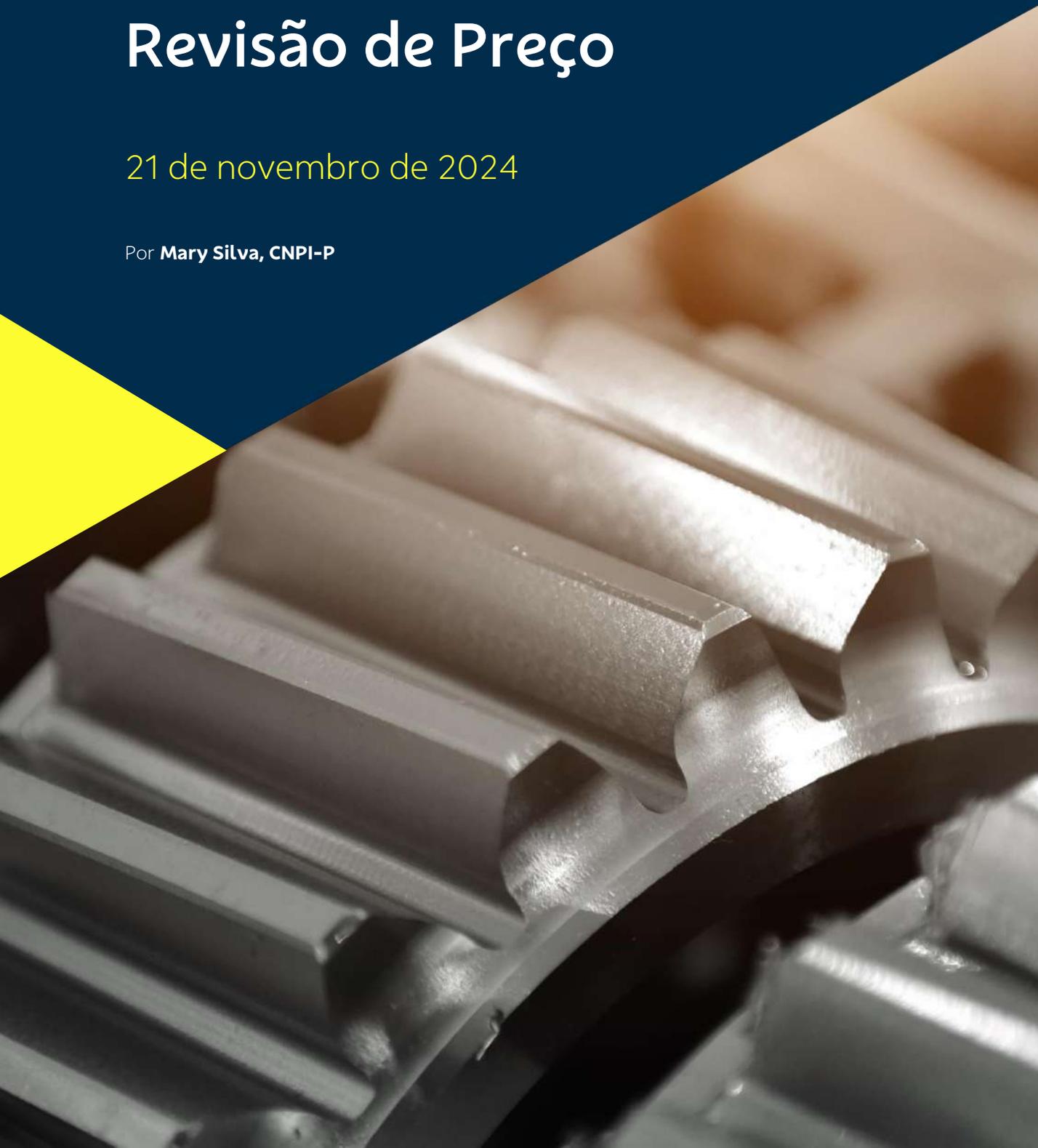


# CSN

# Revisão de Preço

21 de novembro de 2024

Por **Mary Silva**, CNPI-P





# CSN

## Após revisão de estimativas, mantemos a recomendação Neutra para CSNA3; novo preço-alvo 2025e

Atualizamos nosso *valuation* para a CSN, incorporando os resultados recentes, e novas premissas macroeconômicas e para o setor, e apresentamos nosso novo preço-alvo para o final de 2025 de R\$ 13,80 (antes R\$ 15,40) para CSNA3.

