

CSN**Desinvestimentos seguem como foco****Francisco Lobo**

Analista de Crédito | Santander Credit Research
francisco.lobosantander.com.br

Em poucas linhas: a CSN apresentou na quarta-feira (13) seus resultados do 1T26, que reforçaram um quadro operacional ainda desafiador e uma dinâmica de crédito pressionada. A companhia mantém escala, diversificação de negócios e liquidez relevante, mas a baixa geração de caixa livre, a alavancagem acima do *guidance* e a dependência da execução de desinvestimentos seguem limitando uma melhora mais clara do perfil financeiro. Nos próximos trimestres, o foco deve permanecer na evolução do capital de giro, no ritmo de investimentos, na geração de caixa operacional, no andamento da venda da CSN Cimentos e na efetiva redução da dívida bruta.

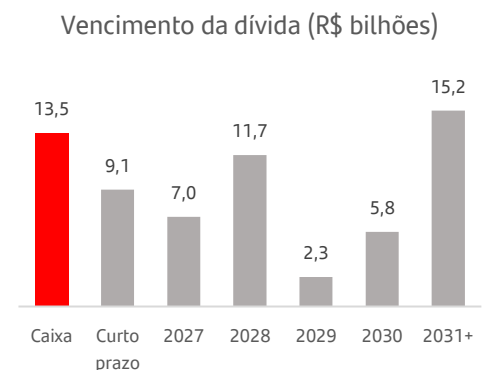
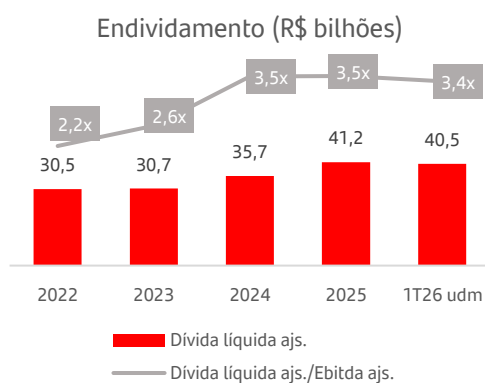
- A CSN apresentou na quarta-feira (13) seus resultados do 1T26, que reforçaram um quadro operacional ainda desafiador e uma dinâmica de crédito pressionada. A receita líquida somou R\$ 10,6 bilhões, queda de 3% em relação ao 1T25 e de 7% frente ao 4T25. O Ebitda ajustado foi de R\$ 2,5 bilhões, alta de 5% ano a ano, mas queda de 20% na comparação trimestral, refletindo uma piora sequencial relevante no desempenho operacional.
- A companhia segue exposta a um ambiente difícil em seus principais segmentos. Na siderurgia, a pressão vem sobretudo da competição acirrada, do excesso de oferta e da presença de importações, fatores que continuam limitando preços e margens. Já na mineração, o principal vetor de risco está ligado ao preço internacional do minério de ferro, à China e à oferta global. Como a demanda por minério depende fortemente da produção de aço chinesa, a contração da atividade no país, em especial em razão da correção do setor imobiliário, reduz a visibilidade para uma recuperação mais consistente no curto prazo.
- Do ponto de vista de caixa, o resultado foi fraco. A geração de caixa operacional somou apenas R\$ 10 milhões, afetada pelo consumo de R\$ 828 milhões em capital de giro. Após investimentos de R\$ 698 milhões, o fluxo de caixa livre foi negativo em R\$ 688 milhões. Esse é o principal ponto de atenção do trimestre: apesar de a CSN ainda gerar Ebitda relevante, a conversão desse resultado em caixa segue limitada, o que dificulta uma desalavancagem orgânica mais rápida.
- A dívida líquida recuou R\$ 713 milhões no trimestre, para R\$ 40,5 bilhões. No entanto, a melhora foi explicada principalmente pela variação cambial, e não pela geração de caixa. A alavancagem medida por Dívida líquida/Ebitda ajustado caiu de 3,5x para 3,4x, mas permaneceu acima do *guidance* gerencial de 3,0x. Em nossa visão, esse patamar ainda elevado reflete a combinação de ambiente operacional desafiador, elevada despesa financeira e investimentos relevantes, que têm se mantido acima de R\$ 1 bilhão por trimestre, em média, ao longo do último ano.
- Nesse contexto, a desalavancagem continua dependente da execução do plano de desinvestimentos. Em janeiro, a CSN anunciou a intenção de reduzir entre R\$ 15 bilhões e R\$ 18 bilhões de dívida bruta por meio da venda de ativos, tendo a CSN Cimentos como principal ativo a ser monetizado. Na teleconferência de resultados realizada ontem (14), a administração afirmou ter recebido ao menos sete propostas pela unidade de cimentos. A conclusão de uma transação em valor adequado, com destinação dos recursos para redução de dívida, poderia representar um avanço relevante para o perfil de crédito da companhia.
- A posição de liquidez ainda oferece alguma proteção no curto prazo. Ao fim de março, as disponibilidades somavam R\$ 13,5 bilhões, ante R\$ 9,1 bilhões em amortizações previstas para o curto prazo. Além disso, em abril, a CSN contratou um empréstimo-ponte de US\$ 1,2 bilhão, com possibilidade de expansão para até US\$ 1,4 bilhão, com vencimento em 5 anos, e objetivo de abater dívidas de curto e médio prazos e aliviar o cronograma de amortizações. A operação tem como garantia ativos da CSN Cimentos, o que reforça a centralidade desse ativo na estratégia de *liability management*.

- Apesar disso, o cronograma de dívida ainda merece atenção, especialmente pela concentração de vencimentos em 2028, quando estão previstas amortizações de R\$ 11,7 bilhões, a principal “torre” do perfil de endividamento. Assim, embora a liquidez corrente seja suficiente para cobrir as obrigações de curto prazo, o sucesso do plano de desinvestimentos e o reperfilamento da dívida permanecem fundamentais para reduzir o risco de refinanciamento nos próximos anos.

Tabela 1 e Gráficos 1 e 2. Demonstrações financeiras resumidas

R\$ bilhões	2023	2024	2025	1T26 udm
DRE				
Receita líquida	45,4	43,7	44,8	44,5
Ebitda ajs.	11,9	10,2	11,8	11,9
Margem Ebitda	26%	23%	26%	27%
Lucro líquido	-0,3	-2,6	-2,0	-2,0
Balanço patrimonial				
Dívida bruta	44,9	56,9	52,9	50,4
Caixa e aplicações	17,8	24,4	15,1	13,5
Dívida líquida	27,0	32,5	37,8	37,0
Dívida líquida ajs.	30,7	35,7	41,2	40,5
Fluxo de caixa				
Operacional ¹	10,5	12,4	2,9	3,2
Investimentos ²	-4,7	-1,2	-6,3	-5,8
Financiamento ³	-1,9	-3,8	-5,7	-4,6
Outras variações	0,3	-0,8	-0,3	-0,3
Varição de caixa e aplicações	4,2	6,6	-9,3	-7,5
Volumes de vendas (mil t)				
Aço	4.166	4.551	4.209	4.183
Minério de ferro	42.662	42.553	45.849	45.845
Indicadores financeiros				
Caixa/Dívida CP	17%	15%	20%	18%
Dívida CP/Dívida total	2,3x	2,8x	1,4x	1,5x
Dívida líquida/PL	1,4x	2,1x	2,4x	2,3x
Dívida líquida ajs./Ebitda ajs.	2,6x	3,5x	3,5x	3,4x

Fontes: CSN e Santander.



Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório**, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.

Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.

Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.

Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.

Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de suitability. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.