

Pressão doméstica; foco mercado externo

O resultado da Gerdau continua sendo pressionado pelo recuo da demanda no mercado interno e América Latina, versus performance positiva por parte dos EUA. O fraco cenário para a mineração também tem prejudicado seus resultados, motivo pelo qual a Gerdau está revisando seu planejamento de expansão de capacidade anteriormente previsto (produção de 18 Mt em 2016 e 24 Mt em 2020).

AN equilibra fraco desempenho no mercado doméstico. No 3T14, a Gerdau apresentou um volume de vendas 4,5% inferior A/A, devido principalmente aos menores montantes vendidos no Brasil (-13,2%) e América Latina (-10,1%), parcialmente compensados pela leve melhora nas operações da América do Norte (+2,5%), após incremento na demanda industrial e construção não residencial dos EUA. Entretanto, a maior receita líquida por tonelada vendida em praticamente todas as operações de negócios, grande parte influenciada pela desvalorização cambial, resultou em um faturamento de R\$ 10,7 bilhões (+2,0% A/A). O segmento de minério vem continuamente apresentando elevação na produção, porém os maiores volumes vendidos foram destinados às operações da usina Ouro Branco, já que o mercado de minério vem declinando nos últimos meses e prejudicando, assim, a venda para terceiros.

Custos e Resultado Operacional. No comparativo anual, a margem bruta consolidada recuou 2,7 p.p. devido ao desempenho mais fraco nas operações Brasil e Aços Especiais, dado a menor diluição de custos fixos. Como as despesas com vendas, gerais e administrativas se mantiveram estáveis em relação à receita líquida consolidada, o EBITDA de R\$ 1,22 bilhão, com margem de 11,4%, apresentou uma queda de 13,4% A/A. Em relação ao trimestre anterior, o indicador foi impulsionado pela elevação da ROL por tonelada nas ONs*, assim como pelo ganho não recorrente de R\$ 12 milhões na alienação de uma unidade na Espanha (Forjanor).

Resultado Financeiro e Endividamento. O resultado financeiro no 3T14 ficou negativo em R\$ 575 milhões (-179,1% A/A), decorrente da maior influência da desvalorização cambial sobre os passivos contratados em dólar no período. Este fator, somado ao desempenho operacional mais fraco, fez com que a Gerdau encerrasse o 3T14 com lucro líquido de R\$ 262 milhões, queda de 59,2% sobre o 3T13 e de 33,4% sobre o registrado no trimestre anterior. Devido ao efeito da variação cambial sobre a dívida bruta, e da redução no EBITDA dos UDM, a relação Dívida Líquida/EBITDA avançou para o nível de 2,7x (versus 2,4x no 2T14).

Perspectivas. Apesar da recuperação da economia na América do Norte, o menor desempenho no mercado doméstico deve continuar a pressionar o resultado da Gerdau. Entretanto, destacamos a positiva geração de caixa que a companhia continua apresentando, assim como a seletividade no capex – após anúncio de redução no de 2014 e revisão dos previstos para os próximos anos – e a otimização dos ativos, com a venda da Gallatin Steel por US\$ 770 milhões, cujos recursos ajudarão a reforçar o balanço em um momento mais desafiador.

Estamos atualizando nosso preço-alvo da GGBR4 de R\$ 23,00 para R\$ 15,90, para dezembro de 2015, mantendo a recomendação em *Outperform*, o que corresponde a um potencial de valorização de 38,9% em relação ao preço de 04/11/2014.

*Operação de Negócio

R\$ Milhões	3T14	T/T	A/A
Receita Operacional Líquida	10.706	2,5%	2,0%
Lucro Bruto	1.276	1,0%	-16,8%
Margem Bruta (%)	11,9%	-0,2 p.p.	-2,7 p.p.
EBITDA	1.224	4,6%	-13,4%
Margem EBITDA (%)	11,4%	0,2 p.p.	-2,0 p.p.
Lucro Líquido	262	-33,4%	-59,2%
Margem Líquida (%)	2,4%	-1,3 p.p.	-3,7 p.p.

Fonte: Gerdau e BB Investimentos

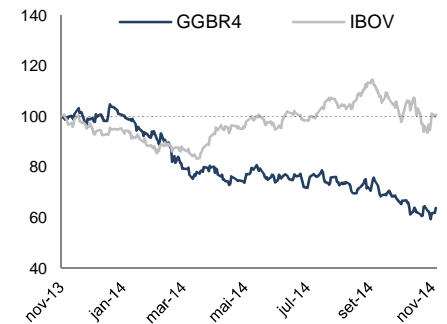
Siderurgia e Mineração

05 de outubro de 2014

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

GGBR4	Outperform
Preço em 04/11/2014 (R\$)	11,45
Preço para 12/2015 (R\$)	15,90
Upside	38,9%
Market Cap (R\$ milhões)	18.344
Variação 1 mês	-4,3%
Variação 12 meses	-35,6%
Variação 2014	-36,7%
Mín. 52 sem.	10,60
Máx. 52 sem.	19,04

Múltiplos	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	6,2x	5,5x	5,2x
P/L	12,1x	9,6x	9,1x
LPA	1,31	1,66	1,75



Fonte: Economatica e BB Investimentos

Produção (mil ton)	3T14	T/T	A/A
Aço Bruto			
Brasil	1.603	-1,1%	-10,6%
América do Norte	1.705	-4,6%	17,0%
América Latina	386	-3,3%	-13,1%
Aços Especiais	778	-9,6%	-4,2%
Total	4.472	-4,2%	-0,8%
Minério de Ferro	2.219	11,6%	41,5%
Vendas (mil ton)	3T14	T/T	A/A
Brasil	1.660	4,5%	-13,2%
Mercado Interno	1.369	-0,2%	-11,3%
Mercado Externo	291	34,7%	-21,1%
América do Norte	1.648	-0,2%	2,5%
América Latina	647	2,5%	-10,1%
Aços Especiais	710	-5,2%	-0,4%
Total	-107	0,8%	-4,5%
Minério de Ferro	1.981	14,2%	84,8%
Margem EBITDA por negócio	3T14	T/T	A/A
Brasil	16,6%	-0,6 p.p.	-7,3 p.p.
América do Norte	9,4%	1,7 p.p.	5,1 p.p.
América Latina	10,6%	-0,8 p.p.	-0,8 p.p.
Aços Especiais	8,3%	-0,5 p.p.	-2,6 p.p.
Minério de Ferro	4,8%	-19,7 p.p.	-33,8 p.p.
Endividamento (R\$ Milhões)	3T14	T/T	A/A
Dívida Bruta	18.465	10,5%	20,2%
Dívida Líquida	13.795	8,2%	3,0%
Dívida Líquida / EBITDA	2,7x	0,3x	-0,1x
Dív CP / Dív Total	10,6%	2,8 p.p.	-0,8 p.p.
D / D+E	35,7%	1,2 p.p.	2,7 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.

Analistas	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.

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.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bruno Finotello
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Henrique Reis
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva
Márcio Carvalho José

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

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

Selma da Silva +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

Daniel Alves Maria +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

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 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582