

CSN Mineração Resultado 1T23 e Revisão de Preço

04 de maio de 2023

Por **Mary Silva**, CNPI -P





CSN Mineração | ESG

1T23: continuidade da melhora operacional; novo preço-alvo 2023e

Os resultados do 1T23 da CSN Mineração mostraram uma continuidade da melhora operacional iniciada no trimestre anterior, mesmo considerando a fraca sazonalidade do período.

A despeito da queda no volume de produção em função das chuvas usuais do início do ano, que também afetaram o escoamento dos produtos e, conseqüentemente, o volume de venda, o aumento dos preços médios realizados impulsionou a **receita líquida, que atingiu R\$ 4,1 bilhões (+17,2 t/t)**. Os custos de produção voltaram a se elevar, mas os preços de fretes marítimos continuaram recuando, e como resultado, houve incremento de 13,1% t/t no **EBITDA ajustado para R\$ 2,0 bilhões**, que representa uma margem EBITDA ajustada de 49,1% (-1,7 p.p. t/t). No entanto, o impacto negativo das linhas financeiras consumiu a maior parte do bom resultado operacional, tendo o **lucro líquido ficado em apenas R\$ 516 milhões (-40,8% t/t)**.

A companhia voltou a registrar **caixa líquido**, que encerrou o 1T23 em R\$ 610 milhões, revertendo a dívida líquida de R\$ 2 bilhões no 4T22. Vale destacar que os **investimentos para expansão** seguiram em ritmo lento, mesmo após a revisão de cronograma, volumes e valores anunciados no CSN Mineração Day 2022.

A empresa anunciou aprovações de **proventos**, que totalizam R\$ 2,5 bilhões a serem pagos a partir de 17/05, que representam R\$ 0,46 por ação e um *yield* de 12% sobre a cotação média de CMIN3 dos últimos 12 meses.

Após a revisão de nosso modelo financeiro, incorporando (i) os últimos resultados, (ii) as estimativas da empresa para 2023, (iii) o novo cronograma, volumes e valores do projeto de expansão, e (iv) novas premissas de longo prazo, incluindo preços de minério de ferro, apresentamos nosso **novo preço-alvo 2023e de R\$ 5,50** (antes R\$ 5,70) para CMIN3, e mantemos a recomendação **Neutra**.

Ticker	CMIN3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	-2,9%	Preço em 03-mai-2023	R\$ 4,47
Variação em 2023	+12,3%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 5,50
Variação 12 meses	+2,2%	Potencial de Valorização	+23%
Mínimo 12 meses	R\$ 3,16		
Máximo 12 meses	R\$ 5,40		

Fonte: CSN Mineração, Bloomberg e BB Investimentos.



CSN Mineração | ESG

Destaques operacionais e financeiros

R\$ milhões	1T23	4T22	t/t	1T22	a/a
Receita Líquida	4.115	3.512	17,2%	3.892	5,7%
Lucro Bruto	2.287	2.111	8,3%	2.288	0,0%
Margem bruta (%)	55,6%	60,1%	-4,5 p.p.	58,8%	-3,2 p.p.
EBITDA Ajustado	2.018	1.785	13,1%	2.415	-16,4%
Margem EBITDA (%)	49,0%	50,8%	-1,8 p.p.	62,1%	-13,1 p.p.
Lucro Líquido	516	871	-40,8%	739	-30,2%
Margem líquida (%)	12,5%	24,8%	-12,3 p.p.	19,0%	-6,5 p.p.
Dívida Líquida	-610	2.020	-130,2%	-2.120	-71,2%
Dívida Líquida / EBITDA	-0,11x	0,33x	-0,44x	-0,23x	0,12x
Volume de Vendas de Minério (kton)	8.618	9.724	-11,4%	6.931	24,3%
Preço Médio (US\$/wmt)	91,90	68,81	33,6%	106,97	-14,1%
Custo Caixa C1 (US\$/t)	22,90	21,27	7,5%	23,40	-2,1%

No 1T23, o **volume de produção** teve queda de 4% t/t, impactado pelas chuvas sazonais do início do ano, e atingiu 8,4 Mt – vale pontuar que esse volume foi 38% superior ao do mesmo período do ano anterior, quando as chuvas foram acima da média. Com isso, a companhia manteve o *guidance* de produção para 2023, de 39-41 Mt. O **volume de vendas**, por sua vez, recuou 11,4% t/t, refletindo problemas de escoamento pela ferrovia da MRS causados pelas chuvas e pela queda de vendas no mercado interno.

