

## Gerdau

**Está na hora de ficarmos mais otimistas. A nova preferência no setor.**

### Raio-X

A Gerdau é líder em aços longos nas Américas. Possui operações em 14 países com capacidade instalada de cerca de 25 milhões de toneladas. As operações no Brasil representam cerca de 32% das receitas e 40% do EBITDA. A América do Norte fica com 40% das receitas e 19% da geração de caixa operacional. O restante advém de operações na América do Sul e de aços especiais. A diversificação geográfica da Gerdau é uma de suas principais qualidades, se traduzindo em maior previsibilidade da geração de caixa. Esta diversificação vai começar a ficar mais evidente e mostrar seus resultados nos próximos meses. Vamos explicar este último detalhe ao longo do relatório.

### Sinais de recuperação por aqui

O setor de construção civil é conhecido como "setor de ciclo longo". Portanto, os efeitos demoram mais para serem sentidos. Já começamos a ver sinais de recuperação em vendas, lançamentos e abertura de postos de trabalho no setor neste final de ano, portanto, o melhor momento para se posicionar no setor é quando a maior parte dos investidores ainda está cética, mas quando já temos sinais de que o pior de fato ficou para trás. Deveremos passar por seguidos trimestres de recuperação ao longo de 2018, o que poderá impulsionar as ações da Gerdau em bolsa. Acreditamos que a demanda nacional por aços longos poderá apresentar expansão bem acima do PIB em 2018.

### Sinais de recuperação por lá

Os investimentos em infraestrutura nos Estados Unidos estão bem atrasados e podem ser importante divisor de águas para o desempenho da Gerdau por lá. Talvez o montante despendido não seja o inicialmente esperado, mas certamente beneficiará as companhias que possuem plantas localmente, como é o caso da Gerdau.

### Terceiro trimestre seguido de melhora da margem EBITDA

Neste último trimestre a Gerdau mostrou consistência na recuperação de margens, sinalizando que o patamar de ~12% veio para ficar em termos de EBITDA. Podemos ler que a companhia terá capacidade de gerar pelo menos R\$ 1,2 bilhão de caixa operacional nos próximos trimestres. Tendo apresentado geração líquida de caixa de R\$ 500 milhões no último trimestre, podemos acreditar que em um cenário conservador a companhia irá gerar R\$ 2 bilhões de caixa nos próximos 12 meses, o que sinaliza um yield de 11%, bastante satisfatório e consideravelmente superior se comparado a seus pares listados em bolsa. Com geração de caixa, a alavancagem tem se mostrado comportada, com o indicador Dívida líquida/EBITDA caindo modestamente no último trimestre para 3,4x (ante 3,6x no tri anterior). O custo médio nominal ponderado da dívida bruta era de 6,7%. Em 30 de setembro de 2017, o prazo médio de pagamento da dívida bruta era de 5,3 anos.

### Avaliação e recomendação

Com uma projeção de EBITDA de R\$ 4,4 bilhões, as ações estão sendo negociadas abaixo de 6,5x EBITDA para 2018 e cerca de 20% de desconto em relação a média recente. Com isso, em um cenário bastante conservador, podemos acreditar que as ações devem entregar retorno suficiente para compensar o risco. Com as ações bastante atrasadas em relação a seus pares, diversos catalisadores positivos e possíveis surpresas ao longo do ano, acreditamos que as ações poderiam ter performance ainda mais forte. A diversificação de produtos e de geografia traz grandes benefícios para o fluxo de caixa da companhia. Nestes próximos trimestres o benefício deverá ser duplo, com recuperações nos dois principais mercados. Com todos estes indicadores, as ações GGBR4 passaram a ser nossa preferência no setor de siderurgia listado em bolsa.

## Positivo

**Preço Atual: R\$ 11,21**

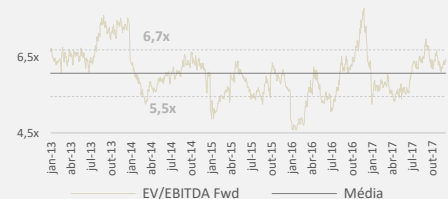
5-dez-17

**Celson Plácido, CNPI**  
(11) 3526-1866  
celson.placido@xpi.com.br

**Marco Saravalle, CNPI**  
(11) 3027-2285  
marco.saravalle@xpi.com.br

**Bruna Pezzin, CNPI**  
(11) 3526-1452  
bruna.pezzin@xpi.com.br

### Evolução EV/EBITDA Est - GGBR4



### Cenários de Preço

	EV/EBITDA	Preço	Var %
Hoje	6,4x	R\$ 11,21	-
Base	7,5x	R\$ 14,00	25% ↑
Ótimo	7,8x	R\$ 15,00	34% ↑
Stress	6,2x	R\$ 10,30	-8% ↓

