

CSN Mineração (CMIN3 - COMPRA)

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2563

Surfando a onda do minério de ferro

Iniciamos a cobertura da CSN Mineração com recomendação de Compra para CMIN3 e Preço Justo de R\$ 13,30 por ação, indicando um potencial de valorização em 46%. A empresa conta com grandes reservas de minério de ferro e uma boa solução logística, que lhe permitem obter um elevado retorno. A forte alta nos preços do minério de ferro, que vem ocorrendo desde o ano passado, permitiu um salto na rentabilidade e geração de caixa nos últimos trimestres. Como a companhia pretende expandir muito sua capacidade de produção, seus lucros devem crescer nos próximos anos, mesmo com a esperada queda na cotação do minério. Com tudo isso a CSN Mineração pagará dividendos elevados, que estimamos sejam de 80% do lucro entre 2021 e 2023, desacelerando para 50% nos anos seguintes, em função dos pesados investimentos que serão realizados. No entanto, o investidor deve se atentar que uma empresa de *commodities* tem resultados oscilando no ritmo dos preços de seus produtos e estamos num ponto elevado no ciclo das cotações do minério.

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

Principais pontos que fundamentam nossas expectativas para a empresa e a ação:

- A CSN Mineração vem se beneficiando da forte alta nos preços do minério de ferro. As cotações já subiram 27,2% este ano, depois da alta de 77,9% em 2020, porém, as expectativas são de declínio gradual. Nossas projeções levaram em conta as estimativas médias compiladas pela Bloomberg, que indicam preços médios de US\$ 145/t em 2021, US\$ 123/t no próximo ano e US\$ 105/t em 2023;
- O custo caixa (C1) no 1T21 foi de US\$ 18,2/t, com crescimento de 10,3% no trimestre. No mesmo período, o custo C1 da Vale foi de US\$ 14,8/t;
- A empresa tem planos ambiciosos de expansão, que pretendem levar sua capacidade de produção dos atuais 33 milhões de toneladas para um pico de 108 milhões de t. em 2032. Os investimentos necessários para esta expansão vão somar R\$ 31,3 bilhões;
- A situação financeira atual da CSN Mineração é excelente. Ao final do 1T21, a empresa apresentou um caixa líquido de R\$ 3,7 bilhões, que cresceu 125,9% (R\$ 2,1 bilhões) durante o trimestre;
- As estimativas da companhia são de que nos próximos anos, mesmo nos momentos de maior desencaixe com os investimentos, a relação Dívida Líquida/EBITDA não ultrapassará a faixa de 1,0x;
- Os elevados lucros projetados e uma alta taxa de distribuição (80% em 2021 e 2022), vão permitir um grande retorno através dos dividendos, que projetamos em 17,1% neste ano e 13,9% no próximo.

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$/ação	9,12
Preço justo	R\$/ação	13,30
Potencial	%	46
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	8,05 - 11,14
Total de ações	milhões	5.591,2
Ações Ordinárias	%	57,1
Free Float	%	11,0
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	163
Valor de Mercado	R\$ milhões	50.992

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
CMIN3	-1,3%	7,8%	-
Ibovespa	-0,8%	3,3%	43,6%

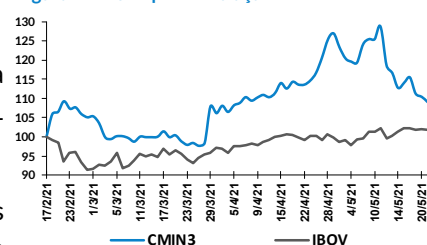
Cotação de 25/05/2021

Principais Múltiplos

	2020	2021E	2022E
P/L (x)	-	4,7	5,8
VE/EBITDA (x)	-	3,1	4,1
ROE (%)	38,0	57,0	42,2
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	-0,2	0,0	0,2
Receita Líquida (R\$ mm)	13.790	25.981	21.072
Lucro Líquido (R\$ mm)	4.031	10.900	8.831
Margem Bruta (%)	60,3	66,0	65,6
Margem EBITDA (%)	59,1	63,3	62,7
Margem Líquida (%)	29,2	42,0	41,9
Payout (%)	-	80,0	80,0
Retorno Dividendo (%)	-	17,1	13,9
Cotação/VPA (x)	-	2,7	2,4

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Tese de Investimento

Iniciamos a cobertura da CSN Mineração com recomendação de Compra para CMIN3 com base em nosso modelo de fluxo de caixa descontado (FCD). Calculamos um preço justo de R\$ 13,30 por ação, o que implica uma valorização potencial de 46% em relação à última cotação de fechamento.

