

CSN (CSNA3 – Compra)

Um excelente resultado no 4T20

A CSN vem apresentando nos últimos trimestres uma forte expansão da geração de caixa e do lucro. No 4T20 isso continuou, com aumentos de 199,9% no EBITDA e 243,7% no lucro líquido, comparados ao mesmo trimestre de 2019. Para este ano, a grande alta dos preços do aço, já no 1T21 (22%), as elevadas cotações do minério de ferro e a demanda aquecida no mercado interno pelos produtos da empresa, devem permitir uma expressiva expansão dos resultados. Ao lado disso, a CSN está conseguindo algo que sempre prometeu, que é a desalavancagem financeira. A relação dívida líquida/EBITDA caiu de 3,8x em dezembro/19 para 2,2x ao final de 2020 e a diretoria comunicou que estima a redução para 1,0x no 4T21. Com isso, vamos atualizar as projeções. Nossa recomendação para CSNA3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 44,00 (potencial de alta em 24%).

É importante destacar os seguintes pontos da CSN:

- **Preços do aço:** A conjunção de custos de produção em alta, as cotações elevadas no exterior e a demanda interna forte, tem permitido contínuos aumentos de preços do aço no Brasil. Com isso, os preços médios no 1T21 serão 22% maiores que no trimestre anterior. A diferença entre os preços no mercado interno e externo está na faixa de 10%-15%, que não é baixa;
- **Custos na siderurgia:** A alta das cotações do minério de ferro, carvão e coque, vão limitar os ganhos com a elevação dos preços no primeiro semestre de 2021. No 4T20, o custo da produção de placas foi de R\$ 2.397 por tonelada, com aumentos de 21,2% em doze meses e 10,6% durante o trimestre;
- **Estimativa de vendas na siderurgia:** A diretoria da CSN estimou que as vendas totais de aço em 2021 vão atingir 4,5 milhões de toneladas, volume 3,2% menor que no ano passado. As vendas no mercado interno devem ficar em 3,6 milhões de t., um aumento de 12,3% em relação a 2020, com redução de 37,8% nas exportações. Esta redistribuição na destinação dos produtos deve trazer uma elevação da rentabilidade;
- **Mineração:** A CSN vendeu 31,2 milhões de toneladas em 2020, 19,2% menos que no ano anterior. Para 2021, as vendas devem ficar na faixa entre 38-40 milhões de toneladas;
- **IPO da CSN Mineração:** A oferta foi realizada ao preço de R\$ 8,50 por ação e compreendeu a venda primária de 161,2 milhões de ações e mais 417,9 milhões de ações na secundária. Esta venda gerou valores brutos de R\$ 1,4 bilhão para a CSN Mineração e R\$ 2,8 bilhões para a CSN (controladora);
- **CSN Mineração:** Na primeira teleconferência de resultados após a abertura de capital, a diretoria da empresa insistiu que o programa de investimentos caminha muito bem, com benefícios já em 2021 na melhoria de qualidade do minério, o que seguramente permitirá melhor preço. Os equipamentos estão sendo comprados, visando dobrar a capacidade atual de produção (33 milhões de toneladas/ano) em quatro anos. Como as cotações do minério seguem elevadas no 1T21, os resultados neste trimestre

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2563

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$/ação	35,62
Preço justo	R\$/ação	44,00
Potencial	%	24
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	5,47 - 39,63
Total de ações	milhões	1.387,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	46,3
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	620
Valor de Mercado	R\$ milhões	49.424

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
CSNA3	-0,4%	11,8%	171,6%
Ibovespa	2,3%	-3,2%	1,4%

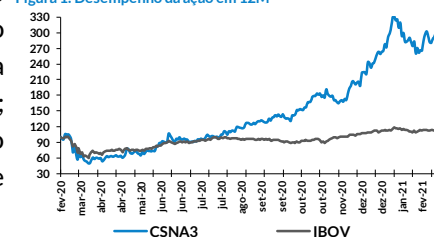
Cotação de 23/02/2021

Principais Múltiplos

	2020	2021E	2022E
P/L (x)	11,5	13,2	14,0
VE/EBITDA (x)	6,5	5,5	5,8
ROE (%)	38,2	27,0	21,6
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	2,2	1,7	1,7
Receita Líquida (R\$ mm)	30.064	35.520	36.018
Lucro Líquido (R\$ mm)	4.293	3.745	3.538
Margem Bruta (%)	36,4	37,6	34,5
Margem EBITDA (%)	38,3	36,1	33,6
Margem Líquida (%)	14,3	10,5	9,8
Payout (%)	21,0	30,0	30,0
Retorno Dividendo (%)	4,6	2,3	2,1
Cotação/VPA (x)	1,9	3,6	3,0