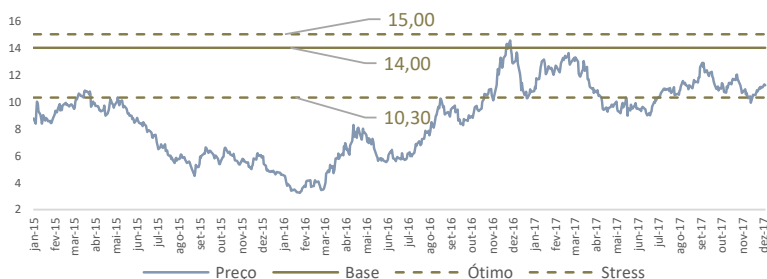
Fontes: XP Investimentos

### Principais Múltiplos

	2017E	2018E
P/E	22,1x	15,5x
EV/EBITDA	7,7x	6,4x
P/B	0,8x	0,7x
Dividend Yield*	0,8%	
Dívida Líq/EBITDA**	3,4x	

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. \*2017. \*\*3T17.

**Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários**



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

**CENÁRIO BASE**

**R\$ 14,00 (+25%)**

Em nosso cenário base a cia consegue manter o crescimento com margem sustentável e satisfatória geração de caixa. A sustentabilidade dos indicadores operacionais deve levar as ações para nosso preço alvo, no cenário base.

**CENÁRIO ÓTIMO**

**R\$ 15,00 (+34%)**

Em nosso cenário otimista podemos ver uma recuperação mais consistente dos principais mercados de atuação da cia, com evolução de preços e volumes ao longo do ano. A geração de caixa fica acima das expectativas mostrando potencial adicional de valorização do ativo.

**CENÁRIO STRESS**

**R\$ 10,30 (-8%)**

No cenário de stress não há recuperação nos principais mercados, sobretudo no brasileiro ou com a sinalização de que tudo vai ser mais lento e mais custoso (com margens mais baixas). Neste cenário a geração de caixa é reduzida e alavancagem pode voltar a preocupar.

**Tabela 1. Consenso Bloomberg**

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
<b>Receita Líquida</b>	43.580	37.652	36.690	39.744
Crescimento A/A		-14%	-3%	8%
<b>EBITDA</b>	4.500	4.047	4.180	5.024
Crescimento A/A		-10%	3%	20%
<b>Margem EBITDA</b>	10,3%	10,7%	11,4%	12,6%
<b>Lucro Líquido</b>	-4.597	-2.888	1.064	1.131
Crescimento A/A		-37%	-137%	6%
<b>Margem Líquida</b>	-10,5%	-7,7%	2,9%	2,8%

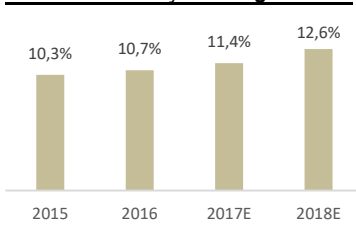
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

**Tabela 2. Outras Informações**

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	13.607
Ações em Circulação	1.709
Market Capitalization	18.514
<b>Performance da Ação</b>	
Últ. Semana	1%
Últ. Mês	-13%
Acumulada Ano	4%
Últimos 12 Meses	-14%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

**Gráfico 2. Evolução da Mg. EBITDA**



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

**CATALISADORES**

**1. Recuperação gradual do setor por aqui.** Já temos os primeiros sinais de que a recuperação do setor de construção civil (principal demanda por aços longos) já começou. Deveremos acompanhar uma evolução mais consistente ao longo de 2018, podendo se traduzir em forte expansão da demanda pelos produtos da Gerdau.

**2. Recuperação dos investimentos por lá.** Já estivemos mais otimistas em relação ao possível investimento da ordem de US\$ 1 trilhão em infraestrutura nos Estados Unidos. Uma coisa é certa: o setor está carente de investimentos e, mesmo que o montante seja bem menor, os investimentos deverão ocorrer nos próximos anos.

**3. Forte fluxo de caixa + desalavancagem.** A Gerdau deverá apresentar consistente geração de caixa nos próximos trimestres devendo trazer redução da alavancagem, ou seja, menor percepção de risco e maior potencial de valorização.

**RISCOS**

**1. Velocidade da recuperação local.** Nosso cenário base contempla satisfatória recuperação da atividade local, contudo, num cenário mais adverso e/ou mais lento da recuperação da demanda poderá trazer as expectativas para baixo para preços e volume de aço longo em 2018.

**2. Mercado americano com margens pressionadas.** As margens operacionais no mercado americano continuam muito pressionadas. Caso os investimentos em infraestrutura não ocorram e a competição com importação continue incomodando por lá, as margens podem ter piora, antes de melhorar.

**3. Preços internacionais de aço/ minério.** Fomos surpreendidos positivamente com a demanda global e preços internacionais de determinadas commodities ao longo de 2017. Contudo, poderemos ver realizações ou certa acomodação nos preços ao longo dos próximos meses, podendo trazer volatilidade para as ações em bolsa.

#### **Disclaimer**

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br).
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) *O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.*
- 15) *O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.*
- 16) *O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.*
- 17) *O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.*
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.