

Mineração

Minério de ferro: Os efeitos do acidente e do clima

Os números das exportações brasileiras de minério de ferro em abril foram muito fracos, já refletindo os problemas da Vale com o fechamento de minas após o acidente de Brumadinho. Além disso, a empresa comunicou que fortes chuvas em março e abril, reduziram os embarques no terminal de Ponta da Madeira (São Luís - MA), de onde é exportado o minério do Sistema Norte (Carajás). Por outro lado, a CSN não teve problemas no período e está otimista quanto às vendas de minério no ano. As duas empresas estão sendo beneficiadas pelos aumentos dos preços do minério, que subiram por conta das incertezas quanto ao fornecimento pela Vale. No 1T19, o preço do minério colocado na China subiu 12,9% e a alta continuou em abril, com mais 7,2%. Com isso, vemos com otimismo os resultados do segmento de mineração da CSN e mesmo da Vale, considerando que os danos nas vendas derivados do acidente de Brumadinho, podem ser menores que os anteriormente esperados. É importante destacar que existe um risco importante para os preços do minério, no caso da intensificação da guerra comercial entre os Estados Unidos e a China.

A situação das empresas: A área de metais ferrosos da **Vale** teve um excelente desempenho em 2018, com as vendas totais do segmento chegando a 365,6 milhões de toneladas, volume 6,1% maior que em 2017. No entanto, o acidente em Brumadinho, seguido do fechamento de outras minas, deve comprometer as vendas em 2019. A empresa estimou que venderá entre 307 - 332 milhões de toneladas de minério e pelotas este ano. Se o volume atingir o ponto médio deste intervalo (319,5 milhões t.), haverá uma redução de 12,6% em relação a 2018. A Vale já adiantou que teve problemas também nos embarques de minério do Sistema Norte nos meses de março e abril, em função de condições climáticas. A divulgação dos resultados do 1T19 vai ocorrer no dia 9 de maio, após o pregão. Nossa recomendação para VALE3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 56,00 (potencial de alta em 11%)

A área de mineração da **CSN** teve um bom desempenho em 2018 e está otimista para este ano. Em 2018, a empresa vendeu 34,8 milhões de toneladas de minério, um volume 6,8% maior que no ano anterior. Com melhores vendas e bons preços, o EBITDA da mineração em 2018 cresceu 646,7% em relação a 2017. A margem EBITDA da mineração em 2018 atingiu 43,8%, que é um excelente patamar. Para 2019, a empresa espera vender entre 35 e 36 milhões de toneladas, volume próximo de 2018. Porém, deve ocorrer uma redução nas compras de terceiros, com aumento da produção própria. Os resultados da CSN no 1T19 serão divulgados no dia 8/maio (após o pregão) e devem trazer números mais modestos na siderurgia, mas bom desempenho no segmento de mineração. Nossa recomendação para CSNA3 é de Venda com Preço Justo de R\$ 15,50/ação. Desde que divulgamos nosso

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

relatório com esta recomendação, CSNA3 já caiu 16,5%, sendo cotada 8% abaixo do nosso Preço Justo no pregão do dia 3/maio.

Forte queda nas exportações: Segundo dados da Secex/MDIC, em abril a quantidade de minério de ferro exportada pelas mineradoras brasileiras caiu 29,1%, comparado ao mesmo mês de 2018. O volume médio diário exportado foi 25,2% abaixo de março.

O volume acumulado nos primeiros quatro meses foi 102,6 milhões de toneladas, que ficou 6,8% abaixo daquele verificado neste período no ano passado, em função do fraco volume que ocorreu em abril.

Exportações Brasileiras de Minério de Ferro

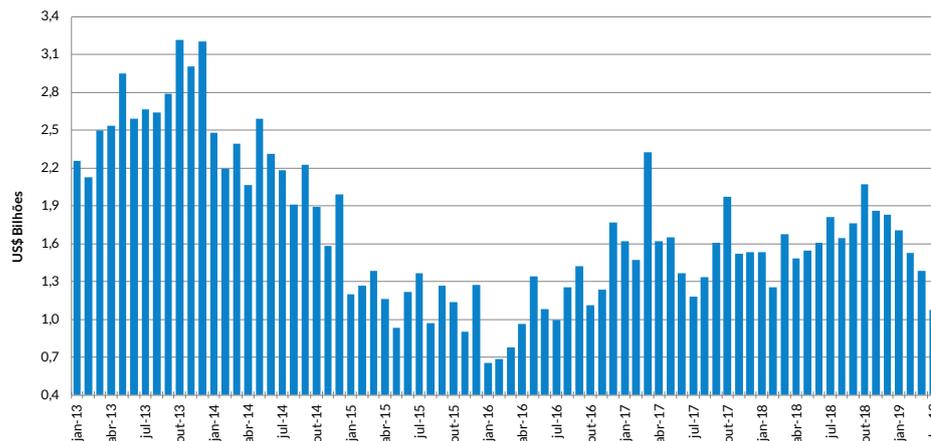
	Abr/18	Abr/19	Var.	4M18	4M19	Var.
Volume Total - mil ton.	25.878	18.343	-29,1%	110.056	102.613	-6,8%
Receita - US\$milhões	1.485	1.076	-27,5%	5.951	5.698	-4,3%
Preço Médio das Exportações - US\$/t	57,40	58,68	2,2%	54,08	55,53	2,7%

Fonte: Secex/MDIC e Bloomberg

As receitas das exportações em abril caíram 27,5%, em função da redução do volume, que foi atenuada pelo aumento de 2,2% no preço médio do minério vendido. No 1T19, as receitas de US\$ 5,7 bilhões, foram 4,3% menores que no 1T18.

Vale lembrar que no 1T19 o volume total das exportações somou 84,3 milhões de toneladas, ficando 0,1% acima da verificada no ano anterior. As receitas destas exportações alcançaram US\$ 4,6 bilhões, 3,5% maior que em 2018. Estes números indicam um bom desempenho para o segmento de mineração da Vale e da CSN no 1T19.

Figura 1: Minério de Ferro - Receitas com Exportações



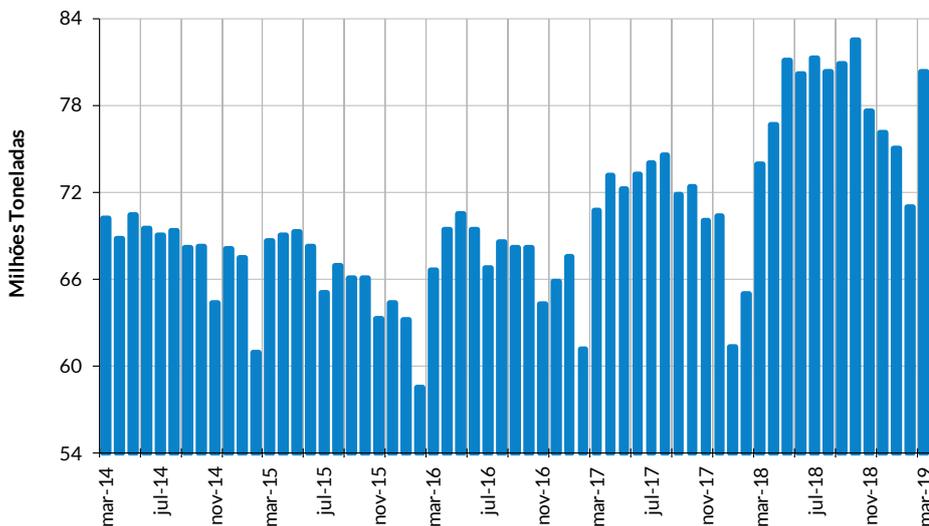
Fonte: Bloomberg

Crescimento da siderurgia concentrado na China: Os dados da produção mundial de aço em março/2019 mostraram que o crescimento está concentrado na China. O 1T19, a produção foi de 444,1 milhões de toneladas, 4,5% maior que no mesmo trimestre do ano passado. Porém, este incremento ocorreu basicamente pelo crescimento chinês, dado que

no resto do mundo houve uma redução de 0,8% na produção. Em março, sem a China, o volume do resto do mundo ficou praticamente estável (+0,02%).

O ritmo da produção de aço na China é fundamental para a demanda por minério de ferro e a siderurgia daquele país continua crescendo forte. A produção chinesa em março foi de 80,3 milhões de toneladas, quantidade 10,0% maior que no mesmo mês de 2018. A produção acumulada de aço da China no 1T19 somou 231,1 milhões de toneladas, 9,9% maior que em igual período de 2018. Este volume é recorde para o período na China, com a produção de aço crescendo para atender, principalmente, ao consumo de projetos de infraestrutura. A demanda destes projetos voltou a aumentar após os estímulos fornecidos pelo governo, depois de cair em meados do ano passado. Vale lembrar que o PIB da China cresceu 6,4% no 1T19, ficando acima das expectativas.

Figura 2: Produção Chinesa de aço



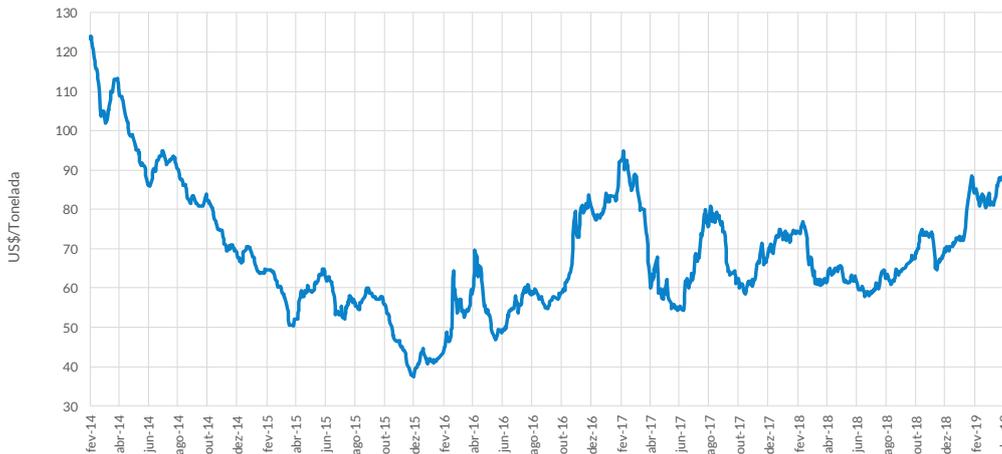
Fonte: Bloomberg

No Brasil, a siderurgia começou o ano em contração. No 1T19, o volume de aço produzido atingiu 8,4 milhões de toneladas, com queda de 2,8% em relação ao 1T18.

Em projeções divulgadas em abril, a World Steel Association (WSA) estimou que a demanda mundial por aço vai crescer 1,3% em 2019 e mais 1,0% em 2020. Isso deve ocorrer depois do aumento de 2,3% ocorrido em 2018. Estes dados indicam um panorama positivo para a demanda por minério de ferro.

Ainda em alta: Os preços do minério continuam subindo. No ano, a cotação do produto colocado na China (código Bloomberg ISIX62IU) já subiu 24,7% para US\$ 87,99/t. (em 30 de abril). O crescimento da demanda, sustentado pelo forte crescimento da siderurgia chinesa e os temores quanto à disponibilidade de produto da Vale, após o acidente em Brumadinho, estão impactando os preços.

Figura 3: Preços do Minério na China

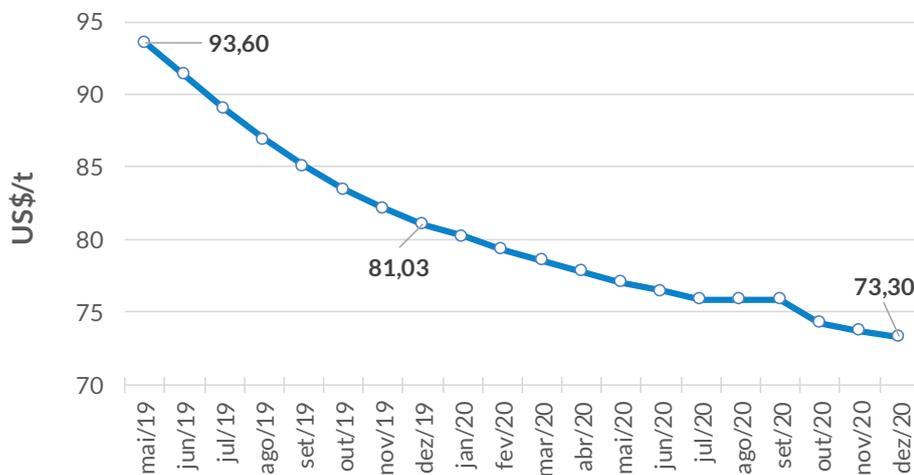


Fonte: Bloomberg

Considerando os preços futuros do minério de ferro negociado na CME (Iron Ore 62% Fe CFR China), ao final do pregão do dia 3/maio, a tendência para os próximos meses é de queda na cotação. Saindo de um preço em US\$ 93,60/t para vencimento de maio/19, a expectativa é de que em dezembro/19 a cotação chegue a US\$ 81,03/t, uma queda de 13,4%. Para 2020, a expectativa é de nova baixa, com os preços chegando em dezembro a US\$ 73,30/t, com uma redução de 9,5%.

É importante destacar que está faixa dos preços, ao redor de US\$ 80 por tonelada, é bastante remuneradora para as mineradoras brasileiras.

Figura 4: Minério de Ferro - Preços Futuros



Fonte: CME

Projeções do DIIS: O Department of Industry, Innovation and Science (DIIS na sigla em inglês), órgão do governo da Austrália, publica estudos trimestrais contendo projeções para o mercado do minério de ferro que são muito respeitadas. Em seu último estudo (março/2019), o DIIS projetou que o preço médio do minério exportado pela Austrália deve subir 9,3% neste ano e cair 14,3% em 2020.

Segundo o DIIS, o volume de minério de ferro exportado pelo Brasil deve cair 5,1% em 2019, crescendo 4,9% em 2020, mas ainda ficando 2 milhões de toneladas abaixo da quantidade verificada em 2018.

O acidente na mina da Vale em Brumadinho é a razão para a redução no volume de exportações brasileiras em 2019, assim como tem papel importante no aumento dos preços deste ano.

É importante destacar que os preços projetados pelo DIIS são FOB Austrália. Dessa forma, para os preços serem comparáveis com as cotações na China é necessário somar US\$ 7,50 por tonelada, como valor relativo ao frete (cotação atual).

Minério de Ferro - Projeções Anuais

<i>milhões de toneladas</i>	2018	2019E	Var.	2020E	Var.
Preços- US\$/t.	61,20	66,90	9,3%	57,30	-14,3%
Exportações Brasileiras	390	370	-5,1%	388	4,9%
Exportações Australianas	867	864	-0,3%	888	2,8%
Importações Chinesas	1.065	1.060	-0,5%	1.047	-1,2%

Fonte: Australia Department of Industry, Innovation and Science - Março/2019

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.