especiais: positivo. A ON América do Sul trouxe números com a desconexão das operações chilenas, portanto, a produção e os embarques caíram na comparação anual. Mesmo assim, o EBITDA atingiu R\$ 157 mi, 12% acima do BB-BI. A margem EBITDA ficou em 21,2% ante nossa expectativa de 16%. Quanto à ON Aços Especiais, os embarques no Brasil cederam com a menor produção de veículos, apesar do crescimento nas vendas. Nos EUA, o menor consumo no segmento de O&G, junto com redução de estoques na cadeia contribuíram negativamente para os embarques. O EBITDA, então, somou R\$ 238 mi (1,1% maior que o BB-BI), com margem de 12,9% (+1,5 p.p. acima da nossa estimativa).

GGBR4

Rating	Outperform
Preço-Alvo 2019E (R\$)	21.00
Preço em 07/05/2019 (R\$)	14.22
Upside (%)	48%

Dados de Mercado

em 07/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ million	22,575
Varição 1 mês	%	-9.8%
Varição UDM	%	-10.6%
Varição 2019	%	-3.4%
Min. 52 sem	R\$	12.78
Máx. 52 sem.	R\$	18.00


Múltiplos

		2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA		4,99	4,56	4,25
LPA	R\$	1,55	1,44	1,64
P/L		10,31	11,10	9,73

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

Resultados Financeiros e Endividamento. O resultado financeiro foi negativo em R\$ 375 mi no trimestre, refletindo (i) R\$ 48 mi em perdas devido à variação cambial, (ii) receitas financeiras de R\$ 41 mi e (iii) despesas financeiras de R\$ 345 mi. Como resultado, a Gerdau registrou um lucro líquido de R\$ 453 mi, comparado aos R\$ 389 mi registrados no 4T18. A dívida bruta totalizou R\$ 14.993 mi, caindo drasticamente a/a (-10.3%), embora estável t/t. Quanto à dívida líquida, esta somou R\$ 12.461 mi. A alavancagem medida pela dívida líquida/EBITDA caiu para 1,8x (-0,1x t/t).

Anunciado x Estimado

R\$ milhões	1T19a	1T19e	A/E	t/t	a/a
Receita Líquida	10,026	10,715	-6.4%	-8.0%	-3.5%
(-) CPV	(8,757)	(9,183)	-4.6%	-8.7%	-3.2%
Lucro Bruto	1,269	1,532	-17.2%	-2.7%	-5.2%
Despesas	(368)	(373)	-1.4%	-6.4%	-12.4%
EBIT	990	1,159	-14.6%	56.6%	2.7%
(+) Resultado Financeiro	(375)	(473)	-20.6%	-4.3%	9.3%
EBT	615	686	-10.4%	156.3%	-1.0%
(-) Impostos	(162)	(233)	-30.6%	-208.7%	-6.4%
Resultado Líquido	453	453	0.0%	16.5%	1.1%
EBITDA	1,552	1,469	5.6%	10.5%	4.6%
Margem EBITDA	15.5%	13.7%	1.8 p.p.	2.6 p.p.	1.2 p.p.
EBITDA por ON (R\$ milhões)					
Brasil	674	663	1.6%	4.2%	-10.3%
América do Norte	506	449	12.8%	15.8%	104.0%
América do Sul	157	140	12.1%	22.7%	-16.0%
Aços Especiais	238	235	1.1%	5.3%	-24.4%
Margem EBITDA por ON (%)					
Brasil	17.5%	15.7%	1.8 p.p.	1.1 p.p.	-3.3 p.p.
América do Norte	13.2%	11.5%	1.7 p.p.	3.1 p.p.	7.6 p.p.
América do Sul	21.2%	16.0%	5.2 p.p.	5.6 p.p.	1.9 p.p.
Aços Especiais	12.9%	11.4%	1.5 p.p.	1.5 p.p.	-5.3 p.p.
Vendas (kton)					
Brasil	1,357	1,353	0.3%	3.5%	-5.6%
Mercado Interno	939	995	-5.6%	5.9%	-5.7%
Exportações	418	358	16.8%	-1.4%	-5.4%
América do Norte	1,076	1,078	-0.2%	-10.2%	-36.3%
América Latina	244	282	-13.4%	-6.9%	-35.1%
Aços Especiais	430	491	-12.5%	-9.3%	-16.3%

Endividamento

R\$ milhões	1T19a	t/t	a/a
Dívida Bruta	14,993	0.6%	-10.3%
Dívida Líquida	12,461	7.6%	-7.5%
Dívida Líquida / EBITDA	1.8	0.1	-0.9

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. 22 da ICVM 598, 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

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	Items		
	3	4	5
Gabriela E Cortez			
Catherine Kiselar			

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
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renato@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br
	Varejo
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
	Renda Fixa
	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578