Resultado consistente apesar de impactos sazonais

Siderurgia e Mineração

21 de fevereiro de 2013

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

Apesar de itens não recorrentes como a venda de ativos no Brasil terem favorecido o resultado desta operação de negócios no 4T13, a Gerdau continuou apresentando um sólido resultado e mostrou que a demanda no mercado interno se mantém firme, assim como o aumento da venda de minério a terceiros também impulsionou o resultado. Entretanto, as incertezas com relação à recuperação das operações na América do Norte podem comprometer parte do cenário positivo esperado para a siderúrgica em 2014. Nosso preço potencial para dezembro de 2014 é R$ 23,00 para a GGBR4, com recomendação *Outperform*.

Mercado interno, AN e Aços Especiais favorecem o desempenho A/A. No 4T13, a Gerdau apresentou um volume de vendas 5,5% superior A/A, favorecido pela elevação de 9,4% nas vendas destinadas ao mercado interno, de 8,6% nas operações da América do Norte e de 17,9% na linha de aços especiais. Segundo a companhia, setores como infraestrutura e construção favoreceram o desempenho no Brasil, assim como o novo laminador da Índia impulsionou o volume de aços especiais. Como também houve elevação da receita líquida por tonelada, parte devido ao reajuste de preços anunciado em setembro, parte impulsionada pela desvalorização cambial, o faturamento acabou avançando 14,8% sobre o 4T12. Já em relação ao 3T13, as vendas recuaram 4,6%, com destaque negativo para as operações do Brasil e da América do Norte, devido principalmente às questões sazonais do período. No entanto, como a apreciação do dólar impulsionou as receitas com exportações (+42,4%) e com as operações da América Latina (+2,7%), a receita líquida recuou apenas 1,6% sobre o 3T13.

Custos e Resultado Operacional. No comparativo A/A, a margem bruta consolidada subiu 1,8 p.p., devido à maior diluição dos custos fixos com o aumento das vendas, parcialmente compensada pela apreciação cambial, que acaba elevando os custos nas operações fora do Brasil. Como as despesas com vendas, gerais e administrativas cresceram em menor proporção em relação à receita líquida consolidada, o EBITDA de R$ 1,37 bilhão, com margem de 13,3%, apresentou uma forte alta de 53,8% A/A. Já em relação ao trimestre anterior, o menor volume vendido no Brasil e a alteração no direcionamento das vendas de Aços Especiais para outros países que não o Brasil prejudicou as margens brutas das duas operações de negócios e, com isso, o EBITDA recuou 3,0% T/T e a margem consolidada em 0,2 p.p.

Resultado Financeiro e Endividamento. O resultado financeiro no 4T13 ficou negativo em R$ 355 milhões (+59,9% A/A) devido à influência da variação cambial no período. No entanto, como houve uma melhora significativa no desempenho operacional, a Gerdau encerrou o 4T13 com lucro líquido de R$ 492 milhões, alta de 244,6% sobre o 4T12 e queda de 23,4% sobre o registrado no trimestre anterior. Devido à redução no capital de giro e ao aumento na geração de caixa, a Gerdau encerrou o trimestre com um nível confortável de Dívida Líquida/EBITDA de 2,5x, queda de 0,3x sobre o 3T13.

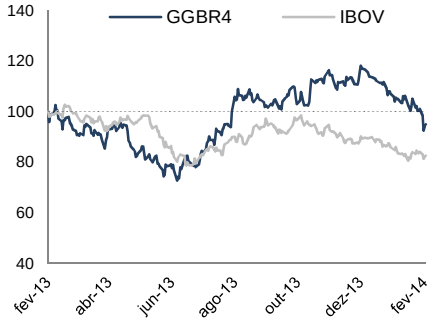
R$ Milhões	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Receita Operacional Líquida	10.321	-1,6%	14,8%	39.863	5,0%
Lucro Bruto	1.350	-12,0%	32,5%	5.135	8,2%
Margem Bruta (%)	13,1%	-1,5 p.p.	1,7 p.p.	12,9%	0,4 p.p.
EBITDA	1.370	-3,0%	53,8%	4.784	14,6%
Margem EBITDA (%)	13,3%	-0,2 p.p.	3,4 p.p.	12,0%	1,0 p.p.
Lucro Líquido	492	-23,4%	244,6%	1.694	13,2%
Margem Líquida (%)	4,8%	-1,4 p.p.	3,2 p.p.	4,2%	0,3 p.p.

Fonte: Gerdau e BB Investimentos

GGBR4	*Outperform*
Preço em 20/02/2014 (R$)	15,34
Preço para 12/2014 (R$)	23,00
Upside	49,9%
Market Cap (R$ milhões)	24.416
Variação 1 mês	-10,2%
Variação 12 meses	-0,9%
Variação 2013	3,7%
Mín. 52 sem.	11,45
Máx. 52 sem.	19,32

Múltiplos

	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	7,1x	6,4x	6,1x
P/L	18,3x	15,7x	14,8x
LPA	1,26	1,46	1,55



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Produção (mil ton)	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Aço Bruto					
Brasil	1.691	-5,7%	-0,6%	6.963	-3,3%
América do Norte	1.549	6,3%	8,7%	6.121	-11,3%
América Latina	426	-4,1%	4,4%	1.726	-6,2%
Aços Especiais	780	-3,9%	19,8%	3.199	7,5%
Total	**4.446**	**-1,4%**	**6,2%**	**18.009**	**-4,8%**

Vendas (mil ton)	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Brasil	1.792	-6,3%	-1,2%	7.281	-0,2%
Mercado Interno	1.416	-8,3%	9,4%	5.883	10,6%
Mercado Externo	376	1,9%	-27,7%	1.398	-29,4%
América do Norte	1.476	-8,2%	8,6%	6.145	-5,1%
América Latina	715	-0,7%	10,5%	2.807	3,7%
Aços Especiais	711	-0,3%	17,9%	2.857	7,5%
Total	**4.555**	**-4,6%**	**5,5%**	**18.519**	**-0,4%**

Margem Bruta por negócio	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Brasil	22,7%	-2,5 p.p.	2,7 p.p.	21%	3 p.p.
América do Norte	4,4%	0,1 p.p.	1,4 p.p.	5%	-3 p.p.
América Latina	11,5%	0,1 p.p.	7,5 p.p.	11%	4 p.p.
Aços Especiais	6,5%	-4,4 p.p.	-4,5 p.p.	9%	-4 p.p.

Endividamento (R$ Milhões)	4T13	T/T	A/A
Dívida Bruta	16.292	6,0%	11,1%
Dívida Líquida	14.193	5,9%	16,6%
Dívida Líquida / EBITDA	2,5x	-0,3x	-0,3x
Dív CP / Dív Total	11,1%	-0,2 p.p.	-6,5 p.p.
D / D+E	33,7%	0,7 p.p.	0,0 p.p.

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 com 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.

Analista	Itens		
	3	4	5
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.

Administração

Diretor
Sandro Kohler Marcondes — pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento — pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo — daltozo@bb.com.br

Commodities
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezembra@bb.com.br
Victor Penna — victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho — luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes — mcmontes@bb.com.br

Consumo
Maria Paula Cantusio — paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário
Wesley Bernabé — wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps
Mário Bernardes Junior — mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez — gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões
Renato Hallgren — renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves — hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira — andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo — renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado — bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo — acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

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

Managing Director
Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director
Renato Bezerra +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 Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading
Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research
Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products
Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

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

Managing Director
Rubens Cardoso +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
Matuya Brand +1 (646) 845-3716
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
Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales
José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI
Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355