Por outro lado, a continuidade da **recuperação dos preços de referência** de minério de ferro, que chegaram a ultrapassar os US\$ 130/t, levou a uma forte elevação nos preços realizados pela CSN Mineração para US\$ 91,9/t (+33,6% acima do 4T22). Como resultado, a **receita líquida avançou 17,2% t/t para R\$ 4,1 bilhões**.

Os custos de produção tiveram aumento de 20,1% t/t, ocasionado pelo maior volume de compra de terceiros e dos itens atrelados à cotação do minério, como arrendamento no porto. O **custo caixa unitário C1 avançou 7,5% na comparação trimestral para US\$ 22,9/t** (ante US\$ 21,3/t no 4T22), ficando acima do *guidance* da empresa para o ano de 2023 (US\$ 19-21/t). Já os preços médios de fretes marítimos continuaram a trajetória de queda (-11% t/t), como reflexo da maior disponibilidade de navios e dos menores custos de combustíveis. Como resultado, o **EBITDA ajustado teve crescimento de 13,1% t/t para R\$ 2 bilhões**, com margem de 49,1% (queda de 1,7 p.p. em relação ao trimestre anterior).

Fonte: CSN Mineração e BB Investimentos.



CSN Mineração | ESG

O resultado financeiro foi negativo em R\$ 381 milhões (ante R\$ 439 milhões negativos no 4T22), em função do impacto da variação cambial (sem efeito caixa), e a companhia também registrou despesas com *hedge* de preços de minério de ferro no período, que consumiram parte do bom resultado operacional, fazendo com que o **lucro líquido ficasse em R\$ 516 milhões** (-41% t/t). Segundo a empresa, com base na posição em aberto das operações de *hedge* mencionadas após o 1T23, deverá ocorrer uma reversão de parte dessas despesas no 2T23 em função da queda nos preços de minério observada desde então.

O **fluxo de caixa livre** foi positivo em apenas R\$ 379 milhões, em função dos impactos das linhas financeiras com efeito caixa e pelo aumento do capital de giro (incremento no contas a receber e nos estoques pela elevação nos preços de minério de ferro). Os **investimentos** foram de R\$ 248 milhões (ante R\$ 222 milhões no 4T22), sendo que R\$ 89 milhões foram destinados aos projetos de expansão, que continuam em ritmo lento.

A companhia voltou a registrar **caixa líquido**, que encerrou o 1T23 em R\$ 610 milhões, revertendo a dívida líquida de R\$ 2 bilhões no 4T22, diante da recuperação da posição de caixa (para R\$ 9,25 bilhões, ante R\$ 6,7 bilhões no 4T22), viabilizada principalmente pelo pré-pagamento de US\$ 500 milhões realizado com a Glencore no início do ano.

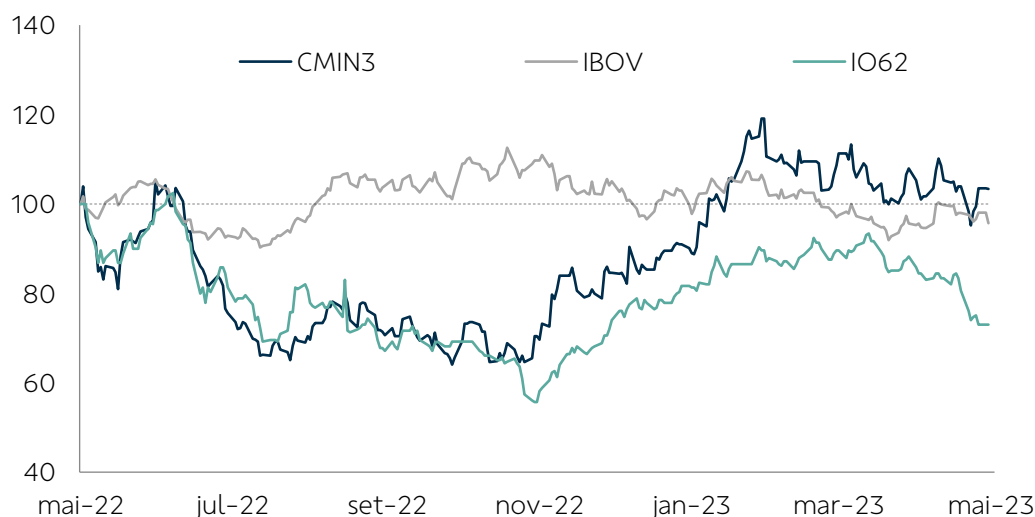
No último dia 29/04, a companhia anunciou a aprovação de **dividendos de R\$ 632 milhões** (~R\$ 0,115 por ação) referentes ao exercício de 2022, e junto com a divulgação do resultado do 1T23, foi declarada a aprovação de mais **R\$ 1,55 bilhão em dividendos intermediários** (R\$ 0,28 por ação) e **R\$ 279 milhões em juros sobre capital próprio** (R\$ 0,05 por ação, antes de impostos) – valores esses a serem pagos no próximo dia 17/05. Além disso conforme anunciado anteriormente, serão creditados aos acionistas juros sobre capital próprio de R\$ 87,7 milhões (R\$ 0,015 bruto por ação) em 31/05. Somados, os valores totalizam ~R\$ 0,46 por ação e representam um *yield* de 12% sobre a cotação média de CMIN3 dos últimos 12 meses¹.

Fonte: CSN Mineração e BB Investimentos. (1) Até o fechamento de 03/05.



CSN Mineração | ESG

Desempenho da ação



Os papéis da CSN Mineração se mantiveram resilientes nos primeiros meses de 2023, refletindo a recuperação dos preços de minério de ferro, e, embora tenham passado por uma correção parcial recentemente, acompanhando o movimento da commodity, acumulam a maior valorização do setor na bolsa brasileira em 2023¹ (+12,3% ante uma desvalorização de 7,2% do Ibovespa).

Acreditamos que o bom desempenho da ação também está relacionado às perspectivas mais animadoras para os resultados operacionais da companhia, que se concretizaram no 1T23 considerando não apenas a elevação nos preços da commodity, mas também o nível de preços médios realizados pela companhia e a melhora em relação ao custo de frete no período, que impactou negativamente seu resultado em trimestres anteriores.

Em nossa visão, a entrega de bons números operacionais pelo segundo trimestre consecutivo deverá continuar reforçando a confiança dos investidores com relação à execução e contribuir para a sustentação das cotações, embora no curto prazo esperamos que o papel continue com elevada volatilidade, acompanhando a dinâmica do setor. No médio prazo, a manutenção da boa performance operacional, bem como o avanço dos projetos de expansão dentro do novo cronograma anunciado são fundamentais para suportar a atratividade da tese de companhia e, assim, se traduzir em valorização mais substancial das ações.

Empresa faz parte da [Seleção BB ESG](#)

	ESG	Amb.	Soc.	Gov.
Nota	B+	B+	B+	B-

Fonte: Bloomberg, Refinitiv e BB Investimentos. (1) Até o dia 03/05.



CSN Mineração | ESG

Revisão de preço

Tese de investimento: (i) Recuperação gradual da demanda de minério de ferro na China ao longo de 2023; (ii) manutenção dos preços de minério de ferro em patamares sustentáveis, apesar da volatilidade no curto prazo; (iii) expansão das operações da companhia, com projetos que visam duplicar sua capacidade de produção; (iv) segurança e independência de barragens; e (v) alta geração de caixa, proporcionando a manutenção de elevado *payout*.

Riscos: (i) Desaceleração da atividade industrial global acima do esperado e expectativa de retomada na China não se concretizando, afetando a demanda de minério de ferro; (ii) queda significativa nos preços internacionais da commodity; (iii) novos incrementos substanciais de custos de produção, incluindo os custos de carvão e logística, especialmente fretes marítimos, já que a companhia se utiliza majoritariamente da modalidade *spot* (à vista); (iv) atrasos relevantes e/ou novas postergações do cronograma de expansão da CSN Mineração ou falha em implementar os projetos; e (v) quaisquer mudanças estruturais na dinâmica da indústria siderúrgica global, que ameace o mercado mundial de minério de ferro.

