Usiminas

BTG Pactual Equity Research
Metais e Mineração

30 de Outubro de 2026

Resultados do 3T26

Resultado abaixo do esperado em todas as frentes; perspectivas desafiadoras para aço e minério de ferro

A Usiminas reportou um conjunto fraco de resultados no 3T26, com EBITDA ajustado de R$558 milhões, 10% abaixo das nossas estimativas (-27% t/t; +29% a/a), refletindo um desempenho abaixo do esperado tanto nas operações de aço quanto nas de minério de ferro. No aço, o EBITDA atingiu R$538 milhões, 8% abaixo das nossas estimativas (-22% t/t; +75% a/a), com vendas e preços realizados abaixo do esperado, enquanto os custos continuaram a subir sequencialmente. Já o EBITDA de minério de ferro caiu fortemente, para apenas R$19 milhões (-73% t/t), refletindo preços realizados mais fracos e menores vendas em meio a fretes elevados. O fluxo de caixa livre também foi pressionado pelo desempenho operacional mais fraco, ficando levemente negativo em R$36 milhões, embora a companhia tenha mantido sua posição de caixa líquido. Olhando adiante, o guidance da gestão aponta para pressão adicional sobre a rentabilidade no 4T26, com um mix de vendas de aço mais fraco, inflação de custos contínua e menores vendas de minério de ferro, em um ambiente de preços de minério de ferro já desafiador. No geral, os resultados reforçam nossa postura cautelosa em relação à Usiminas, particularmente diante das perspectivas desafiadoras para os aços planos no Brasil e do ambiente cada vez mais difícil para os produtores brasileiros de minério de ferro. Mantemos nossa recomendação Neutra.

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
RoIC (EBIT) %	0,4	0,8	(7,0)	8,5	9,7
EV/EBITDA	10,8	4,9	5,4	4,6	3,9
P/L	11,7	(44,9)	(2,4)	6,9	8,2
Dividend Yield Líquido %	6,4	5,9	0,6	2,0	3,0
Financeiro (R$ milhões)	**12/2023**	**12/2024**	**12/2025E**	**12/2026E**	**12/2027E**
Receita	27.638	25.870	26.263	25.928	25.998
EBITDA	1.174	1.806	1.519	2.425	2.705
Lucro Líquido	973	(146)	(3.078)	1.484	1.242
LPA (R$)	0,79	(0,12)	(2,50)	1,21	1,01
DPA líquido (R$)	0,59	0,31	0,03	0,16	0,25
Dívida Líquida/Caixa	90	(937)	444	797	1.334

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 30 de outubro de 2026.

Rating
NEUTRO

Sumário

Ticker	USIM5
Preço Alvo (R$)	10,0
Preço (R$)	5,5
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	6.670
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	95,42
Atualização Preço-alvo	19/05/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	6,0x	7,1x
EV/EBITDA	4,0x	3,4x

Performance:

Outubro (%)	-19,1%
LTM (%)	-6,5%

Analistas

Leonardo Correa
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcelo Arazi
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Rodrigo Gotardo
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Aço: EBITDA 8% abaixo do esperado; custos seguem pressionando as margens

O EBITDA de aço atingiu R$538 milhões, 8% abaixo das nossas estimativas (-22% t/t; +75% a/a), com as margens recuando para 9,6% (vs. 12,8% no 2T26). As vendas totalizaram 1.034 mil toneladas, 3% abaixo das nossas estimativas (+5% t/t), enquanto os preços realizados tiveram média de R$5.426/t, 1% abaixo das nossas estimativas e praticamente estáveis t/t. O COGS/t atingiu R$4.850/t, 1% abaixo das nossas estimativas, mas 2% maior t/t, refletindo pressões de custos contínuas. Apesar da recuperação sequencial dos volumes, preços/mix mais fracos e custos maiores pesaram sobre a rentabilidade, reforçando o ambiente desafiador para os produtores brasileiros de aços planos. Esperamos que esse ambiente desafiador persista, particularmente no 4T26, em meio a uma demanda sazonalmente mais fraca.

Minério de ferro: margens comprimidas; reduções de produção

O EBITDA de minério de ferro atingiu apenas R$19 milhões, 11% abaixo das nossas estimativas (-73% t/t), com as margens recuando para 3%, ante 8% no 2T26. As vendas totalizaram 2,0 Mt, 12% abaixo das nossas estimativas (-18% t/t), enquanto os preços realizados tiveram média de US$64,5/t úmida, 12% abaixo das estimativas (-6% t/t), fortemente impactados por custos de frete mais altos. O COGS caixa/t atingiu US$23,8/t, 4% abaixo das nossas estimativas. É importante destacar que a Usiminas suspendeu temporariamente uma de suas plantas de beneficiamento em meio a preços de minério de ferro mais fracos e fretes elevados, evidenciando a economia cada vez mais desafiadora da divisão. Além disso, os preços do minério de ferro se deterioraram ainda mais no 4T26, podendo adicionar mais pressão à rentabilidade da divisão.

Fluxo de caixa livre levemente negativo; posição de caixa líquido preservada

O fluxo de caixa livre ficou levemente negativo em R$36 milhões (vs. +R$35 milhões no 2T26), pressionado por um consumo de capital de giro de R$403 milhões e por um desempenho operacional mais fraco. O capex atingiu R$285 milhões, compensando parcialmente a geração de caixa mais fraca. O caixa líquido permaneceu confortável em R$471 milhões, ante R$499 milhões no 2T26.

Perspectivas para o 4T26 seguem desafiadoras; recomendação Neutra mantida

A gestão espera uma deterioração sequencial moderada nos resultados de aço no 4T26, impulsionada por um mix de vendas mais fraco e pressões de custos contínuas, enquanto as vendas de minério de ferro devem cair ainda mais em meio a fretes elevados e preços de referência mais fracos. No geral, vemos espaço limitado para uma recuperação dos resultados no curto prazo, particularmente diante da concorrência persistente das importações no aço brasileiro e da deterioração dos preços do minério de ferro. Mantemos nossa recomendação Neutra.

Tabela 1: Usiminas - resultados reportados vs. estimativas do BTG Pactual

	Reported 3Q26	BTG Pactual Estimates 3Q26E	Reported vs. Estimate (%)	2Q26 Reported	3Q25 Reported	q/q	y/y
Net sales	**6,202**	**6,473**	**-4%**	**6,131**	**6,604**	**1%**	**-6%**
(-) COGS	(5,560)	(5,773)	-4%	(5,325)	(6,158)	4%	-10%
Gross profit	**642**	**700**	**-8%**	**806**	**447**	**-20%**	**44%**
(-) SG&A	(371)	(296)	25%	(301)	(2,608)	23%	-86%
Operational profit	**272**	**404**	**Z**	**506**	**(2,161)**	**-46%**	**-113%**
Net financial revenues (expenses)	(22)	(13)	71%	(45)	(72)	-51%	-70%
Non-operational revenues (expenses)		0	#DIV/0!	0	0		
Equity Income from subsidiaries	80	78	3%	74	91	8%	-12%
Net income before income tax	**331**	**470**	**-30%**	**535**	**(2,142)**	**-38%**	**-115%**
(-) Income tax and social contribution	(87)	(160)		(107)	(1,361)	-18%	-94%
(-) Minority interest + profit sharing	(14)	(6)	158%	(46)	(37)	-69%	-61%
Net income	**229**	**305**	**n.a.**	**382**	**(3,540)**	**-40%**	**-106%**
EPS	0.19	0.25	n.a.	0.31	(2.88)		
Recurring EBITDA	**558**	**623**	**-10%**	**761**	**434**	**-27%**	**n.a.**

Operating Metrics	Reported 3Q26	BTG Pactual Estimates 3Q26E	Reported vs. Estimate (%)	2Q26 Reported	3Q25 Reported	q/q	y/y
Steel							
Recurring EBITDA (R$mn)	**538**	**588**	**-8%**	**688**	**308**	**-22%**	75%
Volumes (kt)	**1,034**	**1,071**	**-3%**	**989**	**1,104**	**5%**	**-6%**
Domestic Market	979	1,011	-3%	930	991	5%	-1%
Exports	55	60	-8%	59	112	-7%	-51%
Steels net revenue (R$) / ton	**5,426**	**5,496**	**-1%**	**5,443**	**5,240**	**0%**	**4%**
Domestic Steels net revenue (R$) / ton	5,412	5,500	-2%	5,446	5,277	-1%	3%
Steel COGS/t (R$) / ton	4,850	4,879	-1%	4,737	4,982	2%	-3%
Iron Ore							
EBITDA (R$mn)	**19**	**21**	**-11%**	**71**	**130**	**-73%**	**-85%**
Iron Ore Sales Volumes (Mt)	2.0	2.3	-12%	2.5	2.5	-18%	-20%
Iron Ore realized price (US$/wmt)	**64.5**	**73.0**	**-12%**	**68**	**70**	**-6%**	**-7%**
Iron Ore Cash COGS/t (US$) / ton	23.8	24.7	-4%	24.3	23.7	-2%	0%

Cash Flow and Balance Sheet (R$ mn)	Reported 3Q26	BTG Pactual Estimates 3Q26E		2Q26 Reported	3Q25 Reported	q/q	y/y
Recurring EBITDA	**558**	**623**	-10%	**761**	**434**	-27%	n.a.
Capex	(285)	(400)	-29%	(323)	(266)	-12%	7%
Financial Results	**(22)**	**(13)**	71%	**(45)**	**(72)**		
Income Taxes & Others	**116**	(160)		(107)	(1,361)		
Change in Work Cap	-403						
FCFE	**-36**	**-2%**					
Net Debt	(471)	(114)	313%	(499)	327	-6%	-244%
Net debt / EBITDA	**-0.2**	**0.0**		**-0.1**	**0.1**		
BRL/USD	5.14	5.13		5.15	5.45		

Fonte: Usiminas, BTG Pactual.

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual. Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx