

## Revisão de Preço

**GERDAU**
**Gerdau Day: atualização das estimativas da companhia e preço-alvo 2019**

A Gerdau sediou o 'Gerdau Day' na última quarta (13) em Nova Iorque, ocasião na qual celebrou 20 anos listada na NYSE. O evento contou com a presença do Sr. Gustavo Werneck, CEO da empresa, Sr. Harley Scardoelli, CFO, e Sr. Chia Yuan Wang, CEO da ON América do Norte. O corpo diretivo discutiu sobre as iniciativas endereçadas nos últimos anos a fim de trazer a Gerdau para o patamar que hoje está: uma empresa mais estruturada e enxuta, focada em seus principais ativos e liderando a inovação na indústria siderúrgica.

Nós continuamos com uma visão positiva sobre a empresa, pois acreditamos que a Gerdau seja plenamente capaz de entregar números ainda melhores e criação de valor aos seus acionistas, por meio de uma forte geração de caixa nos próximos períodos. A necessidade do país de endereçar sua situação fiscal por meio de reformas necessárias, principalmente da previdência, tem limitado o desempenho da indústria no início deste ano. Lembramos que o aumento nos custos de algumas matérias primas no 4T18 deverão ser compensados apenas no 2T19 – já que as companhias acabaram de anunciar aumento de preços - ainda pressionando assim os resultados no primeiro trimestre do ano.

Com isto, ajustamos nosso modelo incluindo os dados do 4T18, os impactos dos aumentos de preços e a demanda menor que o esperado para o 1T19. Assim, chegamos a um preço-alvo 2019e para **GGBR4 de R\$ 21,00** (antes R\$ 23,00), contudo mantendo nossa recomendação de **Outperform**, devido aos 35% de upside aos preços correntes.

**Construindo a Nova Gerdau.** Nos últimos anos, a Gerdau deu importantes passos a fim de colocar a empresa onde ela se encontra agora: uma referência em inovação e transformação digital. Ano passado, a empresa concluiu seu plano de desinvestimentos, por meio do qual levantou aproximadamente R\$ 7 bi em recursos. Isto e os investimentos em tecnologia visando a redução de custos e aumento de eficiência levaram suas despesas ao menor nível histórico (3,6% da ROL). Como resultado, a Gerdau entregou em 2018 seu maior nível de FC dos últimos anos (R\$ 2,6 bi) e, conseqüentemente, o maior valor em dividendos pagos na história da companhia (R\$ 765 mm). Importantes projetos adjacentes, tais como 'Comercial Gerdau' e 'Juntos somos +', estão agora contribuindo para melhores resultados consolidados. Os investimentos em tecnologia também tiveram papel fundamental na melhora de margens na ON América do Norte.

**ON América do Norte: mais por vir.** A reformulação endereçada nesta unidade pode ser vista nos números apresentados nos dois últimos trimestres do ano passado, quando a margem EBITDA ultrapassou os 10%, nível não visto desde 2015. Usinas de vergalhões e unidades de processamento foram vendidas em 2018, somando US\$ 825 mm em dinheiro, transformando a divisão em uma unidade mais eficiente e coesa. As perspectivas para o mercado local continuam fortes, alicerçadas pela expansão da economia, o aumento em ambos, o *metal spread* e o consumo de aços longos, e os impactos da *Section 232*. Vemos espaço para melhorias baseadas não apenas na maior demanda, mas também em mais redução de CPV e VG&A, melhores preços realizados, maior eficiência e produtividade. Esperamos que a margem EBITDA na ON melhore em torno de 160 bps em 2019.