Valuation. Revisamos nosso modelo financeiro, incorporando (i) os últimos resultados, (ii) as estimativas da empresa para 2023, (iii) o novo cronograma, volumes e valores do projeto de expansão, e (iv) novas premissas de longo prazo, incluindo os preços de minério de ferro, conforme abaixo:

US\$/t	2T23	3T23	4T23	2023	2024	2025
Minério de Ferro (Novo)	115	105	95	110	88	78
Minério de Ferro (Anterior)	-	-	-	90	75	70

Nosso novo **preço-alvo 2023e** é de **R\$ 5,50** para **CMIN3 (antes R\$ 5,70)**, com recomendação **Neutra**.

Estimativas (R\$ milhões)		Destques	
Valor da Firma (EV)	31.110	WACC	13,3%
Dívida (Caixa) Líquida	1.110	Perpetuidade (g)	2,5%
Valor para o acionista	30.000	EV/EBITDA 2023E	3,6x
Preço-alvo 2023e	R\$ 5,50	P/L 2023E	9,1x
Número de ações (milhões)	5.485,3	<i>Dividend Yield</i> 2023E ¹	7,5%

Fonte: CSN Mineração, Bloomberg e BB Investimentos. (1) Calculado sobre o fechamento de 03/05.



CSN Mineração | ESG

DRE Sintética

R\$ milhões	2022	2023E	2024E	2025E
Receita líquida	13.273	15.696	11.332	12.437
(-) CPV	-7.083	-7.636	-5.393	-5.888
Lucro bruto	6.189	8.060	5.939	6.549
(-) SG&A	-1.553	-2.798	-1.637	-1.791
EBIT	4.753	5.262	4.302	4.759
(+/-) Resultado Financeiro	-772	-1.391	-1.378	-1.449
Lucro antes de IR	3.981	3.871	2.924	3.310
(-) IR	-1.030	-1.170	-884	-1.000
Resultado Líquido	2.951	2.701	2.040	2.309

Balanço Patrimonial Sintético

R\$ milhões	2022	2023E	2024E	2025E
Ativos	25.054	26.906	27.337	29.123
Ativo Circulante	9.617	10.308	6.710	5.686
Ativo Não Circulante	1.267	1.339	1.389	1.441
Investimentos, Imobilizado, Intangível	14.169	15.259	19.237	21.997
Passivo e Patrimônio Líquido	25.054	26.906	27.337	29.123
Passivo Circulante	4.643	5.430	4.353	4.781
Passivo Não Circulante	9.017	9.233	10.839	11.852
Patrimônio Líquido	11.393	12.244	12.145	12.491

Fonte: CSN Mineração e BB Investimentos



CSN Mineração | ESG

Endividamento

R\$ milhões	2022	2023E	2024E	2025E
Dívida Bruta	8.760	8.458	10.219	11.309
Dívida Líquida	2.020	1.110	5.699	7.999
Dívida Líquida/EBITDA	0,33x	0,15x	0,93x	1,16x

Múltiplos

	2023E	2024E	2025E
EV / EBITDA	3,6x	4,3x	3,8x
P / L	9,1x	12,0x	10,6x
P / BV	2,0x	2,0x	2,0x
Lucro por Ação (R\$)	0,49	0,37	0,42
Dividend Yield ¹	7,5%	8,7%	8,0%


Sensibilidade Preço-alvo 2023e

R\$/ação	WACC					
	12,3%	12,8%	13,3%	13,8%	14,3%	
g	1,5%	6,0	5,6	5,3	5,0	4,8
	2,0%	6,1	5,7	5,4	5,1	4,8
	2,5%	6,2	5,8	5,5	5,2	4,9
	3,0%	6,3	5,9	5,5	5,2	5,0
	3,5%	6,4	6,0	5,6	5,3	5,0

Fonte: CSN Mineração e BB Investimentos. (1) Considerando a cotação do último fechamento (R\$ 4,47).



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



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, em 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. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

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. 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 art. 22 da Resolução CVM 20/2021, 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 ("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 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.

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 listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

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

1 – 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.

2 – 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	5	6
Mary Silva	X	X	-	-	-	-

3 – 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.

4 – 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.

5 – 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.

6 – 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 BB-BI

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Head de Private Bank

Julio Vezzano

juliovezzano@bb.com.br

Gerente Executiva

Karen Ferreira

karen.ferreira@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

André Oliveira

andre.oliveira@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Serviços Financeiros

Luan Calimerio

luan.calimerio@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

richardi@bb.com.br

BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet