

CSN (CSNA3 – Compra)

Um bom momento do ciclo

Os resultados da CSN estão sendo beneficiados por uma conjunção favorável de crescimento da demanda e dos preços para seus principais produtos. Na mineração, as cotações do minério de ferro estão num patamar elevado (acima dos US\$ 200/t), com a forte demanda chinesa e restrições na oferta. A situação da siderurgia é parecida, com seguidos aumentos no preço do aço no exterior e no Brasil, conjugado com a recuperação nas vendas para o mercado interno. No cimento, a empresa também vive um excelente momento, com a expressiva alta nos preços e a retomada do mercado nacional de construção. Com tudo isso, revisamos as projeções da CSN, elevando o Preço Justo de CSNA3 para R\$ 54,00/ação, vindo de R\$ 44,00. Vale um lembrete para os investidores de que este momento se assemelha a um pico de ciclo das *commodities* e que uma eventual reversão deste pode prejudicar muito as ações.

É importante destacar os seguintes pontos da CSN:

- **Siderurgia:** A demanda elevada no mercado interno, os aumentos das cotações no exterior e a desvalorização do real, vem permitindo uma grande elevação dos preços do aço no Brasil. Para as montadoras, as siderúrgicas já fizeram duas correções este ano, a primeira de 35% em janeiro e outra de 60% em junho. Vale lembrar que as correções para indústria automobilística que eram feitas anualmente, agora são semestrais. No 2T21, foram realizados para os distribuidores altas de 7,5% em maio e mais 7,5% em junho;
- **Custos na siderurgia:** No 1T21, o custo de produção da placa na CSN aumentou 17,7% em relação ao 4T20, por conta das subidas, principalmente, nos preços do minério de ferro e carvão. Estas pressões se mantiveram no 2T21, mas as elevações do preço do aço permitem a manutenção da rentabilidade. Em nossas projeções esperamos que haja uma corrosão paulatina das margens a partir do segundo semestre/21;
- **Mineração:** Os preços do minério estão em um patamar elevado, o que permite uma excelente rentabilidade para este segmento. As cotações na China já subiram 41,3% em 2021 (até o dia 11/junho), após uma alta de 77,9% em 2020. A expectativa é de que ocorra uma queda suave nos próximos meses, em função das restrições à produção de aço na China;
- **Metas de vendas:** A CSN vem mantendo suas projeções de vender 4,5 milhões de toneladas de aço em 2021 (3,2% menos que em 2020) e entre 38-40 milhões em toneladas de minério de ferro, volume que no ponto médio é 25,2% acima do ano passado;
- **Cimento:** No 1T21, o faturamento desta área, comparado ao 1T20, subiu 89,7% com o EBITDA dando um salto de 635,7%. Em 2020, ocorreram crescimentos de 50,3% na receita e o EBITDA aumentou quase 25 vezes. Para 2021, o EBITDA deste segmento deve ficar próximo de R\$ 500 milhões, que será 84,5% mais que em 2020;
- **IPO da CSN Cimentos:** A empresa está em processo de abertura de capital, com uma oferta primária de ações que deve superar os R\$ 2 bilhões. A expectativa é de que a

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	45,12
Preço justo	R\$/ação	54,00
Potencial	%	20
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	10,10 - 53,90
Total de ações	milhões	1.387,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	46,7
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	463
Valor de Mercado	R\$ milhões	62.605

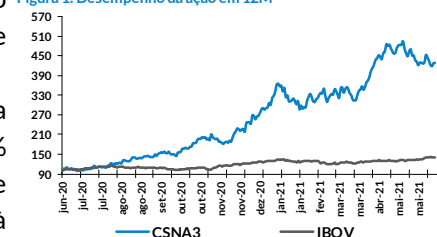
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
CSNA3	-0,8%	43,6%	320,7%
Ibovespa	0,6%	9,4%	40,3%

Cotação de 14/06/2021

Principais Múltiplos	2020	2021E	2022E
P/L (x)	11,6	4,3	7,5
VE/EBITDA (x)	5,8	3,7	4,8
ROE (%)	38,3	75,4	33,0
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	2,0	0,7	0,5
Receita Líquida (R\$ mm)	30.064	49.218	43.177
Lucro Líquido (R\$ mm)	3.794	14.611	8.318
Margem Bruta (%)	36,4	46,5	38,2
Margem EBITDA (%)	38,3	41,7	33,8
Margem Líquida (%)	12,6	29,7	19,3
Payout (%)	30,0	30,0	30,0
Retorno Dividendo (%)	2,6	7,0	4,0
Cotação/VPA (x)	4,4	3,2	2,5

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

operação seja finalizada no segundo semestre deste ano. Os recursos serão usados para crescimento da produção e, provavelmente, em alguma aquisição;