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

- devem ser também muito positivos. O custo de produção C1 ficou em US\$ 16,5/t em 2020 e deve cair para US\$ 16/t em 2021;
- **Cimento:** Esta área da CSN teve uma enorme melhoria em sua rentabilidade durante 2020, com um EBITDA de R\$ 271 milhões, quase 25 vezes mais que no ano anterior. Para 2021, as perspectivas são muito positivas com o incremento dos volumes e dos preços, que podem subir acima de 20%, retornando ao seu patamar histórico. Esta expectativa positiva deriva do aquecimento da demanda, que começou no segundo semestre de 2020 e continua no momento. O EBITDA deste segmento em 2021 deve ficar próximo de R\$ 500 milhões, que será 84,5% mais que em 2020;
 - **Endividamento:** A CSN conseguiu reduzir seu endividamento em R\$ 1,7 bilhão durante 2021, apesar da expressiva desvalorização do real no período. A relação dívida líquida EBITDA, que era de 3,8x ao final de 2019, foi reduzida para 2,2x em 2020. A empresa estima que vai terminar 2021 com esta relação caindo para 1,0x e o endividamento líquido em R\$ 10,0 bilhões, contra R\$ 25,6 bilhões no final de 2020 (redução de 60,9%). Isso pode ser conseguido com a forte expansão na geração de caixa que se espera para o ano.

Resultado do 4T20: A CSN apresentou excelentes números operacionais no 4T20, com aumento nas vendas de aço e melhores preços nos segmentos de siderurgia, mineração e cimento. Além disso, a empresa foi beneficiada por ganhos financeiros com a valorização do real no período e uma grande reversão do Imposto de Renda.

No 4T20, o lucro líquido da CSN foi de R\$ 3,9 bilhões (R\$ 0,91 por ação), valor 208,9% maior que no trimestre anterior e 243,7% acima do 4T19.

CSN - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	4T19	3T20	4T20	4T20/3T20	4T20/4T19
Receita Líquida	6.524	8.715	9.797	12,4%	50,2%
Lucro Bruto	2.095	3.581	4.198	17,2%	100,4%
Margem bruta	32,1%	41,1%	42,9%	1,8 pp	10,7 pp
EBITDA Ajustado	1.580	3.506	4.738	35,1%	199,9%
Margem EBITDA	24,2%	40,2%	48,4%	8,1 pp	24,1 pp
Resultado Financeiro	-298	-156	276	-	-
Lucro Líquido	1.134	1.262	3.897	208,9%	243,7%

Fonte: CSN

A siderurgia foi bem: As vendas de aço da CSN no 4T20 foram de 1.229 mil toneladas, com crescimento de 10,0%, sempre comparando ao mesmo trimestre de 2019. As vendas no mercado interno somaram 891 mil toneladas (72% do total), com crescimento de 8,8%. Além de melhores volumes, os preços médios da siderurgia subiram 37,1%, permitindo uma forte elevação das margens.

CSN - Resultados Siderurgia

	4T19	3T20	4T20	4T20/3T20	4T20/4T19
Vendas de Aço Merc. Interno - mil t.	819	924	891	-3,6%	8,8%
Exportações - mil t.	<u>298</u>	<u>355</u>	<u>338</u>	-4,8%	13,4%
Vendas de Aço TOTAL - mil t.	1.117	1.279	1.229	-3,9%	10,0%
Receita Líquida Siderurgia - R\$ milhões	3.349	4.570	5.051	10,5%	50,8%
Preço Médio Aço - R\$/t.	2.998	3.573	4.110	15,0%	37,1%
EBITDA Siderurgia	177	551	1.238	124,7%	599,4%
Margem EBITDA Siderurgia	5,3%	12,1%	24,5%	12,5 pp	19,2 pp
EBITDA Siderurgia - R\$/t	158	431	1.007	133,8%	535,7%

Fonte: CSN

No 4T20, o custo da produção de placas foi de R\$ 2.397 por tonelada, com alta 21,2% em doze meses e 10,6% durante o trimestre. Isso ocorreu pela elevação dos preços das matérias-primas, principalmente minério de ferro e coque.

No 4T20, a margem EBITDA subiu 19,2 pontos percentuais para 24,5%. O EBITDA da siderurgia no trimestre foi de R\$ 1,2 bilhão com crescimento de 599,4%. Foi importante para este ganho de margem a retomada na produção do Alto-Forno 2, o que ocorreu em meados de novembro/20.

Preços puxam o resultado: Na mineração, o excelente resultado do 4T20 foi dado pelo forte aumento dos preços do minério de ferro. O volume vendido no trimestre atingiu 8,6 milhões de toneladas, 16,4% menor que no 4T19. O preço médio de venda do minério em reais (R\$ 520/t) foi 112,9% maior, beneficiado pelo aumento das cotações no mercado externo e a desvalorização do real. Com isso, o EBITDA da mineração no 4T20 somou R\$ 3,2 bilhões, com crescimento de 148,1%. A margem EBITDA deste segmento foi de 71,3%, com ganho de 20,2 pp.

CSN - Resultados Mineração

	4T19	3T20	4T20	4T20/3T20	4T20/4T19
Mercado Interno - mil t.	953	1.050	998	-5,0%	4,7%
Mercado Externo- mil t.	<u>9.382</u>	<u>8.115</u>	<u>7.640</u>	-5,9%	-18,6%
Total Vendas de Minério - mil t.	10.334	9.165	8.638	-5,8%	-16,4%
Receita Líquida Mineração - R\$ milhões	2.522	3.861	4.488	16,2%	78,0%
Preço Médio do Minério - R\$/t	244	421	520	23,3%	112,9%
EBITDA Mineração - R\$ milhões	1.290	2.694	3.200	18,8%	148,1%
Margem EBITDA Mineração	51,1%	69,8%	71,3%	1,5 pp	20,2 pp
EBITDA Mineração - R\$/t	125	294	370	-20,7%	196,8%

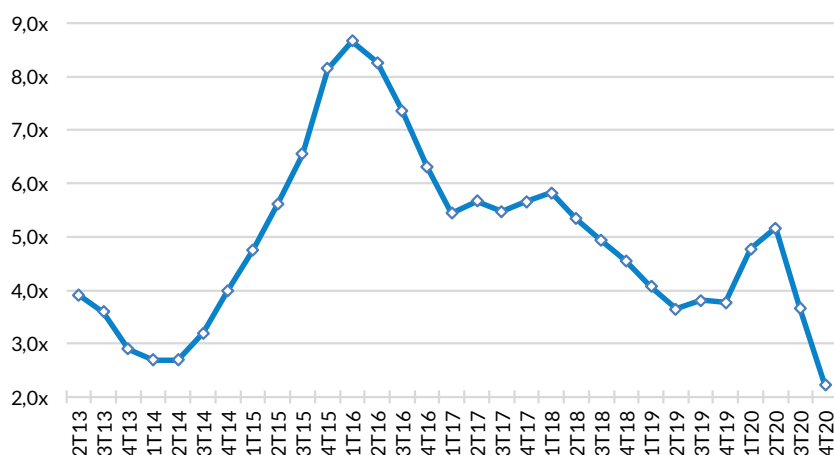
Fonte: CSN

O maior volume vendido com preços mais elevados também permitiu um bom resultado na área de cimentos. A receita líquida de cimentos somou R\$ 281 milhões no 4T20, valor 95,1% maior que no mesmo trimestre de 2019. O EBITDA desta área foi de R\$ 129 milhões (margem de 45,9%), valor 486,4% acima do 4T19.

Queda no endividamento: A dívida líquida da CSN ao final do 4T20 era de R\$ 25,6 bilhões (não considerando operações de *Forfaiting* e Risco Sacado), 16,3% abaixo do trimestre anterior e

6,6% menor que no 4T19. A relação dívida líquida/EBITDA no 4T20 foi de 2,2x, vindo de 3,7x no 3T20 e 3,8x no mesmo período de 2019. Esta relação ficou abaixo da meta estabelecida pela empresa de 2,5x. A expressiva queda no endividamento ocorreu, principalmente, pela maior geração operacional de caixa.

Figura 1: CSN - Relação Dívida Líquida/EBITDA



Fonte: CSN

O resultado financeiro no 4T20 foi positivo em R\$ 276 milhões, contra um número negativo de R\$ 298 milhões no 4T19. Isso foi decorrência do menor endividamento e da valorização do real de 7,9% durante o trimestre.

Os bons resultados operacionais permitiram um salto no Fluxo de Caixa Livre, que no 4T20 atingiu R\$ 3.750 milhões, valor 119,7% maior que no 3T20.

A CSN estabeleceu metas financeiras para 2021 bastante ousadas. A empresa estima que terminará o ano com uma relação dívida líquida/EBITDA de 1,0x com um endividamento líquido de R\$ 10 bilhões, valor R\$ 15,6 bilhões menor que no 4T19 (queda de 60,9%).

IPO da CSN Mineração: Na semana passada foi realizada a abertura de capital da área de mineração da CSN. A oferta foi realizada ao preço de R\$ 8,50 por ação e compreendeu a venda primária de 161,2 milhões de ações e mais 372,7 milhões de ações na secundária. Esta venda gerou valores brutos de R\$ 1,4 bilhão para a CSN Mineração e R\$ 2,8 bilhões para a CSN (controladora).

A CSN Mineração foi constituída em 2015, a partir da aliança entre a CSN (87,52% do capital) e o consórcio asiático (12,48%). A empresa tem uma operação integrada na mina, ferrovia e porto, sendo a segunda maior exportadora de minério de ferro no Brasil com reservas certificadas de 3,02 bilhões de toneladas. A capacidade total de produção é de 33 milhões de toneladas anuais.

As minas da empresa estão localizadas no Quadrilátero Ferrífero, no centro-sul do Estado de Minas Gerais, possuindo uma logística integrada que permite um escoamento eficiente via

ferrovias da MRS até o terminal portuário TECAR, localizado no Porto de Itaguaí. Além das minas de Casa de Pedra e Engenho e suas plantas de beneficiamento (Planta Central e Planta a Seco), a CSN Mineração também detém o complexo do Pires, participação de 18,63% na MRS Logística e o arrendamento do terminal portuário TECAR.

Resultados da CMIN: A CSN Mineração divulgou seu primeiro resultado após a abertura de capital, apresentando no 4T20 redução das vendas, mas os maiores preços permitiram uma forte elevação do EBITDA e do lucro líquido, na comparação com o mesmo trimestre de 2019. O lucro líquido no 4T20 foi de R\$ 1,3 bilhão, 88,5% acima do 4T19, mas 8,6% menor que no trimestre anterior.

CSN Mineração - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	4T19	3T20	4T20	4T20/3T20	4T20/4T19
Receita Líquida	3.177	4.239	4.852	14,5%	52,7%
Lucro Bruto	1.875	2.934	2.834	-3,4%	51,2%
Margem bruta	59,0%	69,2%	58,4%	-10,8 pp	-0,6 pp
EBITDA Ajustado	1.290	2.663	3.176	19,3%	146,2%
Margem EBITDA	40,6%	62,8%	65,5%	2,6 pp	24,8 pp
Resultado Financeiro	-74	-96	-363	-	-
Lucro Líquido	712	1.467	1.342	-8,6%	88,5%

Fonte: CSN

A CSN Mineração vendeu 8,6 milhões de toneladas no 4T20, volume 16,4% abaixo do 4T19. Isso ocorreu pela redução de 18,5% nas exportações. No entanto, os maiores preços levaram a um aumento de 52,7% na receita líquida.

No trimestre, o lucro bruto foi negativamente afetado, em relação ao período anterior, pela depreciação acelerada por obsolescência técnica das barragens. Além disso, maiores compras de terceiros, com preços mais altos, também tiveram impacto negativo na rentabilidade.

O custo C1 do minério produzido foi de US\$ 16,5 por tonelada no 4T20, com aumento de 8% em relação ao 3T20, impactado por maiores despesas portuárias.

CSN - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	22.969	25.436	29.854	35.520	36.018
Lucro Bruto	6.863	8.173	11.028	13.353	12.408
Despesas Operacionais	-52	-4.757	-5.248	-5.007	-4.879
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-2.728	-2.817	-2.457	-2.679	-2.546
Outras Rec. (Desps) Operacionais	2.676	-1.939	-2.792	-2.328	-2.333
Resultado Operacional (EBIT)	6.811	3.416	5.779	8.345	7.530
Result. Financ. Líquido	-1.496	-2.131	-401	-2.328	-1.880
Equivalência Patrimonial	136	126	36	115	130
Resultado Antes do I. R e C. Social	5.451	1.411	5.414	6.143	5.802
I.R e Contr. Social	-250	834	-2.702	-1.843	-1.741
Resultado Líquido	5.074	1.789	2.049	3.745	3.538
Lucro por Ação	3,66	1,29	1,48	2,70	2,55
EBITDA	5.849	7.015	10.839	12.806	12.117
Margem Bruta	29,9%	32,1%	36,9%	37,6%	34,5%
Margem EBITDA	25,5%	27,6%	36,3%	36,1%	33,6%
Margem Líquida	22,1%	7,0%	6,9%	10,5%	9,8%

Fonte: CSN e Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Borges
kborges@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarções dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões 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 à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.