

CSN

Atualização de Resultados

2T2026

A CSN apresentou melhora operacional relevante no 2T26, com recuperação da siderurgia, desempenho recorde em cimentos e crescimento do EBITDA consolidado. Apesar disso, **seguimos cautelosos com o crédito**, pois a principal discussão permanece sendo a capacidade de converter essa melhora operacional em desalavancagem e geração consistente de caixa. Para o 2S26, entendemos que o foco deve permanecer na redução do endividamento, já que o elevado custo da dívida continua consumindo parcela relevante da geração operacional de caixa. Nesse sentido, acompanharemos principalmente os potenciais **desinvestimentos em cimentos e infraestrutura**, que podem acelerar a desalavancagem caso os recursos sejam direcionados para amortização de dívida. Também seguiremos monitorando a evolução dos **efeitos das medidas antidumping na siderurgia**. A penetração do aço importado no mercado interno recuou de cerca de 25% no final de 2025, e a companhia espera estabilidade em torno de 15%-17%, o que seria importante para sustentar a recuperação de volumes e margens do segmento. Além disso, eventuais novas medidas de proteção comercial podem reforçar essa tendência e contribuir para uma geração de caixa mais robusta. Por fim, a **estratégia de redução de estoques** e liberação de capital de giro, que já contribuiu positivamente para o caixa no trimestre e foi destacada pela administração como um importante vetor de suporte à liquidez durante o segundo semestre.

Financeiro: O EBITDA Ajustado consolidado atingiu R\$ 2,4 bilhões, alta de cerca de 3% t/t e 6% a/a, refletindo principalmente a melhora operacional dos segmentos de siderurgia, logística e cimentos, além da contribuição do resultado extraordinário de energia, compensando a menor rentabilidade da mineração.

Pela metodologia da companhia, a alavancagem encerrou o trimestre em 3,49x, ante 3,36x no 1T26, pressionada principalmente pela amortização dos contratos de pré-pagamento, pelo efeito cambial e pelo investimento na Transnordestina. Pela nossa métrica, que considera risco sacado e pré-pagamentos, apesar das novas captações terem elevado os empréstimos em aproximadamente R\$ 2,9 bilhões no trimestre, houve redução de cerca de R\$ 907 milhões em risco sacado, R\$ 1,2 bilhão em pré-pagamentos de minério e diminuição do passivo de derivativos. Como resultado, a dívida bruta ajustada aumentou apenas R\$ 508 milhões, movimento praticamente compensado pela elevação do caixa decorrente das novas captações, mantendo a dívida líquida ajustada próxima de R\$ 55 bilhões e a alavancagem estável em 5,2x t/t.

Do lado do caixa, o Fluxo de Caixa Livre Ajustado foi negativo em R\$ 714 milhões, impactado principalmente pelos R\$ 1,4 bilhão de capex, R\$ 1,5 bilhão de resultado financeiro e pela contribuição negativa das controladas em conjunto, parcialmente compensados pela liberação de R\$ 934 milhões de capital de giro, sobretudo via redução de estoques.

Rodrigo Cambricoli

Lead Analyst - Credit Research

Rodrigo.cambricoli@xpi.com.br**Lucas Genoso**

Head of Credit Research

lucas.genoso@xpi.com.brrendafixa.research@xpi.com.br

CSN

Atualização de Resultados | 2T2026

Para avaliarmos de forma mais conservadora a estrutura de capital da CSN, também acompanhamos uma métrica de alavancagem que desconsidera a contribuição da CSN Mineração (CMIN), excluindo tanto sua posição de caixa quanto seu endividamento. Entendemos que essa visão é relevante porque, apesar de a CMIN ser controlada e consolidada pela CSN, as companhias possuem estruturas de capital independentes e não contam com livre comunicação de caixa entre si, o que limita a utilização imediata dos recursos da mineradora para fazer frente às obrigações da holding. Sob essa ótica, observamos melhora da alavancagem da CSN ex-CMIN, que recuou de **10,1x para 9,3x**, refletindo a expansão do EBITDA UDM. Apesar da evolução, a métrica segue em um patamar muito elevado para o setor, reforçando não só a necessidade de melhora operacional, mas principalmente iniciativas para promover uma melhor estrutura de capital. Adicionalmente, vale destacar que a participação de aproximadamente 69,7% da CSN na CSN Mineração possuía valor de mercado de cerca de R\$ 16,9 bilhões com base nas cotações de 14/08/2026, contra uma dívida ex-CMIN de R\$41,9 bilhões.

Mineração: A divisão de mineração apresentou resultado misto, com melhora operacional no 2T26, com volume vendido de 11,8 Mt, alta de 23% vs. 1T26 e estável na comparação anual, favorecendo a diluição de parte dos custos fixos. Contudo, a rentabilidade foi pressionada pelo ambiente de preços e pelo aumento dos custos logísticos. A Receita Líquida Unitária atingiu US\$ 49,1/t, queda de 21,5% T/T e 5,4% A/A, refletindo principalmente o forte aumento do frete marítimo, além de efeitos relacionados à qualidade do mix de produtos comercializados.

Do lado dos custos, o C1 Cash Cost alcançou US\$ 24,0/t, acima dos US\$ 23,1/t t/t e dos US\$ 20,8/t a/a. A deterioração decorreu principalmente da valorização do real frente ao dólar, além da pressão dos custos logísticos. O frete marítimo (rota C3 Tubarão-Qingdao) subiu para US\$ 34,0/t, impactado pelo cenário geopolítico e pela alta do preço do petróleo, aumento de 37% t/t e 63% a/a.