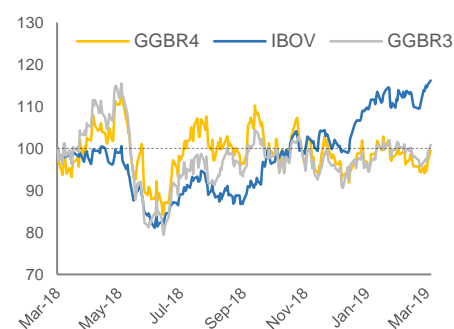
**Atualização sobre as barragens.** A produção da Gerdau, atualmente, é suprida por sucata e minério de ferro na razão de 50/50. Considerando apenas a produção com MF, 15% é por meio de estruturas de barragens. A empresa conta com duas barragens, ambas localizadas em Ouro Preto (MG). Enquanto a primeira, conhecida como FEPAM (MG), foi desativada em 2011 e está 100% seca, a segunda ainda está em operação, estável e atende plenamente as normas brasileiras vigentes. A Gerdau informou ainda que parte dos valores do recém-anunciado ciclo de investimentos (*capex* trienal) deverá ser direcionado para novas tecnologias, a fim de melhorar os processos de mineração da companhia.

**GGBR4**

Rating	<b>Outperform</b>
<b>Preço-alvo- 2019E (R\$)</b>	<b>21.00</b>
Último preço – 03/18/2019	15.52
Upside (R\$)	35%

**Dados de Mercado**

em 03/18/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	24,740
Varição 1 mês	%	0.5%
Varição UDM	%	3.4%
Varição 2019	%	5.4%
Min. 52 sem	R\$	12.78
Máx. 52 sem.	R\$	18.00

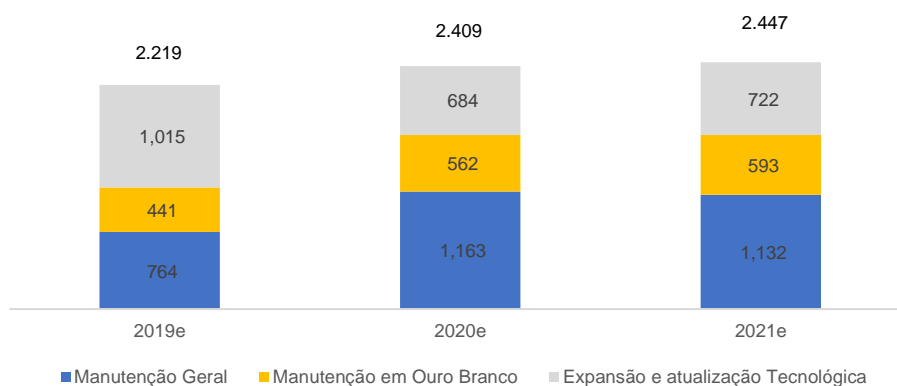

**Múltiplos**

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	7.49x	6.58x	6.25x
LPA	R\$ 0.84	0.98	1.07
P/L	18.00x	15.48x	14.14x

**Gabriela E Cortez**  
Senior Analyst  
[gabrielacortez@bb.com.br](mailto:gabrielacortez@bb.com.br)

**Capex trienal: planejamento de longo prazo.** Durante a temporada de resultados do 4T18, a empresa anunciou seu novo ciclo de investimentos, o qual consiste de um capex trienal somando R\$ 7,1 bi, dos quais R\$ 1,6 bi serão direcionados à manutenção do alto forno da usina de Ouro Branco. Apesar da parada para manutenção de 60 dias esperada para este ano em Ouro Branco, a produção deve manter-se estável ante 2018 devido a uma maior eficiência após a reforma. Adicionalmente, haverá investimentos para adição de capacidade, tais como (i) 530 kton de barras comerciais na ON América do Norte, (ii) 400 kton de SBQ na ON Brasil, (iii) 230 kton de HRC em Ouro Branco e (iv) 160 kton de SBQ em Monroe.

