

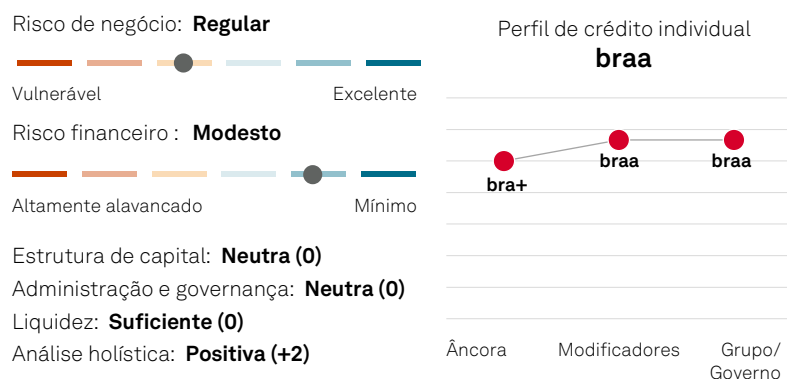
Análise Atualizada

Aço Verde do Brasil S.A.

17 de junho de 2026

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil

brAA/Estável/--

Analista principal

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

Contato analítico adicional

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

Apesar do cenário ainda desafiador para o setor siderúrgico, esperamos manutenção das margens do grupo através de controle de custos e aumento dos volumes. O mercado siderúrgico brasileiro permaneceu pressionado em 2025, em função das importações continuamente elevadas, principalmente chinesas. Embora a demanda doméstica tenha crescido, ainda sustentada pela construção civil, o excesso de oferta global limitou a recuperação dos preços e pressionou a rentabilidade das siderúrgicas.

Sendo assim, o volume de vendas de laminados da **Aço Verde do Brasil S.A. (AVB)** caiu aproximadamente 6% em 2025 dada a estratégia comercial mais seletiva em meio aos baixos preços do aço. Como consequência, a receita líquida da companhia diminuiu 14% em 2025 e a margem EBITDA atingiu 25%, ante 30% em 2024.

O Grupo Ferroeste registrou uma queda de 17% na receita líquida em 2025, reflexo da redução no volume de vendas da AVB e da CBF – Indústria de Gusa, subsidiária focada na produção de ferro gusa, impactando a diluição dos custos fixos e consequentemente as margens. No mesmo período, a receita do grupo foi de R\$ 2,1 bilhões, com margem EBITDA de 27%, ante uma margem consolidada de 32% em 2024. Essa queda foi mitigada pelo sólido desempenho dos segmentos de destilaria e pela verticalização da companhia no fornecimento de insumos a AVB e CBF.

Com isso, projetamos que a receita do Grupo Ferroeste cresça 20% em 2026, impulsionada pela normalização dos volumes comercializados e recuperação gradual dos preços do aço. Além disso, esperamos certa recuperação das margens do setor siderúrgico, impulsionada pelo aprofundamento das medidas protecionistas do governo brasileiro. Tais medidas reduziram a taxa de penetração de importações em quase dois pontos percentuais de janeiro a abril de 2026,

em relação ao mesmo período do ano anterior, e em quase oito pontos percentuais no comparativo somente de abril. Adicionalmente, esperamos um aumento das receitas provenientes da destilaria nos próximos anos, com crescimento da capacidade produtiva em cerca de 30% até 2028. Em contrapartida, acreditamos que a margem EBITDA permanecerá estável, em torno de 27%. Apesar da estabilidade nas margens, o crescimento da receita deve impulsionar a geração de caixa, que pode tornar-se positiva a partir de 2028, permitindo a diminuição da métrica de alavancagem e do endividamento nominal.

Novos investimentos (capex) estão condicionados a captações em condições favoráveis e consolidação da retomada operacional. A AVB concluirá a expansão da planta de gases no primeiro semestre de 2026 e deve executar novos investimentos na destilaria até 2028 visando aumentar sua capacidade de produção em cerca de 30%. Ademais, a empresa deve executar de forma modular o projeto AVBIO, voltado à automação e mecanização dos processos de produção de carvão vegetal, que deve aumentar a eficiência do processo, reduzindo a necessidade de madeira e consequentemente os custos de produção.

Embora consideremos a necessidade de captações para financiar parte do capex, nossa expectativa é que a companhia mantenha níveis de alavancagem confortáveis, com índice de dívida líquida sobre EBITDA de 1,6x em 2026 e 1,5x em 2027, ante 2,0x em 2025, devido ao aumento da geração de EBITDA. Além disso, também projetamos uma melhora das margens da CBF e manutenção dos patamares atuais na AVB, além do aumento de produção de etanol na destilaria.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que o Grupo Ferroeste manterá suas margens estáveis a partir de 2026, com aumento dos volumes na AVB e melhor capacidade de repasses de preços após a adoção de medidas protecionistas pelo governo brasileiro.

Com isso, esperamos que a dívida líquida sobre EBITDA do grupo diminua para aproximadamente 1,6x em 2026, caindo para cerca de 1,5x em 2027 e que siga diminuindo gradualmente nos anos subsequentes. Além disso, projetamos fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo em mais de R\$ 100 milhões em 2026 e acima de R\$ 50 milhões em 2027, mas tornando-se positivo em 2028.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating do grupo nos próximos 12 meses caso o influxo de importações aumente e o fraco consumo – após anos com taxas de juros continuamente elevadas – pressionem as margens da empresa. Além disso, poderemos rebaixar o rating caso a empresa realize investimentos ou remuneração agressiva aos acionistas, o que prejudicaria 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, poderíamos elevar o rating do grupo nos próximos 12-24 meses caso as condições do mercado siderúrgico brasileiro melhorassem significativamente. Isso poderia decorrer de uma diminuição significativa nas importações que, em conjunto com 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, veríamos:

- 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 produz etanol anidro e hidratado e tem capacidade de aproximadamente 50 milhões de litros por ano. Em 2025, o grupo reportou receita líquida de R\$ 2,1 bilhões, com EBITDA de R\$ 588 milhões.

Principais Métricas

Aço Verde do Brasil S.A.– Resumo das projeções*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
R\$ milhões	2024R	2025R	2026E	2027P	2028P
Receita	2.596	2.152	2.607	2.856	3.074
EBITDA (reportado)	870	809	708	798	837
(+/-) Outros	(34)	(221)	--	--	--
EBITDA	836	588	708	798	837
(-) Juros-caixa pagos	(66)	(95)	(152)	(164)	(123)
(-) Imposto-caixa pago	--	--	(37)	(46)	(56)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	770	493	520	588	657
Despesa com juros	150	100	152	164	123
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	563	439	362	392	461
Investimentos (capex)	626	550	469	444	426
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(64)	(110)	(107)	(52)	35
Dividendos	60	38	23	25	31
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(123)	(148)	(130)	(77)	3
Dívida (reportada)	1.694	1.871	1.943	1.943	1.943
(+) Passivos de arrendamentos	20	9	11	12	13
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(798)	(807)	(917)	(842)	(847)
(+/-) Outros	108	85	85	85	85
Dívida	1.024	1.159	1.122	1.198	1.194
Patrimônio líquido	3.036	3.165	3.352	3.589	3.876
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	798	807	917	842	847
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	1,2	2,0	1,6	1,5	1,4

FFO/dívida (%)	75,2	42,6	46,3	49,1	55,1
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	12,7	6,2	4,4	4,6	6,3
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,6	5,9	4,7	4,9	6,8
OCF/dívida (%)	54,9	37,9	32,2	32,7	38,6
FOCF/dívida (%)	(6,2)	(9,5)	(9,6)	(4,3)	2,9
DCF/dívida (%)	(12,0)	(12,8)	(11,6)	(6,4)	0,3
Crescimento anual da receita (%)	11,1	(17,1)	21,2	9,5	7,6
Margem EBITDA (%)	32,2	27,3	27,2	27,9	27,2

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados.

R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Liquidez

Avaliamos a liquidez do Grupo Ferroeste como suficiente. A companhia refinanciou seu passivo proativamente nos últimos anos, resultando em um colchão de caixa significativo de mais de R\$ 800 milhões em 2025, em comparação com uma dívida de curto prazo de quase R\$ 340 milhões em dezembro de 2025. Isso, em conjunto com a geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) da companhia, é mais do que suficiente para cobrir o capex projetado e as necessidades de capital de giro decorrentes do aumento de preços e volumes projetados.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de R\$ 807 milhões em 31 de dezembro de 2025;
- Geração de FFO de R\$ 491 milhões nos próximos 12 meses a partir de dezembro de 2025.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 337 milhões em 31 de dezembro 2025;
- Saídas de capital de giro de R\$ 128 milhões nos próximos 12 meses a partir de dezembro de 2025;
- Capex total de R\$ 470 milhões nos próximos 12 meses a partir de dezembro de 2025;
- Distribuição de dividendos de R\$ 23 milhões nos próximos 12 meses a partir de dezembro de 2025.

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 dos índices 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 do vencimento de suas dívidas. Além disso, a Destilaria, a CBF e a Veredas Agro possuem *covenants* que exigem que a Empresa de Mecanização Rural S.A. (Meca), controladora das empresas do grupo, mantenha dívida líquida sobre EBITDA de, no máximo, 3,5x e cobertura de juros pelo EBITDA de, no mínimo, 3,0x.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a AVB cumpra seus *covenants* com um colchão acima de 30% em 2026 e 2027 e acima de 50% em 2028. Além disso, projetamos um colchão de pelo menos 50% no cumprimento dos *covenants* da Meca nos próximos três 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 © 2026 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.