Como resultado, o EBITDA Ajustado da Mineração somou R\$ 930 milhões com queda de 32% t/t e 25% a/a, com margem de 32,0%, representando aproximadamente 34% do EBITDA consolidado da CSN no trimestre.

Siderurgia: A unidade apresentou um dos principais destaques positivos do trimestre, beneficiada pela melhora do ambiente competitivo no mercado doméstico após as medidas antidumping e pela recuperação dos volumes comercializados. As vendas totais atingiram 1.182 mil toneladas, alta de 5,9% t/t e 16,7% a/a, com destaque para o mercado interno, que alcançou 825 mil toneladas, o maior patamar desde o 4T24, refletindo maior penetração comercial e menor pressão das importações.

Como consequência, o EBITDA Ajustado da Siderurgia somou R\$ 636 milhões, crescimento de 61,7% vs. 1T26 e 9,5% a/a, enquanto a margem EBITDA avançou para 10,5%, ante 7,1% no trimestre anterior. O resultado foi impulsionado principalmente por maiores volumes vendidos e por uma dinâmica mais favorável de preços no mercado doméstico. O preço médio doméstico atingiu R\$ 4.996/t, avanço de 3,5% na comparação trimestral, sustentado por um mix de produtos de maior valor agregado e pelo reajuste implementado no início do trimestre. Na comparação anual, contudo, os preços permaneceram 5,7% inferiores, pressionados principalmente pelo efeito cambial.

Por outro lado, o custo da placa aumentou para R\$ 3.382/t, alta de 3,2% T/T, refletindo principalmente a elevação dos custos de carvão, energia e combustíveis. Ainda assim, a melhora do ambiente comercial e o maior volume vendido mais do que compensaram essa pressão de custos.

CSN

Atualização de Resultados | 2T2026

Cimentos: O segmento continuou apresentando forte desempenho operacional no trimestre. O volume vendido totalizou 3,1 Mt, alta de 1,9% t/t, embora ainda 9,9% abaixo do 2T25.

O EBITDA Ajustado da divisão de cimentos alcançou R\$ 427 milhões, alta de 8,8% T/T e 45,5% A/A, configurando o segundo trimestre consecutivo de EBITDA recorde. A evolução da rentabilidade refletiu principalmente os reajustes de preços implementados ao longo do ano e a estratégia de priorização de margens, mesmo em um contexto de menor volume.

Apesar do CPV ter avançado 7,3% t/t e 4,6% a/a, pressionado por maiores custos de matérias-primas e frete, a companhia foi capaz de mais do que compensar esse efeito por meio dos repasses de preços e da eficiência operacional, sustentando uma margem EBITDA de 30,8%.

Logística: O EBITDA Ajustado atingiu R\$ 548 milhões, alta de 22,4% T/T, impulsionado principalmente pela melhora dos segmentos ferroviário (+24,7%) e multimodal (+25,3%), beneficiados pela sazonalidade do período seco e pelo maior volume transportado, apesar do desempenho mais fraco na operação portuária.

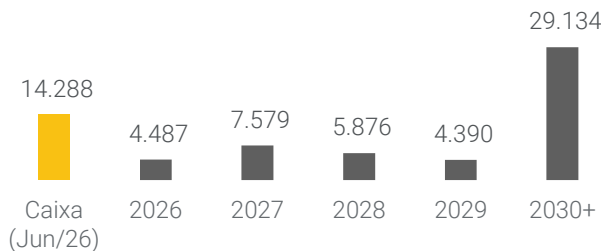
Energia: O segmento reportou EBITDA Ajustado de R\$ 246 milhões e margem EBITDA de 62,1%, resultado significativamente acima do histórico devido a um efeito não recorrente, decorrente do reconhecimento retroativo de receitas da UHE Jacuí após decisão favorável em processo administrativo na ANEEL.

Figura 01: Indicadores financeiros

R\$ milhões

CSN	1S25	1S26	2T25	2T26	CSN	1S25	1S26	2T25	2T26
Receita Líquida	21.601	21.910	10.693	11.306	Liquidez Corrente	1,3x	1,1x	1,3x	1,1x
EBITDA Ajustado Pós-IFRS	5.153	5.419	2.643	2.774	Dívida Líquida	50.315	55.047	50.315	55.047
Margem EBITDA Aj.	23,9%	24,7%	24,7%	24,5%	Dív. Líq. Aj./EBITDA Aj.	5,2	5,2x	5,2x	5,2x
Lucro Líquido	-878	716	-874	671	Covenant (≤) ¹	4,5x	4,5x	4,5x	4,5x
Caixa	18.518	13.812	18.518	13.812					
Caixa / Dívida CP	2,5x	1,7x	2,5x	1,7x					
Dívida Bruta	68.832	68.860	68.832	68.860					
% Curto Prazo	15%	16%	15%	16%					

Figura 02: Cronograma de amortização da dívida - R\$ milhões (Após exchange do Bond de 2028)



Disclaimer

1. Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
2. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
3. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
4. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
5. Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC Brasil para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
6. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por assessores de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 178/2023, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O assessor de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
7. Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
8. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
9. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo assessores de investimentos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
10. SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
11. O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
12. A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
13. A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
14. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
15. O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
16. O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
17. O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo substanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
18. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO.