Conforme comentamos em nosso [relatório do resultado do 3T24](#), publicado no último dia 13/11, a companhia está otimista em relação à recuperação das margens de **siderurgia** nos próximos trimestres, mesmo diante do ambiente competitivo ainda bastante impactado pelas elevadas importações, mas, em nossa opinião, o cenário ainda é bastante desafiador e o ritmo de incremento das margens deve permanecer lento. Já no segmento de mineração, as incertezas com relação ao cenário para minério de ferro no curto prazo e a forte oscilação no desempenho operacional da **CSN Mineração** podem limitar seus resultados nos próximos trimestres. Por outro lado, o segmento de **cimento** tem se mostrado resiliente, com crescimento de volumes e captura de sinergias pelas aquisições realizadas nos últimos anos.

Por fim, a **alavancagem financeira** da companhia segue como ponto de atenção, já que a dívida bruta atingiu o patamar mais elevado já registrado, de R\$ 54,5 bilhões, embora no 3T24 a dívida líquida tenha reduzido e o indicador dívida líquida/EBITDA tenha permanecido praticamente estável em relação ao 2T24 (em 3,34x, acima do *guidance* da empresa para o final de 2024, de 2,5x).

Ticker	CSNA3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	-0,3%	Preço em 19-nov-2024	R\$ 11,65
Variação em 2024	-37,5%	Preço-alvo 31-dez-2025	R\$ 13,80
Variação 12 meses	-13,4%	Potencial de Valorização	+18,5%
Mínimo 12 meses	R\$ 10,47		
Máximo 12 meses	R\$ 19,80		

Fonte: CSN, Bloomberg e BB-BI.