Em nosso modelo de FCD, utilizamos uma taxa de crescimento na perpetuidade em termos nominais de 2,0%, beta de 1,0 e uma taxa de desconto (WACC) de 10,9%.

Temos uma visão positiva para a CSN Mineração, por conta de suas grandes reservas de minério de ferro, boa solução logística e custos razoáveis. A empresa tem contratos de longo prazo com a ferrovia que transporta seu minério até o porto (MRS Logística), que está arrendado à CSN Mineração até 2047. Com esta boa estrutura operacional e os altos preços do minério de ferro, a CSN Mineração obteve excelentes resultados nos últimos trimestres, o que deve perdurar nos próximos anos. Além disso, o grande projeto de expansão, que tem suporte nas vastas reservas de minério da empresa, permitirá um fortíssimo crescimento das vendas nos próximos anos.

As ações da CSN Mineração tiveram um bom desempenho desde o início da sua negociação, que ocorreu no dia 18 de fevereiro deste ano. Desde o IPO, CMIN3 subiu 7,8%, enquanto o Ibovespa obteve uma valorização de 2,2% no mesmo período.

O mercado de minério está em forte alta desde o ano passado, quando as cotações apresentaram aumento de 77,9% e em 2021 já subiram 27,2%. A principal razão para esta alta é a forte demanda da China, cuja produção de aço apresentou crescimentos de 5,2% em 2020 e 16,0% nos primeiros quatro meses de 2021. A economia chinesa está demandando muito aço, em função dos elevados investimentos na construção residencial e de infraestrutura. Após uma alta tão expressiva, espera-se uma queda paulatina das cotações do minério, em função da elevação na produção no Brasil e na Austrália, assim como limitações ao crescimento da siderurgia na China.

Os riscos mais importantes para o investimento na CSN Mineração estão na evolução das cotações do minério de ferro e na execução dos investimentos. A demanda e o preço do minério dependem fundamentalmente do ritmo da siderurgia chinesa, que por sua vez é muito influenciada por medidas de incentivo e/ou restrição do governo local. A evolução da taxa de câmbio R\$/US\$ também é importante para a rentabilidade da companhia. No caso dos investimentos, acreditamos que o risco de execução é baixo, pela existência das reservas, baixa tecnologia dos projetos e a excelente situação financeira da empresa.

É também um risco para os investidores em CMIN3 o baixo volume do *free float*, que soma apenas 10,4% do capital, considerando as ações que foram vendidas ao mercado no IPO. Para piorar isso, a empresa tem um programa de recompra que pode adquirir até 58,4 milhões de CMIN3 (10,0% das ações em circulação), até setembro de 2022.

Questões ESG

Após os dois acidentes recentes em barragens de rejeitos das mineradoras (2015 da Samarco e em 2019 na Vale), que tiveram grande perda de vidas e enormes impactos ao meio ambiente, aumentou muito a cobrança sobre o setor acerca de questões ESG (sigla em inglês para Environmental, Social and Corporate Governance - ambiental, social e governança corporativa).

A CSN Mineração desenvolve um grande trabalho de mitigação dos riscos ao meio ambiente. Além disso, a empresa tem uma atuação social e um nível de governança que são razoáveis.

Inicialmente, é muito importante destacar os investimentos para eliminar o uso das barragens de rejeitos. Desde o ano passado todos os rejeitos são filtrados e empilhados a seco. Após isso, das cinco barragens da companhia, uma já foi descaracterizada em 2020 (B5 Casa de Pedra), outra será este ano (Barragem Auxiliar do Vigia), mais duas até 2025 e a maior delas (B4 Casa de Pedra), começará o processo em 2027. Todas as barragens da CSN Mineração são classificadas pela Agência Nacional de Mineração em nível zero de emergência, sendo que as declarações de estabilidade foram renovadas em setembro/2020. A empresa também preserva quatro mil hectares, equivalente a três vezes à sua área operacional.

Em termos de segurança no trabalho, a CSN Mineração tem uma meta de fatalidade zero (atingida no 1T21), com índice anual de frequência de acidentes 10% inferior ao ano anterior (em 2020 a redução foi de 26,4%).

Os projetos sociais da CSN Mineração são realizados através da Fundação CSN, que investiu R\$ 64 milhões entre 2017 e setembro de 2020 em 136 iniciativas nas áreas de cultura, educação, esportes e saúde. Estas ações foram empreendidas pela Fundação CSN e instituições parceiras em 31 cidades de 12 estados.

