

Tear Sheet

Aço Verde do Brasil S.A.

25 de setembro de 2024

Volumes persistentemente altos de importações no Brasil prejudicaram as margens do grupo nos últimos 12 meses. O nível elevado de importação no setor siderúrgico nacional derrubou as margens da **Aço Verde do Brasil S.A.** (AVB) e da CBF Indústria de Gusa S.A. (CBF), também impactada pela diminuição dos preços de ferro gusa no mercado internacional. A taxa de penetração, que indica o percentual de importações de aço no mercado local, subiu para 18,2% no acumulado até julho de 2024, ante 16,8% no mesmo período de 2023 e em relação a um histórico abaixo de 10%. Com isso, a margem da AVB caiu para 23,7% no primeiro semestre de 2024 ante 30,9% em 2023, enquanto a da CBF foi próxima a zero. Além disso, a AVB realizou uma parada para manutenção em sua linha de laminados, que diminuiu os volumes em quase 6% no primeiro semestre. Isso foi parcialmente compensado pelo aumento da venda de semiacabados, que aumentou de 2.000 toneladas para 18.000 toneladas.

Aumento de volumes e recuperação de margem no segundo semestre de 2024. Esperamos que a AVB recupere parcialmente sua rentabilidade com a diminuição das importações no Brasil após as medidas protecionistas do governo implementadas em junho e com o crescimento de produção e vendas no segundo semestre. Com isso, esperamos uma pequena queda nas margens do grupo em 2024, atingindo 25,9% em 2024, ante 27,5% em 2023, com EBITDA nominal de R\$ 660 milhões, ligeiramente acima daquele de 2023, devido ao crescimento da receita. Assim, a dívida bruta sobre EBITDA deve permanecer estável em relação ao ano anterior, pouco acima de 2,5x, postergando a redução de alavancagem para os próximos anos.

Altos investimentos (capex) devem consumir caixa. A manutenção do plano de capex de cerca de R\$ 460 milhões para 2024, somada à aquisição oportuna de ativo biológico de R\$ 165 milhões para atender as necessidades da CBF, deve levar a um déficit no fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) de quase R\$ 300 milhões em 2024. Este déficit deverá ser financiado por novas emissões de dívidas, como as debêntures verdes de R\$ 200 milhões em junho de 2024. Nos próximos anos, esperamos recuperação gradual da geração de caixa devido à diminuição do capex para patamares de R\$ 350-R\$ 450 milhões, e aumento gradual das margens da companhia. Além disso, o aumento de volumes, deve levar a um consumo de capital de giro acima de R\$ 150 milhões no período projetado. Com isso, o FOCF deve permanecer neutro ou R\$ 50 milhões negativo em 2025, e positivo a partir de 2026, o que deve contribuir para uma desalavancagem mais evidente.

Analista principal

Alexandre Galafazzi

São Paulo
55 (11) 3039-4826
alexandre.galafazzi@spglobal.com

Contato analítico adicional

Flavia Bedran

São Paulo
55 (11) 3039-9758
flavia.bedran@spglobal.com

Resumo de Classificação de Ratings



Escala Nacional Brasil

brAA/Estável/--

Artigo Relacionado

- [Análise Detalhada: Aço Verde do Brasil S.A.](#), 29 de fevereiro de 2024.

Descrição da Empresa

O Grupo Ferroeste é um grupo familiar com foco no setor siderúrgico, operando através da AVB e da CBF, as quais 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. (BBB-/Estável/--; 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 400 mil toneladas por ano e produz somente etanol hidratado. Em 2023, o grupo atingiu receita líquida consolidada de R\$ 2,3 bilhões e EBITDA de R\$ 640 milhões. Para 2024, esperamos uma receita líquida de R\$ 2,5 bilhões, com EBITDA de R\$ 660 milhões.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que as margens do Grupo Ferroeste se recuperarão ao longo do segundo semestre de 2024 e nos próximos anos devido à queda gradual dos níveis de importação de aço no Brasil, apesar do crescimento do consumo local. Esperamos dívida bruta sobre EBITDA próxima a 2,5x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida bruta de aproximadamente 26% para 2024, com um déficit no FOCF de mais de R\$ 250 milhões, devido ao capex elevado e lenta recuperação operacional.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da Aço Verde nos próximos 12 meses caso o excesso de oferta de aço importado persista, mantendo as margens do grupo abaixo dos patamares históricos. Com isso, observaríamos dívida bruta sobre EBITDA acima de 2,5x, e FFO sobre dívida abaixo de 30%, de forma consistente. Também poderíamos rebaixar o rating da AVB se suas fontes sobre usos de liquidez apresentassem folga abaixo de 20%.

Cenário de elevação

Embora improvável, poderíamos elevar o rating da AVB nos próximos 12-24 meses se a empresa elevasse consideravelmente suas margens, enquanto se aproximaria de sua capacidade instalada de produção. Além disso, esperaríamos consistência nas políticas financeiras e na gestão de riscos do grupo, com manutenção de dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 1,5x, FFO sobre dívida acima de 60% e FOCF sobre dívida consistentemente acima de 10%, mesmo em um cenário de baixa da indústria ou de investimentos em expansão.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

Os fatores ambientais são uma consideração negativa em nossa análise de rating de crédito da AVB. Atualmente, a Vale é a única fornecedora de minério de ferro do grupo. Após o rompimento da barragem de Brumadinho em 2019, que reduziu as entregas de minério de ferro, o grupo teve de paralisar um de seus altos-fornos na CBF, reduzindo em 30% a produção total de ferro gusa, a qual foi reestabelecida posteriormente. Em contrapartida, o uso de carvão vegetal nos altos-fornos, juntamente com a energia renovável na usina da AVB, neutraliza suas emissões de gases de efeito estufa e reduz sua exposição à transição de risco energético, em comparação à maioria dos pares.

Principais Métricas

Grupo Ferroeste – Resumo das projeções

--Ano fiscal findo em 31 de dezembro--

Fim do período	2022R	2023R	2024E	2025P	2026P	2027P	2028P
R\$ milhões							
Receita	2.816	2.337	2.555	2.682	2.884	3.189	3.389
EBITDA (reportado)	1.264	704	662	752	855	1.001	1.094
(+/-) Outros	(32)	(62)	--	--	--	--	--
EBITDA	1.232	642	662	752	855	1.001	1.094
(-) Juros-caixa pagos	(107)	(155)	(181)	(181)	(182)	(174)	(162)
(-) Imposto-caixa pago	--	--	(39)	(45)	(58)	(81)	(97)
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	1.125	487	442	527	615	746	835
Despesa com juros	132	192	181	181	182	174	161
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	649	339	327	391	482	598	644
Investimentos (capex)	507	497	626	428	394	360	367
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	142	(158)	(299)	(37)	88	237	277
Dividendos	61	52	27	33	38	50	69
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	81	(210)	(326)	(70)	50	188	208
Dívida (reportada)	1.349	1.537	1.707	1.757	1.757	1.607	1.507
(+) Passivos de arrendamentos	13	9	10	11	12	13	14
(+/-) Outros	15	119	--	--	--	--	--
Dívida	1.378	1.665	1.717	1.767	1.768	1.619	1.520
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	742	820	665	646	697	736	845
Índices ajustados							

Aço Verde do Brasil S.A.

Dívida/EBITDA (x)	1,1	2,6	2,6	2,3	2,1	1,6	1,4
FFO/dívida (%)	81,6	29,3	25,7	29,8	34,8	46,1	54,9
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	11,5	4,1	3,4	3,9	4,4	5,3	6,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	9,4	3,3	3,7	4,2	4,7	5,8	6,8
OCF/dívida (%)	47,1	20,3	19,0	22,1	27,3	36,9	42,3
FOCF/dívida (%)	10,3	(9,5)	(17,4)	(2,1)	5,0	14,7	18,2
DCF/dívida (%)	5,9	(12,6)	(19,0)	(3,9)	2,8	11,6	13,7
Crescimento anual da receita (%)	32,1	(17,0)	9,3	5,0	7,6	10,6	6,3
Margem EBITDA (%)	43,7	27,5	25,9	28,0	29,7	31,4	32,3
EBITDA/juros-caixa (x)	11,5	4,1	3,6	4,2	4,7	5,8	6,8

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Resumo Financeiro

Aço Verde do Brasil – Resumo Financeiro

Fim do período	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
Período de reporte	2019	2020	2021	2022	2023
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	1.075,1	1.287,9	2.131,1	2.816,0	2.337,2
EBITDA	384,9	520,2	1.091,5	1.231,8	642,1
Geração interna de caixa (FFO)	356,2	509,9	1.036,0	1.124,8	486,9
Despesas com juros	66,1	71,0	82,0	131,5	192,2
Juros-caixa pagos	28,7	10,3	55,5	107,1	155,1
Consumo de capital de giro	(108,3)	(117,0)	(524,8)	(296,0)	(212,5)
Fluxo de caixa operacional (OCF)	204,6	332,7	329,3	648,7	338,6
Investimentos (capex)	219,8	211,6	362,2	507,0	496,9
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(15,3)	121,1	(32,9)	141,7	(158,2)
Dividendos distribuídos	3,2	10,9	23,3	60,6	51,9
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(18,4)	110,2	(56,2)	81,1	(210,2)
Caixa e investimentos de curto prazo	23,2	201,5	385,1	741,9	820,0
Caixa disponível bruto	23,2	201,5	385,1	741,9	820,0
Dívida	975,5	973,9	1.225,7	1.378,0	1.664,7
Patrimônio líquido	814,0	987,3	1.682,3	2.409,0	2.697,8
Índices ajustados					
Crescimento de receita anual	7,0	19,8	65,5	32,1	(17,0)
Margem EBITDA (%)	35,8	40,4	51,2	43,7	27,5
Retorno sobre capital (%)	11,9	19,4	38,1	31,8	11,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,8	7,3	13,3	9,4	3,3
Cobertura de juros-caixa pelo EBITDA (x)	13,4	50,5	19,7	11,5	4,1
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	13,4	50,5	19,7	11,5	4,1
Dívida/EBITDA (x)	2,5	1,9	1,1	1,1	2,6
FFO/dívida (%)	36,5	52,4	84,5	81,6	29,3
OCF/dívida (%)	21,0	34,2	26,9	47,1	20,3
FOCF/dívida (%)	(1,6)	12,4	(2,7)	10,3	(9,5)
DCF/dívida (%)	(1,9)	11,3	(4,6)	5,9	(12,6)

Fim do período	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
Período de reporte	2019	2020	2021	2022	2023
FOCF/dívida (%)	7,0	19,8	65,5	32,1	(17,0)

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA/Estável
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Negativa

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios Relacionados

- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023

Copyright © 2024 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.

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.