

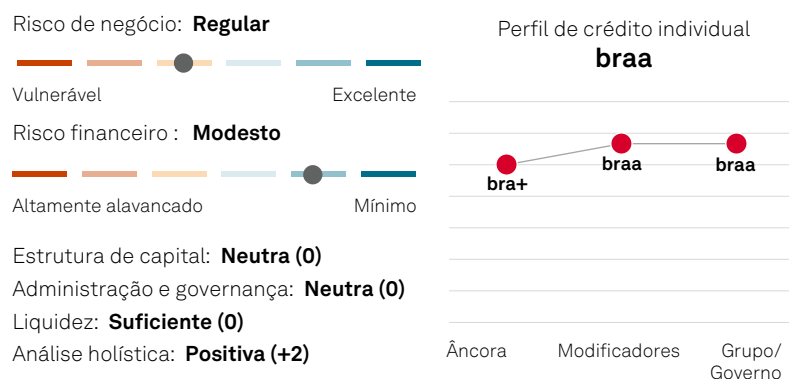
Análise Atualizada

Aço Verde do Brasil S.A.

15 de dezembro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

Alexandre Galafazzi
São Paulo
55 (11) 3039-4826
alexandre.galafazzi@spgglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Piora das margens na Aço Verde do Brasil S.A. (AVB) parcialmente compensada por melhora na CBF e nos outros negócios. Pelo segundo ano consecutivo, o setor siderúrgico brasileiro está sofrendo com um elevado influxo de importações, principalmente chinesas. O índice de penetração de importações ultrapassou 20% nos números consolidados até outubro, ante patamares históricos abaixo de 10%. Esses produtos pressionam as margens dos produtores locais e dificultam a expansão de volumes. Portanto, a AVB deve reportar volumes cerca de 6% menores em 2025, enquanto suas margens devem cair para cerca de 23%, ante mais de 30% em 2024.

Por outro lado, projetamos uma recuperação gradual na CBF, subsidiária de ferro-gusa, com margens atingindo 14% em 2025, ante 10% em 2024. Além disso, o aumento dos preços de etanol deve remunerar adequadamente a destilaria, e a madeira fornecida por suas subsidiárias deve contribuir para preservação das margens no grupo. Como resultado, esperamos que o grupo consolidado reporte margem EBITDA de 26%, comparada a 32% em 2024, com EBITDA ajustado de R\$ 640 milhões, ante R\$ 836 milhões em 2024.

Adiamento de investimentos discricionários deve controlar a alavancagem. Após a conclusão da expansão da planta de gases, que deve ocorrer no primeiro semestre de 2026, a companhia deve adiar investimentos discricionários, a exceção do projeto AVBIO, que visa aprimorar e profissionalizar o processo de produção de carvão vegetal. Isso, somado a nossa expectativa de recuperação na rentabilidade da AVB, deve gradualmente reduzir o déficit no fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) de R\$ 175 milhões em 2025 para cerca de R\$ 80 milhões em 2026 e R\$ 50 milhões em 2027.

Apesar do ligeiro aumento do endividamento nominal, a recuperação nas margens e o consequente aumento expressivo no EBITDA devem mais que compensar esse efeito. Assim, a dívida líquida sobre EBITDA deve atingir 1,7x em 2026 e 1,5x em 2027, ante nossa expectativa de 1,9x em 2025 e 1,2x em 2024.

Aplicação de nossos ajustes holísticos reflete margens acima dos pares e colchão de liquidez relevante. Mesmo com a recente queda nas margens, o Grupo Ferroeste segue com margens na siderurgia acima de pares do mercado nacional, nunca abaixo de 20%, e em alguns anos acima de 40% ou 50%. Ainda, o grupo alongou grande parte de suas dívidas nos últimos anos, o que, somado a novas captações, trouxe conforto ao seu colchão de liquidez, com uma folga consistentemente acima de 20% nas suas fontes em relação aos seus usos de caixa nos últimos anos.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de aumento nas margens do Grupo Ferroeste a partir de 2026, com aumento dos volumes na AVB e melhor capacidade de repasses de preços. Esperamos que a dívida líquida sobre EBITDA do grupo atinja um pico de aproximadamente 2,0x em 2025, caindo para cerca de 1,7x em 2026 e para abaixo de 1,5x nos anos subsequentes. Além disso, projetamos FOCF negativo em mais de R\$ 100 milhões em 2025, e em mais de R\$ 50 milhões em 2026 e 2027.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating do grupo nos próximos 12 meses caso o influxo de importações persista e/ou se aprofunde, o que, junto ao consumo debilitado, prejudicaria ainda mais as margens da empresa. Além disso, poderemos rebaixar o rating caso a empresa realize agressivos investimentos ou remuneração aos acionistas, que prejudicariam significativamente a geração de caixa. Nesse cenário, observaríamos:

- Dívida líquida sobre EBITDA aproximando-se de 3,0x;
- FOCF consistentemente abaixo de 0%.

Cenário de elevação

Embora improvável, poderemos elevar o rating do grupo nos próximos 12-24 meses caso as condições do mercado siderúrgico brasileiro melhorem significativamente. Isso poderia decorrer de uma diminuição significativa nas importações que, em conjunto a manutenção de elevado consumo aparente, permitiria ao grupo realizar repasses de preços e melhorar sua rentabilidade para os patamares históricos, além de aproximar seus volumes da capacidade instalada atual. Nesse cenário, observaríamos as principais métricas atingindo:

- Dívida líquida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 1,0x;
- FOCF consistentemente acima de 10%, possibilitando a diminuição do endividamento nominal da empresa.

Descrição da Empresa

O Grupo Ferroeste é um grupo familiar com foco no setor siderúrgico, operando através da AVB e da CBF, que comercializam aços longos e ferro-gusa, respectivamente. O grupo utiliza carvão vegetal como biorredutor, oriundo principalmente de florestas próprias de eucalipto, e compra minério de ferro da Vale S.A. (brAAA/Estável/--) e de sua própria mina laterítica em menor parcela. As subsidiárias Energia Viva, Energia Viva de Minas, Sentinela Florestas e Ferroeste Industrial fornecem madeira para produção do carvão vegetal do grupo.

Além disso, o grupo controla a Destilaria Veredas, que possui capacidade de moagem de cana-de-açúcar de aproximadamente 4,300 toneladas por dia e produz etanol anidro e hidratado. O Grupo reportou receita líquida de R\$ 2,6 bilhões, com EBITDA de R\$ 840 milhões em 2024.

Nosso cenário-base:

- PIB brasileiro crescendo 2,3% em 2025, 1,7% em 2026 e 2,1% em 2027;
- Taxa média de inflação de 5,1% em 2025, 4,4% em 2026 e 3,7% em 2027;
- Taxa de câmbio média de R\$ 5,65-R\$ 5,75 por US\$1 neste e nos próximos anos;
- Preços médios do minério de ferro de US\$100 tonelada em 2025 e US\$90 nos anos seguintes, considerando as premissas de preço da S&P Global Ratings e os preços já praticados em 2025;
- Volume de vendas de aço laminado da AVB atingindo 430 mil toneladas em 2025, 470 mil toneladas em 2026, com crescimento gradual de volumes nos próximos anos, mas ainda abaixo da capacidade instalada da companhia. Além disso, a companhia deve vender cerca de 40 mil toneladas de tarugos em 2025, o que também deve crescer gradualmente nos próximos anos;
- Volume de vendas de ferro-gusa da CBF de 230 mil toneladas em 2025 e 250 mil toneladas em 2026 e nos anos seguintes. Esperamos impacto positivo nas margens, que devem permanecer abaixo de 20% apesar do aumento no volume;
- Investimento (capex) de cerca de R\$ 550 milhões em 2025, R\$ 450 milhões em 2026, e R\$ 500 milhões em 2027, considerando capex de expansão para conclusão da planta de gases da AVB, investimentos em ativos biológicos de cerca de R\$ 200 milhões ao ano, e capex de manutenção da CBF e de outras empresas do grupo;
- Distribuição de dividendos de R\$ 20 milhões-R\$ 50 milhões neste ano e nos próximos, considerando que a companhia deve preservar o caixa até que ocorra uma virada de ciclo positiva.

Principais Métricas

Grupo Ferroeste– Resumo das projeções*

	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P
R\$ milhões					
Receita	2.337	2.596	2.460	2.719	2.987
EBITDA (reportado)	704	870	644	759	871
(+/-) Outros	(62)	(34)	--	--	--
EBITDA	642	836	644	759	871
(-) Juros-caixa pagos	(65)	(66)	(186)	(187)	(172)
(-) Imposto-caixa pago	--	--	(27)	(42)	(59)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	577	770	430	530	640
Despesa com juros	102	150	187	185	170
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	339	563	380	372	449
Investimentos (capex)	497	626	555	450	503
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(158)	(64)	(174)	(78)	(54)
Dividendos	52	60	51	18	43
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(210)	(123)	(225)	(96)	(96)
Dívida (reportada)	1.537	1.694	1.994	1.994	1.994
(+) Passivos de arrendamentos	9	20	19	21	23
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(820)	(798)	(912)	(856)	(804)
(+/-) Outros	119	108	108	108	108
Dívida	845	1.024	1.209	1.267	1.321
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	820	798	912	856	804
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	1,3	1,2	1,9	1,7	1,5
FFO/dívida (%)	68,3	75,2	35,6	41,8	48,4
OCF/dívida (%)	40,1	54,9	31,5	29,3	34,0
FOCF/dívida (%)	(18,7)	(6,2)	(14,4)	(6,2)	(4,1)
DCF/dívida (%)	(24,9)	(12,0)	(18,6)	(7,6)	(7,3)
Crescimento anual da receita (%)	(17,0)	11,1	(5,2)	10,5	9,8
Margem EBITDA (%)	27,5	32,2	26,2	27,9	29,2

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Resumo Financeiro

Grupo Ferroeste – Resumo Financeiro

--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--

	2020	2021	2022	2023	2024
(R\$ milhões)					
Receitas	1.287,9	2.131,1	2.816,0	2.337,2	2.596,1
EBITDA	520,2	1.091,5	1.231,8	642,1	836,3
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	510,8	1.045,9	1.189,4	576,9	770,5
Despesas com juros	70,0	72,2	66,9	102,3	149,7
Juros-caixa pagos	9,3	45,7	42,4	65,2	65,9
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	332,7	329,3	648,7	338,6	562,8
Investimentos (capex)	211,6	362,2	507,0	496,9	626,5
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	121,1	(32,9)	141,7	(158,2)	(63,7)
Dividendos pagos	10,9	23,3	60,6	51,9	59,7
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	110,2	(56,2)	81,1	(210,2)	(123,4)
Caixa e investimentos de curto prazo	201,5	385,1	741,9	820,0	797,8
Caixa disponível bruto	201,5	385,1	741,9	820,0	797,8
Dívida	772,4	840,6	636,1	844,7	1.024,5
Patrimônio líquido	987,3	1.682,3	2.409,0	2.697,8	3.036,3
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	40,4	51,2	43,7	27,5	32,2
Retorno sobre capital (%)	20,6	43,3	38,2	14,8	18,6
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	7,4	15,1	18,4	6,3	5,6
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	55,7	23,9	29,0	9,8	12,7
Dívida/EBITDA (x)	1,5	0,8	0,5	1,3	1,2
FFO/dívida (%)	66,1	124,4	187,0	68,3	75,2
OCF/dívida (%)	43,1	39,2	102,0	40,1	54,9
FOCF/dívida (%)	15,7	(3,9)	22,3	(18,7)	(6,2)
DCF/dívida (%)	14,3	(6,7)	12,8	(24,9)	(12,0)

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

Os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) e debêntures da AVB estão sujeitos a *covenants* financeiros que exigem a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA de no máximo 2,5x e de cobertura de juros pelo EBITDA de no mínimo 3,0x. Tais índices são medidos anualmente e podem gerar a aceleração de suas dívidas. Além disso, a Destilaria, a CBF e a Veredas Agro possuem *covenants* que exigem da Empresa de Mecanização Rural S.A. (Meca), controladora das empresas do grupo, exceto da AVB, dívida líquida sobre EBITDA de no máximo 3,5x e índice de cobertura de juros de no mínimo 3,0x.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a AVB cumpra seus *covenants* com um colchão acima de 30% em 2025, e de 40% nos próximos anos. Além disso, projetamos um colchão de pelo menos 25% no cumprimento dos *covenants* da Meca nos próximos dois anos.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.