#### Planejamento de CAPEX (R\$ milhões)



Fonte: Companhia

#### Gerdau (GGBR4) – Novas Estimativas

Nós atualizamos nosso preço alvo de 2019 para GGBR4 a **R\$ 21.00**, dos prévios R\$ 23.00, mantendo nossa recomendação de **Outperform**. Acreditamos que a Gerdau seja plenamente capaz de entregar bons retornos e criação de valor para seus acionistas por meio de uma forte geração de caixa nos próximos períodos. A necessidade do país de endereçar sua situação fiscal por meio de reformas necessárias, principalmente da previdência, tem limitado o desempenho da indústria no início deste ano. Lembramos que o aumento nos custos de algumas matérias primas no 4T18 deverão ser compensados apenas no 2T19 – já que as companhias acabaram de anunciar aumento de preços - ainda pressionando assim os resultados no primeiro trimestre do ano. Posto isto, estamos trabalhando com um WACC de 10,9% para a companhia. Esperamos que as receitas de 2019E sejam 4,6% menores quando comparadas as nossas estimativas anteriores. Dentre os riscos que poderiam afetar a tese de investimento, destacamos: (i) demora mais do que a esperada da recuperação da economia brasileira; (ii) desaceleração da economia chinesa, que pode reduzir o consumo de aço e aumentar as exportações, retomando a ameaça de excesso de oferta no mundo; (iii) aumento da importação nos mercados dos EUA e (iv) desenvolvimento econômico menor do que o esperado para os mercados Latino Americanos.

Indicadores Econômicos	2018	2019e			2020e			2021e
		Anterior	Atual	% Variação	Anterior	Atual	% Variação	
Receita Líquida	46,160	45,622	43,541	-4.6%	50,053	45,707	-8.7%	48,625
Lucro Bruto	6,150	7,017	6,568	-6.4%	7,757	7,042	-9.2%	7,707
EBIT	4,048	4,441	3,719	-16.3%	4,938	4,053	-17.9%	4,535
EBITDA	6,657	7,245	6,123	-15.5%	7,915	6,965	-12.0%	7,339
Lucro Líquido	2,327	2,649	1,424	-46.3%	2,461	1,655	-32.7%	1,812
Margem Bruta (%)	13.3%	15.4%	15.1%	-0.3 p.p.	15.5%	15.4%	-0.1 p.p.	15.8%
Margem EBITDA (%)	14.4%	15.9%	14.1%	-1.8 p.p.	15.8%	15.2%	-0.6 p.p.	15.1%
Margem Líquida (%)	5.0%	5.8%	3.3%	-2.5 p.p.	4.9%	3.6%	-1.3 p.p.	3.7%

#### Indicadores de Endividamento

	2018	2019e	2020e	2021e
Dívida Curto Prazo/Dívida Total (%)	14%	14%	14%	14%
D / D+E	34%	33%	32%	30%
Dívida Líquida / EBITDA	1.7	1.7	1.6	1.6

**DRE**

<i>R\$ milhões</i>	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Receita líquida</b>	<b>46,160</b>	<b>43,541</b>	<b>45,707</b>	<b>48,625</b>
(-) COGS	(40,010)	(36,973)	(38,665)	(40,918)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>6,150</b>	<b>6,568</b>	<b>7,042</b>	<b>7,707</b>
SG&A				
(-) Administrativas e Vendas	(1,363)	(1,518)	(1,591)	(1,685)
(-) Outras	(739)	(1,332)	(1,398)	(1,487)
<b>EBIT</b>	<b>4,048</b>	<b>3,719</b>	<b>4,053</b>	<b>4,535</b>
(+) Resultado Financeiro	(1,890)	(1,562)	(1,545)	(1,789)
<b>EBT</b>	<b>2,158</b>	<b>2,157</b>	<b>2,508</b>	<b>2,746</b>
(-) Impostos	169	(733)	(853)	(933)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>2,327</b>	<b>1,424</b>	<b>1,655</b>	<b>1,812</b>

**Balanço Patrimonial**

<i>R\$ milhões</i>	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Ativos</b>	<b>51,281</b>	<b>52,090</b>	<b>53,635</b>	<b>55,403</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>17,503</b>	<b>16,807</b>	<b>16,677</b>	<b>16,846</b>
Caixa e Equivalente de Caixa	3,350	2,775	1,984	1,269
Contas a receber	3,202	2,951	3,097	3,295
Estoques	9,168	9,284	9,708	10,274
Outros	1,783	1,798	1,887	2,008
<b>Ativos não-circulantes</b>	<b>16,028</b>	<b>16,653</b>	<b>17,319</b>	<b>17,977</b>
Outros LP	16,028	16,653	17,319	17,977
<b>Investimentos</b>	<b>17,750</b>	<b>18,630</b>	<b>19,639</b>	<b>20,580</b>
Investimentos	1,368	1,368	1,368	1,368
Propriedades, plantas e equipamentos	15,546	16,426	17,435	18,376
Ativos Intangíveis	836	836	836	836
<b>Passivo</b>	<b>51,281</b>	<b>52,090</b>	<b>53,635</b>	<b>55,403</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>8,504</b>	<b>8,246</b>	<b>8,543</b>	<b>8,951</b>
Fornecedores	4,119	4,047	4,248	4,520
Empréstimos e Financiamentos	1,822	1,797	1,773	1,749
Outros	2,563	2,402	2,521	2,682
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>16,838</b>	<b>16,887</b>	<b>16,952</b>	<b>17,016</b>
Empréstimos e Financiamentos	11,546	11,389	11,233	11,080
Outros LP	5,292	5,498	5,718	5,936
<b>Acionistas não controladores</b>	<b>25,939</b>	<b>26,957</b>	<b>28,140</b>	<b>29,436</b>

**Fluxo de Caixa**

<i>R\$ milhões</i>	2018	2019e	2020e	2021e
<b>EBITDA</b>	<b>6,657</b>	<b>6,123</b>	<b>6,965</b>	<b>7,339</b>
(-) Capex	(1,194)	(2,130)	(2,368)	(2,411)
(-) Juros	(1,579)	(1,395)	(1,410)	(1,391)
(-) Impostos	(169)	(733)	(853)	(933)
(-/+ )WK	(1,932)	64	(370)	(492)
<b>(=) Total</b>	<b>1,783</b>	<b>1,929</b>	<b>1,964</b>	<b>2,112</b>

Fonte: Companhia e BB Investimentos

### Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
EV / EBITDA	5.85	5.15	4.88
LPA	0.84	0.98	1.07
P / L	18.00	15.48	14.14
P / BV	0.95	0.91	0.87
ROE	5.3%	5.9%	6.2%
ROA	7.1%	7.6%	8.2%

Fonte: Companhia e BB Investimentos

### Estimativas

Valor da Empresa (R\$ milhões)	<b>45,835</b>
PV do FCFF	22,173
PV do Valor Terminal	23,661
Dívida Líquida	(10,410)
Valor Patrimônio	35,424
Número de Ações	1,696
Valor da Ação	21.0

### Premissas Valuation

Beta	1.0
D/(D+E) alvo	39%
CMPC	10.9%
Risk Free	4.7%
Prêmio de Mercado	4.8%
Perpetuidade	3.0%

### Análise de Sensibilidade

g/WACC	Target Price YE19				
	9.9%	10.4%	10.9%	11.4%	11.9%
2.0%	22.8	21.0	19.3	17.9	16.6
2.5%	24.0	21.9	20.1	18.6	17.2
3.0%	25.2	23.0	21.0	19.3	17.8
2.5%	24.0	21.9	20.1	18.6	17.2
3.0%	25.2	23.0	21.0	19.3	17.8

### Análise de Sensibilidade

g/WACC	EV/EBITDA YE19				
	9.9%	10.4%	10.9%	11.4%	11.9%
2.0%	8.0	7.5	7.0	6.6	6.3
2.5%	8.3	7.7	7.2	6.8	6.4
3.0%	8.6	8.0	7.5	7.0	6.6
2.5%	8.3	7.7	7.2	6.8	6.4
3.0%	8.6	8.0	7.5	7.0	6.6

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	Itens		
	3	4	5
Gabriela E Cortez	x		

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

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>	
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
<b>Renda Variável</b>	
<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Óleo e Gás</b>
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bens de Capital</b>	<b>Imobiliário</b>
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	<b>Varejo</b>
<b>Utilities</b>	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
<b>Alimentos e Bebidas</b>	Renato Hallgren renato@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	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

Antonio de Lima Junior

Bruno Finotello

Daniel Frazatti Gallina

Denise Rédua de Oliveira

Fábio Caponi Bertoluci

Fernando Leite

Henrique Reis

Marcela Andressa Pereira

Pedro Gonçalves

Rafael Reis

Renata Simões

Sandra Regina Saran

Vinicius Aboboreira

**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

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

Richard Dubbs +1 (646) 845 3719

**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 +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578