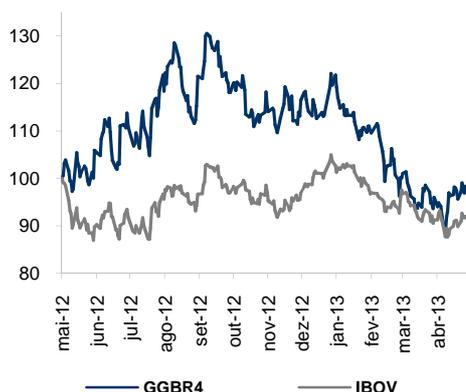


## Resultado fraco com menor volume de vendas externas e aumento nos custos

Ticker	GGBR4
Preço de mercado em 06/05/2013	R\$ 15,46
Preço para 31/12/2013	Em revisão
Potencial de valorização	-
<b>Setor</b>	<b>Siderurgia</b>
Free Float	57,2%
Min (52 sem)	R\$ 13,95
Máx (52 sem)	R\$ 21,56
Volume em R\$ (21d)	87.124k

Fonte: Economatica / BB-BI



Fonte: Economatica / BB-BI

**Bom desempenho no mercado interno, fraco nos demais.** No 1T13 a Gerdau apresentou queda no volume de vendas em relação ao mesmo período do ano passado, devido ao recuo em quase todas as suas unidades de negócios, com exceção das vendas no Brasil destinadas ao mercado interno. No entanto, como houve aumento na receita líquida por tonelada em todas as ONs\*, o faturamento consolidado acabou ficando praticamente estável. No sentido contrário, as vendas em relação ao 4T12 no Brasil, América do Norte e Aços Especiais avançaram 9,5%, 11,6% e 10,6%, respectivamente, porém o menor preço médio por tonelada fez com que a receita líquida aumentasse em apenas 2,0%.

**Custos e Resultado Operacional.** No comparativo A/A, a margem bruta recuou bastante nas ONs América do Norte, América Latina e Aços Especiais, devido à menor diluição dos custos fixos com o recuo das vendas, o que acabou elevando os custos em 2%. Como as despesas com vendas, gerais e administrativas se mantiveram estáveis no mesmo comparativo, o EBITDA de R\$ 805 milhões, com margem de 8,8%, representou uma queda de 20,1% A/A. Já em relação ao trimestre anterior, o aumento nos custos da ON Brasil que, segundo a empresa, foi em função de paradas para manutenção e mix de produtos menos favorável, reduziu a margem bruta desta unidade em 5 p.p. e foi o que mais prejudicou o resultado consolidado, que apresentou margem bruta de 10% (-1,0 p.p.). Com isso, o EBITDA T/T recuou 9,7%.

**Resultado Financeiro e Lucro Líquido.** O resultado financeiro no 1T13 ficou negativo em R\$ 192 milhões (+98% A/A), influenciado pela queda de 46% nas receitas financeiras com a menor disponibilidade de aplicações financeiras, e pela alta de 13% nas despesas financeiras, devido ao aumento no endividamento bruto da companhia. Com isso, o lucro líquido foi de R\$ 160 milhões, queda de 59,8% sobre o 1T12, porém 11,8% acima do registrado no trimestre anterior.

**Considerações.** Apesar de um resultado fraco no período, acreditamos que no próximo trimestre a Gerdau consiga apresentar volumes mais consistentes, dado que a companhia deverá ser menos afetada com parada para manutenção, como ocorreu neste trimestre. Além disso, o aumento da produção de minério, que deve atingir os 8,5 milhões de toneladas no segundo semestre, deverá dar um estímulo extra nas margens da siderúrgica. Desse montante, 7 milhões serão direcionados para consumo interno e o restante para as exportações.

\*Operações de Negócios

R\$ Milhões	1T13	T/T	A/A
Receita Operacional Líquida	9.166	2,0%	-0,4%
Lucro Bruto	908	-10,8%	-17,9%
Margem Bruta (%)	9,9%	-1,4 p.p.	-2,1 p.p.
EBITDA	805	-9,7%	-20,1%
Margem EBITDA (%)	8,8%	-1,1 p.p.	-2,2 p.p.
Lucro Líquido	160	11,8%	-59,8%
Margem Líquida (%)	1,7%	0,2 p.p.	-2,6 p.p.

Fonte: BB-BI / Gerdau

Endividamento (R\$ Milhões)	1T13	T/T	A/A
Dívida Bruta	14.943	1,9%	11,0%
Dívida Líquida	13.111	7,7%	30,8%
Dívida Líquida / EBITDA	3,3	-0,1x	0,5x
Dív CP / Dív Total	22,3%	4,7 p.p.	8,0 p.p.
D / D+E	34,4%	0,7 p.p.	0,9 p.p.

Produção (mil ton)	1T13	T/T	A/A
<b>Aço Bruto</b>			
Brasil	1.708	0,4%	-2,5%
América do Norte	1.474	3,4%	-22,4%
América Latina	426	4,4%	-9,4%
Aços Especiais	802	23,2%	-2,2%
<b>Total</b>	<b>4.410</b>	<b>5,4%</b>	<b>-10,7%</b>

Vendas Consolidadas (mil ton)	1T13	T/T	A/A
Brasil	1.808	-0,3%	1,7%
Mercado Interno	1.417	9,5%	11,7%
Mercado Externo	391	-24,8%	-23,2%
América do Norte	1.516	11,6%	-13,5%
América Latina	646	-0,2%	-3,7%
Aços Especiais	667	10,6%	-4,4%
<b>Total</b>	<b>4.555</b>	<b>5,5%</b>	<b>-3,6%</b>

Margem Bruta por negócio	1T13	T/T	A/A
Brasil	15%	-5 p.p.	2 p.p.
América do Norte	6%	3 p.p.	-5 p.p.
América Latina	8%	4 p.p.	-2 p.p.
Aços Especiais	7%	-4 p.p.	-6 p.p.

Fonte: BB-BI / Gerdau

### 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

### Gerente-Executivo

Leonardo Loyola

pesquisa@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

### Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Variável

### Agronegócios

Henrique Koch

hkoch@bb.com.br

### Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra

Carlos Daltozo

nataniel.cezimbra@bb.com.br

daltozo@bb.com.br

### Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

### Construção Civil

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

### Consumo

Priscila Tambelli

Thiago Gramari

priscilatambelli@bb.com.br

thiago.gramari@bb.com.br

### Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

### Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar

Carolina Flesch

andrea.aznar@bb.com.br

carolinaflesch@bb.com.br

### Utilities e Concessões

Rafael Dias

Renato Hallgren

rafaeldias@bb.com.br

renatoh@bb.com.br

### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

### Telecom

Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves

Andre Ferreira

hmoreira@bb.com.br

andre.ferreira@bb.com.br

## Equipe de Vendas

### Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

### Varejo

acoes@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Luciana de Carvalho  
Marcela Santa Ritta  
Pedro Mendes Rauber  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária  
Wagner Silveira Neustaedter

### 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** - Eduardo Nascimento  
+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

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712

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