

Resultado CSN e CMIN 3T25: First things first: where's the cash?

A CSN reportou na noite de quarta-feira (04) seus resultados referentes ao terceiro trimestre de 2025.

Os números vieram acima de nossas estimativas e do mercado. É importante ressaltar, porém, que — dado o cenário desafiador para suas principais atividades — as estimativas eram muito baixas. Mesmo com os resultados melhores, a companhia continua tendo dificuldades para acelerar sua geração de caixa, o que não é bom em um cenário de Selic elevada e estrutura de capital desequilibrada.

A operação de mineração (CMIN3) apresentou bons resultados, sendo responsável pela performance positiva da holding, com forte volume de vendas e uma boa performance em seu custo caixa, que veio abaixo do que estávamos projetando. Com melhores volumes de vendas e melhor desempenho de custos, a companhia conseguiu entregar um bom EBTIDA. Em nossas contas, mesmo após o trimestre bastante positivo, a companhia continua com uma geração de caixa ligeiramente negativa.

Junto com o resultado, a CSN Mineração anunciou o pagamento de dividendos e JCP no valor total de R\$ 903 milhões, divididos em: (i) R\$ 424 mi em dividendos (0,078 por ação; e (ii) R\$ 479 mi em JCP (0,088 por ação).

O segmento de siderurgia apresentou resultados ainda pressionados, com preços piores (importações) e custos estáveis. Assim como escrevemos em Usiminas, as possíveis medidas adotadas pelo governo em investigações antidumping podem gerar alguma alívio para os resultados em 2026.

A companhia continua realizando um robusto programa de investimentos nos seus mais diversos. Esses investimentos, somados às despesas financeiras, têm impactado a geração de caixa, que ficou em território negativo por mais um trimestre. Desta forma, apesar da redução do indicador de Dívida Líquida/EBITDA, tivemos um incremento de quase R\$ 2 bilhões na Dívida Líquida, que atingiu R\$ 37,5 bilhões.

Apesar dos números divulgados pela CMIN, continuamos com dúvidas em relação ao macro e possíveis impactos no preço do minério de ferro — o que deveria impactar de maneira relevante a capacidade de geração de caixa da companhia nos próximos anos. Além das dúvidas, enxergamos a companhia negociando em múltiplos muito superiores aos seus pares.

Em CSN, somos neutros. Isso acontece pois enxergamos a estrutura de capital desequilibrada levando em consideração o cenário desafiador para a unidade de siderurgia e desaceleração nos resultados de mineração em um momento em que a companhia tem realizado uma campanha de investimentos robusta.

Bruno Benassi, CNPI  
Analista de Ações

| CSN (CSNA3) - Neutro   |       |
|------------------------|-------|
| Preço Alvo             | 12,5  |
| Preço Atual            | 9,13  |
| Upside                 | 37%   |
| Cap. de Merc (R\$ bls) | 12,09 |
| Ações Emitidas (mls)   | 1.387 |
| Free Float (%)         | 48,0% |

| Performance |        |
|-------------|--------|
| Semana      | -1,08% |
| Mês         | 4,58%  |
| Ano         | 8,43%  |

| CSN Mineração (CMIN3) - Venda |       |
|-------------------------------|-------|
| Preço Alvo                    | 5,75  |
| Preço Atual                   | 5,97  |
| Upside                        | -4%   |
| Cap. de Merc (R\$ bls)        | 31,65 |
| Ações Emitidas (mls)          | 33    |
| Free Float (%)                | 19,3% |

| Performance |        |
|-------------|--------|
| Semana      | -0,17% |
| Mês         | 3,47%  |
| Ano         | 18,45% |

## DISCLAIMER

Este material foi elaborado pela **Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Monte Bravo")** para uso exclusivo do destinatário e nossos clientes, podendo ser divulgado em nosso site. É vedada a reprodução ou distribuição, no todo ou em parte, por qualquer pessoa ou propósito, sem o prévio consentimento expresso da **Monte Bravo**. Possui caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como sendo material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Os prazos, taxas e condições aqui contidas são meramente indicativas e a decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos, os custos e taxas envolvidas. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A **Monte Bravo** não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A **Monte Bravo** não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros.

Nossos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório ("Analistas de Investimento"), declaram que são certificados e credenciados pela APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais para os exercícios de suas atividades. Declaram ainda nos termos da Resolução CVM nº 20 de 25/02/2021, que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a respectiva companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à **Monte Bravo** e que se eximem de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que possam decorrer na utilização deste e de outros relatórios ou de seus conteúdos.

- Considera transitórias as informações e avaliações contidas neste relatório;
- Não garante, expressa ou implicitamente, que as informações nele apresentadas estejam atualizadas ou sejam exaustivas, verdadeiras, precisas, imparciais ou confiáveis;
- Não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas informações nele contidas;
- Reserva os direitos de modificar, sem prévio aviso, as informações e opiniões constantes deste relatório;
- Não se responsabiliza por resultados de decisões de investimentos tomadas com base nas informações ou recomendações nele contidas; e
- Não atuamos como Formador de Mercado (Market Maker) das ações objeto desta análise.

As estimativas, projeções, opiniões e recomendações contidas neste relatório:

- Não dispensam a consideração de opiniões e recomendações de outras instituições especializadas no mercado financeiro e de capitais e não substituem o julgamento pessoal de quem o recebe e o lê, no todo ou em parte;
- Não levam em consideração as circunstâncias específicas dos investidores, tais como perfil de investidor (Suitability), objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial e tolerância a risco, podendo não ser adequadas para todos os investidores, sendo recomendada uma consideração extensiva destas circunstâncias antes da tomada de qualquer decisão;
- Estão isentas de conflito de interesse por parte de seus elaboradores;
- Estão sujeitas a alterações sem prévia notificação e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas anteriormente pela Monte Bravo, por outras instituições financeiras do mercado e mesmo de outras áreas de atuação da Monte Bravo, que podem se fundamentar em hipóteses e critérios diferentes dos adotados na elaboração deste relatório; e
- Decorrem de julgamento e de opiniões formadas livremente pelos analistas da Monte Bravo encarregados das análises da economia, de cada companhia emissora e de cada ação, e baseadas em critérios técnicos por eles aceitos como consistentes com os fins a que se destinam.

Este relatório não pode ser copiado ou distribuído, total ou parcialmente para qualquer finalidade, sem o consentimento expresso da Monte Bravo.