- **Venda de ações:** No mês passado a CSN vendeu 56 milhões de USIM5, reduzindo sua participação em ações preferenciais da Usiminas para 10,07% do total deste tipo. Considerando a cotação média de USIM5 no pregão da venda (R\$ 23,07), o valor da operação foi de R\$ 1,3 bilhão. A empresa também tem 107,2 milhões de USIM3 (15,19% do tipo). Considerando as cotações de ontem destas ações, as posições de ordinárias + preferenciais valem R\$ 3,1 bilhões. A CSN possivelmente fará novas vendas de ações da Usiminas durante o ano;

IPO CSN Cimento: No dia 17/maio, a CSN apresentou à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) o pedido de registro de oferta pública primária de ações ordinárias da sua controlada integral CSN Cimentos. Esta empresa iniciou suas atividades em maio/2019, utilizando como matérias-primas a escória de alto-forno da usina Presidente Vargas e clínquer produzido com calcário da mina própria, localizada em Arcos-MG. A capacidade instalada da empresa é de 4,7 milhões de toneladas anuais de cimento, sexta maior do setor no país.

A imprensa tem estimado a oferta acima de R\$ 2 bilhões. Os recursos serão usados para aquisição de outras cimenteiras e para os projetos de crescimento. A imprensa já noticiou que a CSN está prestes a fechar a aquisição da Cimentos Elizabeth, sediada em Alhandra na Paraíba. O negócio é avaliado em US\$ 250 milhões por uma unidade que tem capacidade de fabricar 1,2 milhão de toneladas por ano.

Depois de anos difíceis, o setor de cimento está em franca expansão. Segundo os dados do Sindicato Nacional da Indústria do Cimento (SNIC), o volume vendido no Brasil em 2020 foi de 60,8 milhões de toneladas, 10,9% maior que no ano anterior. Para 2021, as expectativas são de um crescimento de 6,6%, com as vendas atingindo 65 milhões de toneladas. Nos primeiros cinco meses de 2021, as vendas de cimento já subiram 19,4%, muito em função da base fraca de comparação, dado que nesta época em 2020 vigoraram pesadas restrições de movimentação para combate à pandemia, além de ter sido um período muito chuvoso.

Os preços do cimento também estão em recuperação. Os dados da Câmara Brasileira da Indústria da Construção indicam que os preços do saco de 50 quilos do cimento Portland 32 aumentaram 22,0% no ano passado e já subiram 4,0% no 1T21.

Este ambiente positivo do setor tem beneficiado a área de cimento da CSN, que foi separada da controladora para se tornar a CSN Cimentos. No 1T21, o segmento de cimento teve um salto em sua rentabilidade. Isso ocorreu devido ao aumento das vendas (13,6%) em relação ao mesmo trimestre de 2020 e da forte elevação dos preços médios (67,0%) do cimento vendido. em 2020, a situação deste segmento, apesar de todos os problemas trazidos pela pandemia, também mostrou expressivas melhoras nas vendas, preços e rentabilidade.

CSN - Resultados do Segmento de Cimento

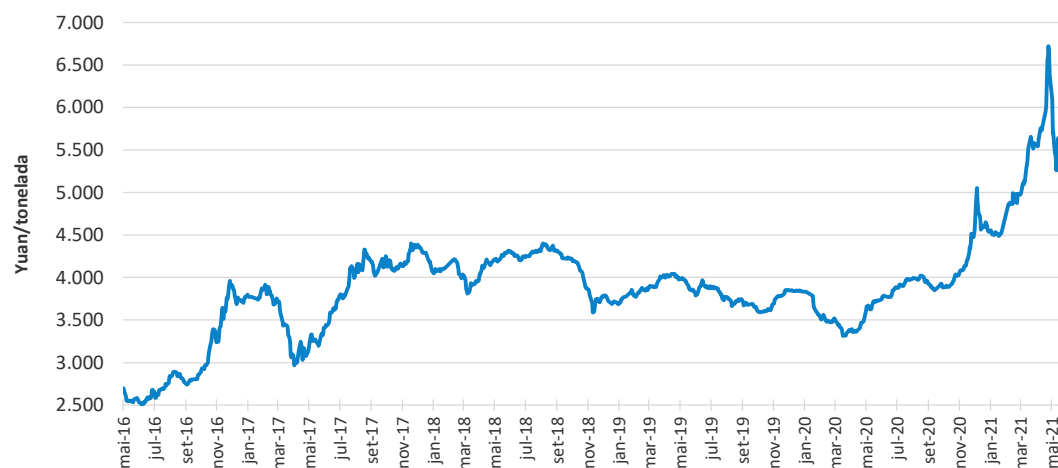
R\$ milhões	1T20	1T21	Var.	2019	2020	Var.
Receita Líquida	146	277	89,7%	571	858	50,3%
Lucro Bruto	1	86	-	-39	211	-
Margem bruta	0,7%	31,0%	30,4 pp	-6,8%	24,6%	31,4 pp
EBITDA	14	103	635,7%	11	271	-
Margem EBITDA	9,6%	37,2%	27,6 pp	1,9%	31,6%	29,7 pp
Vendas (mil toneladas)	895	1.017	13,6%	3.556	4.008	12,7%

Fonte: CSN

Preços do aço: Os dois principais segmentos da CSN (siderurgia e mineração) tiveram bons resultados nos últimos trimestres. A siderurgia vive um bom momento com aumentos de volumes e preços. A demanda de aço está forte no exterior (principalmente na China) e também no Brasil. Segundo os dados do Instituto Aço Brasil (IABr), as vendas totais de aços laminados no mercado interno cresceram 40,5% nos primeiros quatro meses do ano.

A maior demanda, a alta dos preços na China e a desvalorização do real tem permitido seguidos aumentos pelas siderúrgicas. No mercado chinês, as bobinas a quente já tiveram um incremento de 21,4% em 2021 (até 15/junho) na moeda local, o que impulsiona os preços no Brasil. Porém, não esperamos mais elevações nos preços do aço no segundo semestre/2021 no mercado interno.

Figura 1: Cotações das Bobinas a Quente na China

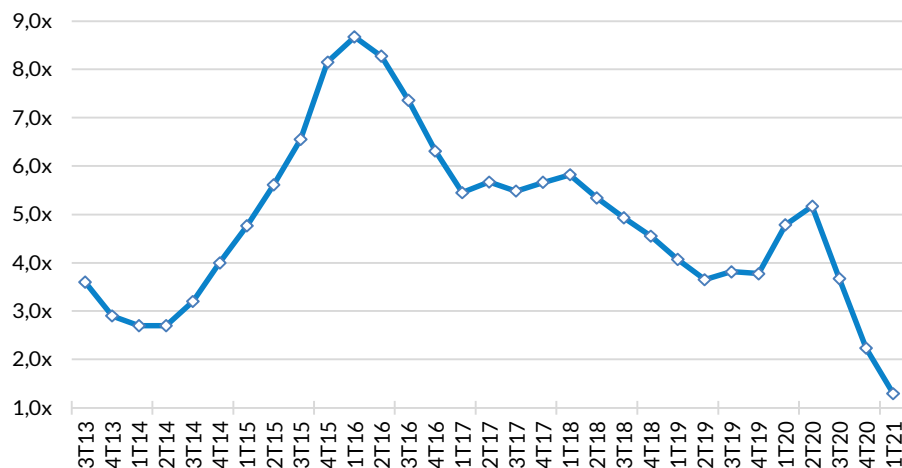


Fonte: Bloomberg

Queda no endividamento: O resultado financeiro negativo no 1T21 foi de R\$ 202 milhões, 83,2% abaixo do 1T20, foi beneficiado por uma dívida menor e pelo ganho (sem efeito caixa) de R\$ 512 milhões com a valorização das ações da Usiminas.

Ao final do 1T21, a dívida líquida da CSN era de R\$ 20,5 bilhões, 37,4% menos que no 1T20 e 19,8% abaixo do trimestre anterior. A relação dívida líquida/EBITDA no 1T21 foi de 1,3x, vindo de 2,2x no trimestre anterior e 4,8x no 1T20.

Figura 2: CSN - Relação Dívida Líquida/EBITDA



Fonte: CSN

Vale lembrar que a CSN estimou que terminará o ano com uma relação dívida líquida/EBITDA de 1,0x e com um endividamento líquido de R\$ 15 bilhões. Acreditamos que estes números podem ficar até menores, em função da forte geração de caixa esperada, além das operações de pré-pagamento e venda das ações da Usiminas.

CSN - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida	25.436	30.064	49.218	43.177	42.503
Lucro Bruto	8.173	10.939	22.890	16.498	15.427
Despesas Operacionais	-4.757	-5.296	-2.565	-4.698	-4.585
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-2.817	-2.461	-2.670	-2.427	-2.300
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-1.939	-2.835	105	-2.271	-2.285
Resultado Operacional (EBIT)	3.416	5.643	20.325	11.799	10.842
Result. Financ. Líquido	-2.131	-796	-934	-798	-398
Equivalência Patrimonial	126	72	59	72	81
Resultado Antes do I. R e C. Social	1.411	4.918	19.450	11.073	10.525
I. R e Contr. Social	834	-626	-3.564	-2.029	-1.929
Resultado Líquido	1.789	3.794	14.611	8.318	7.907
Lucro por Ação	1,29	2,73	10,53	5,99	5,70
EBITDA	7.015	11.500	20.527	14.579	13.543
Margem Bruta	32,1%	36,4%	46,5%	38,2%	36,3%
Margem EBITDA	27,6%	38,3%	41,7%	33,8%	31,9%
Margem Líquida	7,0%	12,6%	29,7%	19,3%	18,6%

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, 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.