Governança Corporativa

As ações ordinárias de emissão da CSN Mineração são negociadas no Nível 2 da B3 desde o dia 18 de fevereiro de 2021.

O segmento de listagem Nível 2 é semelhante ao Novo Mercado, sendo que no caso de venda do controle da empresa, é assegurado aos acionistas um *tag along* de 100%.

Na oferta inicial foram vendidas 614.029.644 CMIN3 a R\$ 8,50 cada, totalizando R\$ 5.219 milhões. A oferta primária foi de 161.189.078 ações e 452.840.566 na secundária.

As ações da CSN Mineração não participam do Índice Bovespa, tendo uma liquidez média diária nos últimos três meses de R\$ 92 milhões.

O Conselho de administração da empresa é formado por oito membros, sendo que um deles é independente.

Estrutura Societária

A CSN Mineração é controlada pela Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), que detém 78,2% das ações, sendo o segundo maior acionista a Japão Brasil Minério de Ferro Participações Ltda (9,1%), que tem seu capital composto pelas siderúrgicas asiáticas Itochu (77,3%), JFE Steel (19,9%) e Kobe Steel (2,8%).

Outras duas posições importantes do capital da empresa são controladas pelas siderúrgicas Posco (1,8%) e China Steel Corporation (0,4%). A CSN Mineração tem contratos de fornecimento de minério com as duas siderúrgicas citadas e mais as sócias do Japão Brasil Minério de Ferro Participações Ltda.

CSN Mineração - Principais Acionistas

	Quantidade de Ações	% do total
Companhia Siderúrgica Nacional	4.374.779.493	78,2%
Japão Brasil Minérios de Ferro Participações	507.762.966	9,1%
Pohang Iron Steel Company	102.186.675	1,8%
China Steel Corporation	22.366.860	0,4%
Outros	584.150.144	10,4%
TOTAL	5.591.246.138	100,0%

Fonte: CSN Mineração

Breve Histórico

A CSN Mineração teve como ponto inicial a combinação de ativos pela CSN, sua controlada Nacional Minérios (NAMISA) e o Consórcio Asiático, que era formado pelas empresas ITOCHU Corporation, JFE Steel Corporation, POSCO, Kobe Steel, Nisshin Steel e China Steel.

Na combinação foram incluídos ativos que antes eram controlados unicamente pela CSN e a NAMISA, que são as minas de Casa de Pedra, Engenho e Pires, além de 18,63% de participação na MRS Logística S/A e os direitos de operar o terminal portuário do TECAR, no Porto de Itaguaí (RJ). Nesta operação, o Consórcio Asiático se comprometeu a adquirir minério da nova empresa pelo prazo de quarenta anos.

A empresa decorrente desta combinação passou a se chamar Congonhas Minérios, onde a CSN detinha 87,52% do negócio e o Consórcio Asiático ficou com 12,48%.

No anúncio desta combinação de negócios (novembro de 2015), a CSN informou que o valor de referência dos ativos envolvidos para a determinação das participações era de US\$ 16 bilhões.

Visão Geral da Empresa

A CSN Mineração é uma companhia integrada, que fornece minério de ferro para a usina da controladora, exporta o produto as siderúrgicas asiáticas que compõem seu capital e outros clientes. A CSN Mineração também exporta minério adquirido de terceiros.

A capacidade de produção atual das minas é de 33 milhões de toneladas ao ano, sendo que o porto pode embarcar até 45 milhões/ano. As reservas (provadas e prováveis) são de 3,3 bilhões de toneladas, que somadas aos recursos inferidos e ao potencial exploratório de novos depósitos, podem chegar a 7,9 bilhões de toneladas.

Os principais ativos da empresa são os seguintes:

- Mina Casa de Pedra: Esta é a mais antiga mina de minério de ferro em operação no Brasil (a extração foi iniciada em 1913) e a segunda maior em termos de capacidade. Esta mina está localizada no chamado Quadrilátero Ferrífero, na cidade de Congonhas-MG a 80 km de Belo Horizonte;
- Mina do Engenho: Começou sua operação em 1950 e está também no Quadrilátero Ferrífero a 60 km de Belo Horizonte;
- Terminal de Movimentação Granéis Sólidos (TECAR): A CSN Mineração tem o direito de exploração deste terminal, localizado no Porto de Itaguaí (RJ) até 2047. O terminal tem capacidade para embarcar 45 milhões de toneladas por ano de minério e desembarcar até 4 milhões de t/ano de redutores (carvão e coque). O período de exploração é condicionado a novos investimentos, que estão sendo discutidos com o Governo Federal;
- MRS: A CSN Mineração tem uma participação de 18,63% nesta empresa, que opera uma ferrovia conectando a região de mineração em Minas Gerais (inclusive a mina de Casa de Pedra), a Usina Presidente Vargas (UPV) da CSN e o terminal do porto de Itaguaí no Rio de Janeiro. A MRS transporta principalmente minério para exportação das empresas do Quadrilátero Ferrífero e traz os insumos para as siderúrgicas.

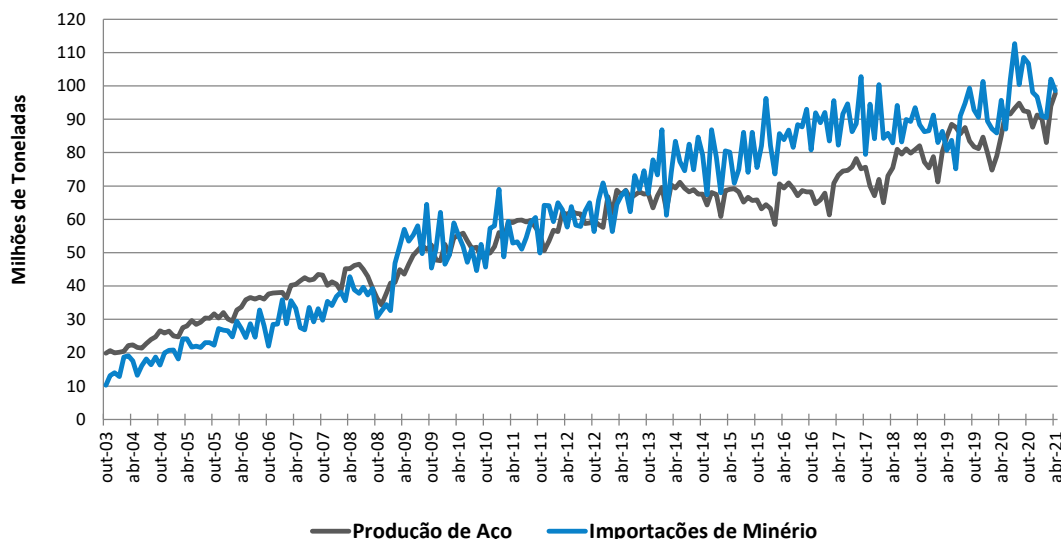
Mercado de minério de ferro

O mercado mundial de minério de ferro tem crescido muito nos últimos anos puxado pela forte elevação das importações chinesas, para atender ao tremendo crescimento da sua produção de aço.

Entre 2010 e 2020, a produção chinesa de aço cresceu 68,1% (crescimento médio anual composto de 5,3%), sendo que suas importações de minério tiveram um incremento de 89,0% (6,6% ao ano) neste período. Mesmo em 2020, quando o mundo experimentava uma forte crise em função da pandemia, a produção de aço na China cresceu 5,2% e as importações de minério aumentaram 9,1%. Nos primeiros quatro meses de 2021 a China produziu 374,6 milhões de toneladas de aço, quantidade 16,0% acima do mesmo período de 2020, enquanto as importações de minério subiram 9,5%.

O gráfico seguinte mostra claramente a evolução paralela entre a produção chinesa de aço e suas importações de minério.

Gráfico 1: China - Produção de Aço e Importações de Minério



Fonte: Bloomberg

Para os próximos anos, o mercado deve continuar apertado, com pequeno crescimento na oferta. A produção brasileira crescerá com a Vale e a CSN Mineração, mas as minas na Austrália e China sofrerão com o declínio natural.

Segundo as projeções divulgadas no mês passado pelo Department of Industry, Science, Energy and Resources (órgão do governo da Austrália), o comércio internacional de minério terá em 2021 um crescimento de 8,6%. As importações continuarão nos próximos anos dominadas pela China, cujas compras de minério do exterior devem aumentar 7,9% em 2021. Estas importações deverão ficar praticamente estáveis nos anos seguintes até 2025, quando o volume será apenas 2,2% maior que em 2021.

O órgão do governo australiano projeta que as exportações de minério do Brasil vão aumentar significativamente nos próximos anos. Em 2021, o volume exportado pelo país deverá atingir 396 milhões de toneladas, 16,1% mais que no ano anterior, principalmente com a recuperação da produção nas minas da Vale. Nos anos seguintes o volume produzido deve ter uma boa expansão, chegando em 2025 num nível 15,9% acima de 2021.

Interessante notar as expectativas para os concorrentes menores neste mercado (Ucrânia e Índia), que vão reduzir suas vendas ao exterior, assegurando matéria-prima para consumo interno e abrindo espaço para a elevação dos volumes provenientes da Austrália e do Brasil.

26 de maio de 2021

Balanco Global do Minério de Ferro

milhões de toneladas	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Comércio Mundial	1.552	1.686	1.716	1.739	1.763	1.799
Importação						
China	1.175	1.268	1.292	1.295	1.295	1.296
Europa	97	112	112	122	112	112
Japão	99	113	116	119	122	125
Outros	63	81	83	100	122	154
Exportações						
Austrália	868	897	950	963	987	1.084
Brasil	341	396	428	446	461	459
Ucrânia	30	22	26	25	24	20
Índia	34	40	30	30	28	23

Fonte: Department of Industry, Science Energy and Resources - Australia

A redução na produção da Vale desde o acidente de Brumadinho, sem contrapartida de outras empresas, também contribuiu para a alta nas cotações do minério.

Em 2021 e em 2022, a maior expectativa de crescimento na produção brasileira de minério vem da Vale, que deve adicionar 25 milhões de toneladas este ano e mais 30 milhões de t. no seguinte, aproximadamente. A BHP e a Rio Tinto vão começar a produzir em novas minas na região de Pilbara, mas parte virá apenas compensar o declínio na produção de outras. Portanto, pelo lado da oferta, não existem grandes pressões esperadas para reduzir significativamente os preços do minério. Pelo lado da demanda, os incentivos do governo chinês à construção residencial e de infraestrutura para combater os efeitos econômicos da pandemia, devem ser reduzidos, o que pode levar a um declínio moderado das cotações do minério já em 2021.

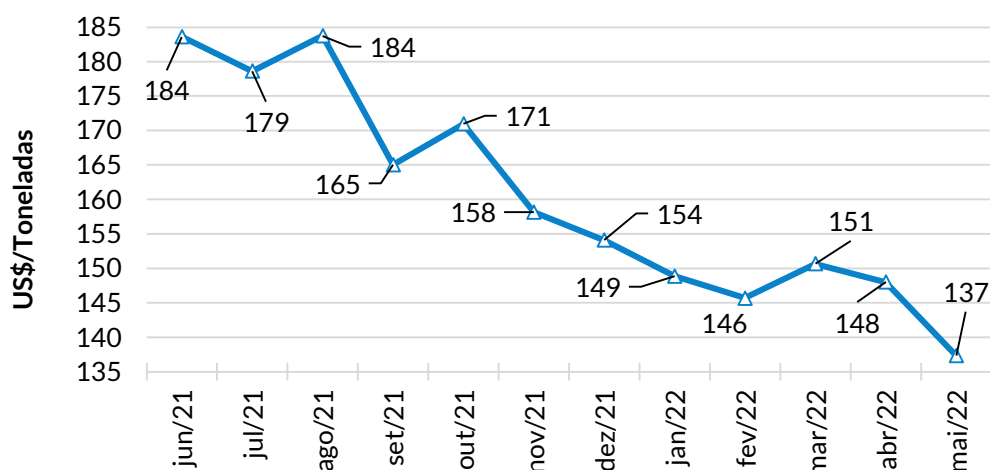
Gráfico 2: Cotações do Minério de Ferro

Fonte: Bloomberg

As projeções médias de analistas do setor compiladas pela Bloomberg, indicam que o minério de ferro terá uma cotação média de US\$ 145 por tonelada em 2021, 12,8% maior que no ano anterior. Para 2022, o preço médio deve ficar em US\$ 123/t, 15,2% menos que em 2021. Os preços devem cair ainda 8,3% em 2023 e outros 3,6% em 2024.

Na Dalian Commodity Exchange, as cotações do minério no mercado futuro indicam que dezembro de 2021 um nível de US\$ 154 por tonelada, valor 20,8% menor que o atual. Os preços devem continuar em declínio, chegando em junho/2022 (último mês negociado) a US\$ 137/t, com queda de 10,9% em relação a dezembro/21.

Gráfico 3: Cotações do Minério de Ferro - Mercado Futuro (cotações de 25/05/2021)



Fonte: Dalian Commodity Exchange

Projetos de expansão

A CSN Mineração tem projetos bastante desafiadores para o aumento da produção, para que a capacidade cresça dos atuais 33 milhões de toneladas para 108 milhões de t. em 2032, estabilizando em 99 milhões de t. no longo prazo. Para atingir este objetivo serão investidos R\$ 31,2 bilhões até 2033, sendo R\$ 9,7 bilhões entre 2021 e 2024. Este ano serão gastos R\$ 1,1 bilhão na continuidade operacional e mais R\$ 1,8 bilhão em expansão, totalizando R\$ 2,9 bilhões. Na expansão serão investidos R\$ 7,9 bilhões entre 2022 e 2024 e mais R\$ 21,6 bilhões entre 2025 e 2033.

CSN Mineração - Investimentos em Expansão

	2021	2022	2023	2024	2025-2033	TOTAL
Expansão da Planta Central	325	441	418	0	0	1.184
Recuperação de Rejeitos	326	434	0	232	76	1.068
Itabirito	870	1.968	1.198	979	17.640	22.655
Porto	241	754	1.122	350	3.861	6.328
TOTAL	1.762	3.597	2.738	1.561	21.577	31.235

Fonte: CSN Mineração

O projeto de expansão da empresa terá quatro estágios:

1. **Expansão da Planta Central:** A capacidade a ser adicionada nesta fase é de 6 milhões de toneladas por ação (mtpa) com investimentos de R\$ 1,2 bilhão ao longo de três anos. Este projeto já está licenciado e com engenharia básica em execução. Este estágio tem como principais vantagens o baixo custo de produção e pequeno nível de rejeitos;
2. **Recuperação de rejeitos:** Este projeto prevê a adição de 8 mtpa, com a recuperação de 180 milhões de toneladas de rejeitos que estão hoje estocados em barragens. O custo será de R\$ 1,1 bilhão ao longo de cinco anos;
3. **Planta de Itabiritos:** Estes será o maior projeto (adição de 75 mtpa) com custo de R\$ 22,7 bilhões até 2033. O projeto permitirá o uso das reservas de itabiritos (minério de baixo conteúdo de ferro), com a otimização da escala de produção;
4. **Expansão do terminal portuário:** Serão gastos R\$ 6,3 bilhões durante oito anos para expandir o TECAR em 3 fases, que são de 60, 84 e 130 mtpa. Esta expansão é fundamental para a exportação da quantidade adicional produzida.

A CSN Mineração estabeleceu um nível máximo de endividamento, que é uma relação de 1,0x para a dívida líquida/EBITDA, mesmo durante este período de grandes investimentos. A empresa informou que estes investimentos têm uma Taxa Interna de Retorno de 31,0%, considerando o minério cotado numa média de US\$ 74/t.

Em 2021, o volume total de minério a ser vendido foi estimado pela empresa entre 38 e 40 milhões de toneladas e em nossas projeções usamos o ponto mínimo. O custo caixa C1, que foi de US\$ 17/t em 2020, deve cair para US\$ 16/t neste ano.

Últimos resultados

A CSN Mineração obteve bons resultados nos últimos anos, mesmo sem expansão das vendas, mas com o benefício do crescimento da cotação do minério e a desvalorização do real. Entre 2017 e 2020, o preço médio de vendas em dólares da empresa aumentou 64,3%. No mesmo período, a desvalorização da moeda nacional alcançou 59,5%.

O volume vendido entre 2017 e 2020 mostrou oscilações, principalmente na quantidade adquirida de terceiros, já que a capacidade da mina não se alterou. No entanto, a conjunção de maiores preços com a desvalorização do real, levou a um crescimento de 150,7% na receita. Estes mesmos dois fatores permitiram ganhos sucessivos de margem bruta, que saiu de 46,6% em 2017 para 60,3% em 2020 (+13,7 pontos percentuais), o mesmo ocorreu com a margem EBITDA, que subiu 22,2 pp entre os mesmos anos.

Como a companhia obteve geração crescente de recursos, seu endividamento caiu de uma dívida líquida de R\$ 457 milhões em 2017 para uma posição de caixa líquido de R\$ 1,6 bilhão ao final do ano passado. Com isso, os custos financeiros nunca tiveram impacto significativo no resultado. Para os próximos anos, com o grande programa de investimentos que será desenvolvido, a empresa terá custos financeiros maiores.

Com todos estes ganhos, a CSN Mineração pode expandir seu lucro líquido de R\$ 877 milhões em 2017 para R\$ 4,0 bilhões em 2020 (+359,6%).

CSN Mineração - Resultados Anuais

R\$ milhões	2017	2018	2019	2020	2018/2017	2019/2018	2020/2019
Receita Líquida	5.501	7.233	11.456	13.790	31,5%	58,4%	20,4%
Lucro Bruto	2.565	3.711	7.091	8.309	44,7%	91,1%	17,2%
Margem Bruta	46,6%	51,3%	61,9%	60,3%	4,7%	10,6%	-1,6%
EBITDA Ajustado	2.029	2.689	5.900	8.143	32,5%	119,4%	38,0%
Margem EBITDA	36,9%	37,2%	51,5%	59,1%	0,3%	14,3%	7,6%
Lucro Líquido	877	1.062	3.664	4.031	21,1%	245,1%	10,0%
Vendas - milhões de toneladas	33,0	35,2	38,5	31,2	6,7%	9,5%	-19,2%
Preço Medio - US\$/ton.	52	56	75	86	7,6%	34,0%	13,9%

Fonte: CSN Mineração

Os resultados da CSN Mineração no 1T21 mostraram um forte aumento na receita, nas margens e no resultado, em decorrência de vendas maiores, do salto nos preços do minério de ferro e da desvalorização da moeda nacional.

No 1T21, o lucro líquido da CSN Mineração foi de R\$ 2,4 bilhões (R\$ 0,42 por ação), valor 76,1% acima do trimestre anterior e mais de cinco vezes o número do 1T20.

CSN Mineração - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	1T20	4T20	1T21	1T21/4T20	1T21/1T20
Receita Líquida	1.821	4.852	5.639	16,2%	209,6%
Lucro Bruto	104	2.834	3.732	31,7%	3478,1%
Margem bruta	5,7%	58,4%	66,2%	7,8 pp	60,5 pp
EBITDA Ajustado	912	3.176	3.665	15,4%	301,9%
Margem EBITDA	50,1%	65,5%	65,0%	-0,5 pp	14,9 pp
Resultado Financeiro	34	-363	76	-	123,9%
Lucro Líquido	401	1.342	2.363	76,1%	488,8%

Fonte: CSN

O volume vendido no 1T21 atingiu 8,2 milhões de toneladas, quantidade 46,6% maior que no mesmo trimestre de 2020, com elevações de 18,4% nas vendas para a controladora e 53,4% nas exportações. Este incremento no volume foi possibilitado por um trimestre menos chuvoso que no 1T20.

CSN Mineração- Dados operacionais

	1T20	4T20	1T21	1T21/4T20	1T21/1T20
Mercado Interno - mil t.	1.086	998	1.286	28,9%	18,4%
Mercado Externo - mil t.	4.524	7.640	6.939	-9,2%	53,4%
Total Vendas de Minério - mil t.	5.609	8.638	8.225	-4,8%	46,6%
Receita Líquida - R\$ milhões	1.821	4.852	5.639	16,2%	209,6%
Preço Médio - R\$/t	325	562	686	22,0%	111,1%
Preço Médio - US\$/t	73	105	121	15,4%	66,2%
Frete e Seguros Marítimos - R\$ milhões	184	336	165	-50,9%	-10,1%
Frete e Seguros - US\$/Tonelada	7,33	7,25	3,54	-51,2%	-51,7%

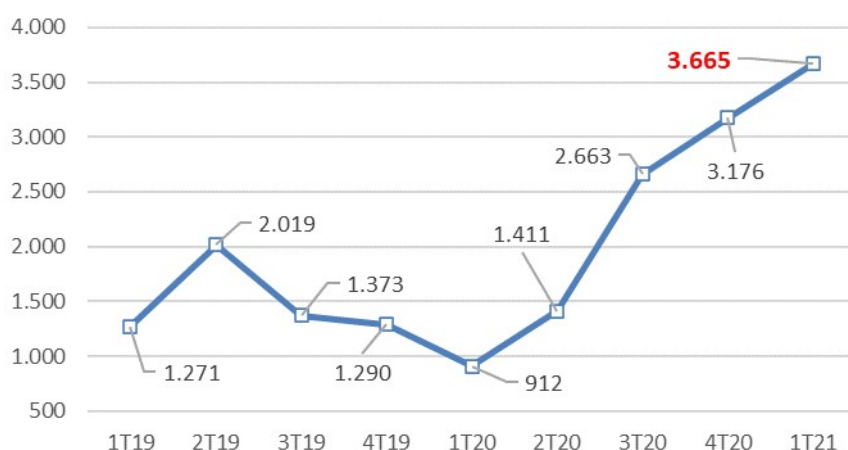
Fonte: CSN Mineração

O fator mais importante para o aumento da receita (209,6%) em doze meses foi a elevação nas cotações do minério. No 1T21, o preço médio do minério vendido foi de R\$ 686 por tonelada (US\$ 121/t), 111,1% maior que no 1T20, beneficiado pela alta da cotação no mercado internacional e com a desvalorização do real.

