

# CSN MINERAÇÃO

---

24 DE MARÇO DE 2025

## Empresa:

Principal controlada da CSN no setor, a CSN Mineração S.A., é a segunda maior exportadora de minério de ferro do Brasil e está entre as cinco mais competitivas no mercado global. Com reservas certificadas em mais de 3 bilhões de toneladas, de acordo com Joint Ore Reserves Committee (JORC), a empresa detém as minas de Casa de Pedra, o complexo de beneficiamento do Pires, participação na ferrovia MRS e terminal cativo para exportação de minério de ferro no Porto de Itaguaí (TECAR).

## Tese de Investimento:

A CSN Mineração possui ao segmento mais lucrativo da CSN. Isso se deve ao fato da mineração ter custos variáveis mais baixos que o setor de siderurgia tendo em vista que naquele setor são exigidos menos processos industriais.

Além disso outros fatores explicam a maior rentabilidade da parte de mineração da CSN em relação ao setor siderúrgico dentre os quais vale destacar:

- Setor siderúrgico sofre mais com ciclos econômicos já que quando a economia local desacelera a demanda por aço cai enquanto o minério de ferro mesmo em ciclos ruins continua sendo demandado por siderúrgicas de todo mundo.

- A CSN Mineração vende boa parte de sua produção para o mercado externo, especialmente para a China o que significa que ela se beneficia de preços internacionais e do câmbio enquanto a CSN Siderúrgica depende mais do mercado externo.

- O endividamento da CSN Mineração é saudável operando com dívida líquida próximo a zero ou mesmo com caixa líquido em alguns momentos enquanto a CSN detém elevado nível de endividamento principalmente em dólar.

O segmento de mineração é altamente dependente da economia chinesa principalmente do segmento imobiliário daquele país que vem enfrentando dificuldades financeiras nos últimos anos visto a liquidação da Evergrande pelo tribunal de Hong Kong e o recente default da Country. Diante disso a demanda por minério de ferro apresentou retração o que acabou elevando os estoques da commodity na China e pressionando os preços.

Quanto as perspectivas, o governo chinês estabeleceu meta de crescimento de 5,0% para a economia nesse ano mesmo diante das crescentes tensões comerciais, da demanda doméstica enfraquecida e da prolongada desaceleração do mercado imobiliário.

Como forma de estimular a economia, os governos locais poderão emitir até 4,4 trilhões de yuans (aproximadamente US\$ 605 bilhões) em títulos do tesouro destinados principalmente ao financiamento de infraestrutura e projetos de desenvolvimento.

Em nossa visão, no curto prazo é a de que a economia chinesa enfrentará dificuldades devido ao: i) enfraquecimento contínuo do mercado imobiliário ; ii) demanda interna fraca principalmente por bens duráveis e iii) aumento de tarifas em meio à escalada das tensões com os EUA.

Já no médio e longo prazo, a expectativa é de que a economia daquele país tenha um crescimento mais moderado (expectativa de 5,0% ao ano segundo o Banco Mundial até 2030), em que será essencial a capacidade de conseguir inovar e reformar setores estratégicos.

## Preço-Alvo:

Para calcular o preço justo das ações da companhia optamos pelo modelo de fluxo de caixa descontado na qual teve como base a projeção de resultados da companhia até o ano de 2034. Com base nesse método obtivemos um valor para a companhia de R\$ 5,46 bilhões, o que representa um preço-alvo de R\$ 9,52, tendo assim um potencial de valorização de 49,22% considerando o preço de fechamento das ações da companhia de R\$ 6,38. Segue abaixo as principais premissas para o cálculo do preço - alvo da empresa:

Receita Líquida - Com relação a receita da companhia projetamos um crescimento de 5,0% em 2025 adotando assim algum conservadorismo diante das dificuldades que o setor de mineração tende a enfrentar no presente ano com os desafios de curto prazo da

economia chinesa. A partir de 2026 prevemos melhora na atividade econômica chinesa o que nos levou a projetar aceleração do crescimento das vendas da empresa até chegar a 15,0% em 2028. A partir de 2029 acreditamos que haverá desaceleração no crescimento da CSN Mineração até chegar a 3,0% em 2034 em linha com o crescimento projetado de longo prazo para a empresa.

Margem Ebit - Foi projetado para o atual ano, margem ebit de 30,0% praticamente em linha com aquele apurado em 2024 em que não houve ganhos/perdas não recorrentes. A partir de 2026 prevemos gradativas expansões nesta rubrica até chegar ao nível de 35,50% no longo prazo (2034) que virá com a diluição dos custos fixos à medida que a receita cresce e com a melhoria nos processos industriais.

Sobre o CAPEX, projetamos o valor de 11,0% da receita líquida em 2025 praticamente em linha com o que foi no ano anterior, com gradativas desacelerações até chegar a 7,0% da receita líquida no final da projeção (2034) à medida que a empresa vai alcançando seu nível de maturidade.

Em relação a depreciação projetamos o valor de 8,22% sobre os ativos permanentes projetados da companhia para os próximos anos, na qual está em linha com a média apresentada pela companhia nos últimos anos.

No que diz respeito a variação na necessidade de capital de giro, a projeção se baseou nas projeções de contas a receber, estoques e fornecedores da empresa que levaram a valores positivos de R\$ 221,7 milhões em 2025, R\$ 372,3 milhões em 2026 e R\$ 357,3 milhões em 2027. A partir de 2028 foi projetado o equivalente a -15,63% da variação da receita líquida da empresa até o final da projeção (2034) o mesmo patamar de 2027.

Na perpetuidade foi estimado um crescimento de 3,0% que está em linha com aquilo que acreditamos para o setor no longo prazo.

## Conclusão:

Apesar dos desafios que o setor de mineração terá que enfrentar no curto prazo diante das maiores dificuldades da economia chinesa, temos recomendação de COMPRA para as ações da CSN Mineração (CMIN3) devido ao atrativo potencial de valorização encontrado pelo método do fluxo de caixa descontado.

## Quadro:

DRE (R\$ mil)	2025'	2026'	2027'
Receita Líquida	17.321.133	19.053.246	21.339.636
Custos Bens/Serviços	-8.426.731	-9.078.872	-10.061.638
Lucro Bruto	8.894.402	9.974.374	11.277.998
Despesas c/Vendas	-3.715.383	-4.086.921	-4.577.352
Despesas G&A	-190.532	-209.586	-234.736
Outras Rec e Desp Oper	34.642	38.106	42.679
Lucro Operacional	5.196.340	5.906.506	6.721.985
Resultado Financeiro	29.785	256.981	340.255
LAIR	5.226.125	6.163.397	7.062.240
IR	-1.269.948	-1.497.706	-1.716.124
Lucro Líquido	3.956.177	4.665.692	5.346.116

BALANÇO PATRIMONIAL PROJETADO (R\$ mil)	2025'	2026'	2027'
ATIVO TOTAL	37.783.008	38.808.595	40.500.379
1.01 - ATIVO CIRCULANTE	18.647.254	19.127.408	20.304.643
1.01.01 - CAIXA	14.499.009	13.780.154	13.399.257
1.01.02 - APLICAÇÕES FINANCEIRAS	1.401.963	2.379.321	3.633.362
1.01.03 - CONTAS A RECEBER	1.581.909	1.740.100	1.948.912
1.01.04 - ESTOQUES	816.784	879.995	975.252
1.01.05 - OUTROS ATIVOS CIRCULANTES	347.859	347.859	347.859
1.02 - ATIVO REALIZÀVEL A LONGO PRAZO	2.723.075	2.723.075	2.723.075
1.03 - INVESTIMENTOS	1.774.066	1.774.066	1.774.066
1.04 - ATIVO PERMANENTE	14.638.612	15.184.025	15.698.595
PASSIVO TOTAL	37.783.008	38.808.595	40.500.379
1.01 - PASSIVO CIRCULANTE	7.976.298	8.243.681	8.476.708
1.01.01 - FORNECEDORES	2.170.686	2.338.674	2.591.830
1.01.02 - EMPRÈSTIMOS E FINANCIAMENTOS C.P	1.434.387	1.108.073	679.689
1.01.03 - OUTROS PASSIVOS CIRCULANTES	4.371.225	4.796.934	5.205.188
1.02 - PASSIVO NÃO CIRCULANTE	17.525.542	16.417.469	15.737.780
1.02.01 - EMPRÈSTMOS E FINANCIAMENTOS L.P	7.738.427	6.630.354	5.950.665
1.02.02 - OUTROS PASSIVOS NÃO CIRCULANTES	9.787.115	9.787.115	9.787.115
1.03 - PATRIMÔNIO LÌQUIDO	12.281.167	14.147.444	16.285.890

## Disclaimer:

Este relatório foi elaborado de forma autônoma pelo analista Caio R. Lyra Farne D'Amoed nos termos da Resolução CVM nº20/2021, Art. 3, inc.I, para uso exclusivo de seus assinantes, não podendo ser reproduzido ou distribuído por qualquer pessoa sem expressa autorização dele. As informações, sugestões e opiniões contidas neste relatório tem como objetivo prover informações e sugestões, assim sendo informamos que o retorno e o risco associado de quaisquer decisões de investimento ou desinvestimento tomadas a partir de suas informações e sugestões, são exclusivamente do cliente ou usuário deste relatório. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte do analista Caio

R. Lyra Farme D'Amoed garantia de exatidão das informações prestadas e projeções efetuadas.

Analista Responsável: Caio R. Lyra Farme d'Amoed - CNPI