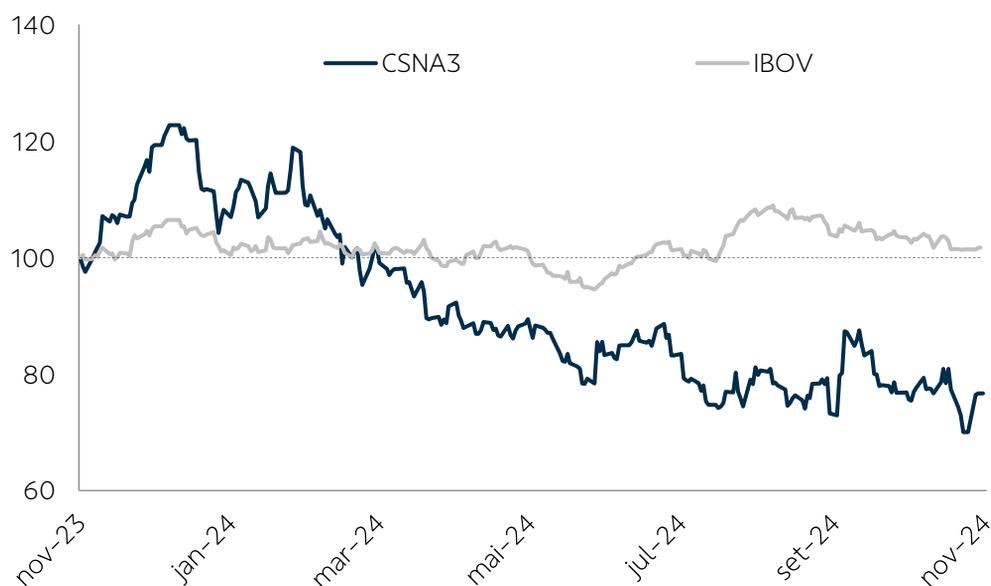
# CSN

Além do recebimento do caixa da **venda de participação na CMIN** (R\$ 4,4 bilhões em 12/11), há outras iniciativas em andamento que poderão contribuir para a redução dos níveis de endividamento e alavancagem, como a busca de um parceiro para o segmento de energia, que a companhia espera ser concluída ainda neste ano. Por outro lado, as **negociações para a aquisição da InterCement** continuam, e o acordo de exclusividade da CSN foi prorrogado novamente no último dia 19/11. Segundo a empresa, o motivo pelo qual a operação ainda não foi concluída é a busca de uma estrutura de capital para a transação de forma a não prejudicar a alavancagem do grupo.

Por fim, no último dia 14/11, a CSN anunciou a aprovação da **distribuição de R\$ 730 milhões em dividendos** intermediários à conta de reserva de lucros (equivalentes a ~R\$ 0,55/ação), a serem pagos em 28/11 (data ex-dividendos em 22/11)

Assim, tudo considerado, preferimos manter a cautela, e a recomendação **Neutra**.

## Desempenho das ações



Fonte: CSN, Bloomberg e BB-BI



# CSN

## Revisão de preço-alvo 2025e

**Tese de investimento:** (i) recuperação/manutenção da demanda de aço no mercado brasileiro no curto prazo, com balanço equilibrado entre oferta e demanda global no longo prazo; (ii) preços de aço estáveis no curto prazo e em patamares que proporcionem rentabilidade satisfatória para a companhia; (iii) resiliência operacional do segmento de cimento, que tem mostrado margens superiores à média de mercado com a empresa fortalecida pelas aquisições dos últimos anos; e (iv) planos de expansão das operações da companhia, em todos os segmentos.

**Riscos:** dentre os principais riscos que podem afetar nossas projeções, destacamos: (i) ritmo mais lento de recuperação da atividade industrial no Brasil, pressionando a demanda de aço, e na China, com impacto na demanda por minério; (ii) quedas abruptas nos preços de aço e de minério de ferro; (iii) escassez de matérias primas ou incrementos substanciais de seus custos, incluindo os custos energia e de carvão; (iv) persistência da elevada penetração de aço importado no Brasil; (v) níveis taxas de juros e inflação no Brasil acima do esperado, limitando o crescimento da indústria e do mercado de cimento; e (vii) elevação da alavancagem financeira.

**Valuation.** Nosso modelo financeiro utiliza a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCFF), cujas principais premissas e resultados estão resumidos abaixo:

Estimativas (R\$ milhões)		Destaques	
Valor da Firma (EV)	52.520	WACC	13,5%
Dívida Líquida e ajustes	-34.201	Perpetuidade (g)	2,5%
Valor para o acionista	18.319	EV/EBITDA 2025e	4,1x
Nº de ações (milhões)	1.326	P/L 2025e	22,2x
Preço-alvo 2025e <b>CSNA3</b>	<b>R\$ 13,80</b>	Dívida Líquida/EBITDA 2025e	2,6x

Fonte: CSN, Bloomberg e BB-BI.



# CSN

## DRE Sintética

R\$ milhões	2023	2024E	2025E	2026E
Receita líquida	45.438	43.557	42.246	43.314
(-) CPV	-33.475	-32.064	-31.925	-32.615
<b>Lucro bruto</b>	<b>11.963</b>	<b>11.494</b>	<b>10.320</b>	<b>10.699</b>
(-) SG&A	6.776	7.553	4.740	4.908
<b>EBIT</b>	<b>7.327</b>	<b>5.123</b>	<b>6.741</b>	<b>6.967</b>
(+/-) Resultado Financeiro	-4.151	-5.168	-4.654	-4.612
<b>Lucro antes de IR</b>	<b>1.035</b>	<b>-1.228</b>	<b>926</b>	<b>1.178</b>
(-) IR	-633	161	-232	-294
<b>Resultado Líquido</b>	<b>403</b>	<b>-1.067</b>	<b>695</b>	<b>883</b>

## Balanço Patrimonial Sintético

R\$ milhões	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Ativos</b>	<b>91.530</b>	<b>98.478</b>	<b>98.612</b>	<b>100.004</b>
Ativo Circulante	33.078	38.009	35.659	34.380
Ativo Não Circulante	14.545	15.210	15.761	16.320
Investimentos, Imobilizado, Intangível	43.907	45.259	47.192	49.304
<b>Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>91.530</b>	<b>98.478</b>	<b>98.612</b>	<b>100.004</b>
Passivo Circulante	25.017	25.091	24.509	24.903
Passivo Não Circulante	46.828	52.030	52.216	52.540
Patrimônio Líquido	19.685	21.358	21.887	22.561

Fonte: CSN e BB-BI.



# CSN

## Endividamento

R\$ milhões	2023	2024E	2025E	2026E
Dívida Bruta	44.859	50.597	50.383	50.330
Dívida Líquida	27.280	29.407	31.414	33.110
Dívida Líquida/EBITDA	2,3x	2,9x	2,6x	2,5x

## Múltiplos

	2024E	2025E	2026E
EV / EBITDA	4,1x	3,9x	3,2x
P / L	-	22,2x	17,4x
P / BV	0,7x	0,7x	0,7x
Lucro por Ação (R\$)	-	0,52	0,67
Dividend Yield <sup>1</sup>	10,9%	1,1%	1,4%

## Sensibilidade Preço-alvo 2025e

R\$/ação	WACC				
	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%
1,5%	17,4	15,1	12,9	11,0	9,3
2,0%	17,9	15,5	13,4	11,4	9,6
g 2,5%	18,5	16,0	13,8	11,8	9,9
3,0%	19,1	16,6	14,3	12,2	10,3
3,5%	19,8	17,1	14,8	12,6	10,7

Fonte: CSN e BB-BI. <sup>1</sup>Calculado sobre o preço de fechamento de 18/11/2024 de CSNA3 (R\$ 11,62).



# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)





# Disclaimer

## Informações Relevantes

---

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, a princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

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 material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

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 Grupo 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), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Grupo 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. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A., companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias cobertas pelo BB-BI.



# Disclaimer

Informações Relevantes: analistas de valores mobiliários.

## Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

- As recomendações contidas neste relatório 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.
- Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	1	2	3	4
Mary Silva	-	-	-	-

1 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

2 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

3 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

**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.



# Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

## Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior  
[analises@bb.com.br](mailto:analises@bb.com.br)

## Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias  
[analises@bb.com.br](mailto:analises@bb.com.br)

## Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna  
[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)  
Wesley Bernabé, CFA  
[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

## Renda Variável

### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Georgia Jorge  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

### Bancos

Rafael Reis  
[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

### Imobiliário

Felipe Mesquita  
[felipemesquita@bb.com.br](mailto:felipemesquita@bb.com.br)

### Óleo e Gás

Daniel Cobucci  
[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

### Serviços Financ. e Saúde

William Bertan  
[williambertan@bb.com.br](mailto:williambertan@bb.com.br)

### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

### Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA  
[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

### Utilities

Rafael Dias  
[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

### Varejo

Andréa Aznar  
[andrea.aznar@bb.com.br](mailto:andrea.aznar@bb.com.br)

### Fundos Imobiliários

André Oliveira  
[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

## Renda Fixa

Viviane Silva  
[viviane.silva@bb.com.br](mailto:viviane.silva@bb.com.br)  
Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)  
Fernando Cunha Filho  
[fernandocunha@bb.com.br](mailto:fernandocunha@bb.com.br)