O incremento dos custos no trimestre limitou o crescimento do resultado. No 1T21, a empresa enfrentou altas nos preços do minério adquirido de terceiro e das despesas portuárias. Com isso, o custo C1 do minério produzido foi de US\$ 18,2 por tonelada, 10,3% maior que no 4T20.

O EBITDA da CSN Mineração no 1T21 atingiu R\$ 3,7 bilhões, mais de quatro vezes acima do mesmo período do ano passado e 15,4% maior que no 4T20. Em relação ao trimestre anterior, houve uma redução de 0,5 ponto percentual na margem EBITDA, devido aos aumentos de custos já discutidos e um menor volume de vendas.

Gráfico 4: EBITDA Trimestral



A companhia tem uma excelente situação financeira, com um caixa total ao final do 1T21 de R\$ 5,1 bilhões, 667,4% maior que o observado no 1T20. A dívida bruta no 1T21 era de R\$ 1,4 bilhão, sendo 35,7% denominada em moeda estrangeira e 65,0% em reais. Com isso, a

empresa apresentava no 1T21 um caixa líquido de R\$ 3,7 bilhões, que cresceu 125,9% durante o trimestre.

CSN Mineração - Situação Financeira

R\$ milhões	1T20	4T20	1T21	1T21/4T20	1T21/1T20
Financiamentos em Moeda Estrangeira	264	419	498	18,8%	88,9%
Financiamentos em Reais	1.283	916	907	-1,0%	-29,4%
Custos de Transação e Prêmios de Emiss	-12	-10	-10	-7,3%	-21,9%
Dívida Bruta	1.535	1.325	1.395	5,3%	37,6%
Caixa	667	2.973	5.116	72,1%	667,4%
Dívida Líquida	868	-1.648	-3.721	125,9%	-
Dívida Líquida/EBITDA	0,2x	-0,2x	-0,3x		

Fonte: CSN Mineração

Certamente o endividamento crescerá nos próximos anos, por conta dos pesados investimentos em expansão que serão realizados (R\$ 31,2 bilhões até 2033). No entanto, a empresa já estabeleceu como teto para seu endividamento uma relação Dívida Líquida/EBITDA de 1,0x.

Para financiar os investimentos, a CSN Mineração captou no início de maio/21, por meio de um Pré-Pagamento de Exportação um total de US\$ 350 milhões (R\$ 1,9 bilhão) com prazo final de 12 anos.

CSN Mineração

26 de maio de 2021

Modelo de fluxo de caixa descontado**Avaliação da empresa - CSN Mineração**

(R\$ milhões)

Custo de capital próprio

Taxa livre de risco (US Treasury 10 anos)	1,6%
Risco Brasil (Ipea EMBI)	2,6%
Risco de mercado (calculado por: Damodaran)	7,6%
Diferencial de Inflação	2,0%
Beta	1,00

Taxa de impostos	34,0%
% de capital de terceiros	70,0%
% de capital próprio	30,0%

Fluxo de caixa descontado (R\$)	25.304
Perpetuidade (R\$)	45.336
Valor da empresa (R\$)	70.640
Caixa líquido (1T21)	3.723
Valor presente líquido	74.363

# de ações (mil)	5.591,2
Preço justo (2021)	13,30

Preço atual (25/05/2021)	9,12
Potencial de valorização	46%

Fluxo de caixa descontado

(R\$ milhões)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	15.662	12.474	12.963	13.282	12.855	14.926
(-) Impostos	3.916	3.119	3.241	3.321	3.214	3.732
(=) Lucro Operac. Após IR	11.747	9.356	9.722	9.962	9.642	11.195
(+) Depreciação & Amortização	635	687	744	788	836	886
(-) Investimentos	2.917	6.090	5.139	5.300	5.500	5.650
Capital de Giro	(588)	177	37	16	31	(84)
Fluxo de Caixa	8.876	4.129	5.363	5.466	5.009	6.346
Fluxo de caixa descontado	25.304					
Perpetuidade	45.336					
Valor da empresa	70.640					
Caixa líquido (1T21)	3.723					
Valor presente líquido	74.363					

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, CNPI
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.

Declarações 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.