

Mineração

Minério de ferro: Impacto dos preços elevados

No 3T19, as receitas das exportações brasileiras de minério de ferro cresceram 34,1% em relação ao trimestre anterior e 31,3% na comparação com o 3T18. Isso ocorreu pelo grande aumento nas cotações do produto, o que trará um forte impacto positivo nos resultados do trimestre. Para a Vale, estas altas de preços vêm mais que compensando as perdas de vendas em consequência do acidente de Brumadinho. Essa boa notícia nos faz otimistas quanto aos resultados da Vale e da CSN, não só no 3T19, mas também para o restante do ano. Com isso, esperamos um melhor desempenho para as duas ações, que tiveram expressivas quedas nos últimos dois meses.

A situação das empresas: O volume vendido no 2T19 pela área de metais ferrosos da Vale foi muito afetado pelo acidente de Brumadinho. Em função disso, as vendas de minério caíram 23,4% e em pelotas a queda foi de 17,1%, comparadas ao 2T18. Apesar disso, os melhores preços médios de venda (+50,9%) levaram a um alta de 30,8% no EBITDA do segmento de ferrosos da empresa. Para o 3T19, esperamos um aumento nos volumes vendidos, assim como nos preços, o que deve permitir ganhos de rentabilidade. Para este ano, a Vale projetou que venderá um total de minério e pelotas na faixa de 307 - 332 milhões de toneladas, sendo o mais provável o centro do intervalo (320 milhões de t.), 12,6% menor que o volume vendido em 2018. A empresa espera obter em 2019 um EBITDA variando entre US\$ 10,8 bilhões e US\$ 12,9 bilhões (nossa projeção é de US\$ 12,4 bilhões). A divulgação dos resultados do 3T19 vai ocorrer no dia 24 de outubro, após o pregão. Nossa recomendação para VALE3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 62,50 (potencial de alta em 37%).

A área de mineração da CSN teve um excelente desempenho no 2T19. As vendas de minério no trimestre cresceram 24,8%, comparadas ao 2T18. O forte aumento dos volumes e dos preços (86,1% em reais), determinou os elevados ganhos operacionais, expressos por um incremento de 279,2% no EBITDA da mineração. Para o 3T19, os resultados serão beneficiados pelas vendas com preços defasados em três meses, realizadas para clientes europeus e asiáticos. A CSN espera produzir 33 milhões de toneladas de minério neste ano, com vendas de 40 milhões de toneladas. A diferença ocorre pela compra de minério de outros produtores. Este volume estimado de vendas é 15,0% maior que o verificado em 2018. O resultado do 3T19 da CSN será divulgado após o fechamento do pregão no dia 28 de outubro. Nossa recomendação para CSNA3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 18,00/ação, indicando um potencial de alta em 38%.

Preços continuam beneficiando as exportações: Em setembro/2019, o volume de minério de ferro exportado pelas mineradoras brasileiras foi 20,0% menor que no mesmo mês de 2018, segundo dados da Secex/MDIC.

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

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

04 de outubro de 2019

O volume acumulado nos primeiros nove meses foi de 253,3 milhões de toneladas, 12,6% abaixo daquele verificado neste período no ano passado, em função dos problemas da Vale após o acidente de Brumadinho.

Exportações Brasileiras de Minério de Ferro

	Set/18	Set/19	Var.	9M18	9M19	Var.
Volume Total - mil ton.	33.904	27.136	-20,0%	289.873	253.352	-12,6%
Receita - US\$ milhões	1.767	1.846	4,4%	14.454	16.604	14,9%
Preço Médio das Exportações - US\$/t	52,13	68,01	30,5%	49,86	65,54	31,4%

Fonte: Secex/MDIC e Bloomberg

A receita de exportações em setembro cresceu 4,4% com o aumento de 30,5% no preço médio do minério vendido, que atingiu US\$ 68,01 por tonelada. Em nove meses, as receitas de US\$ 16,6 bilhões, foram 14,9% maiores que em 2018.

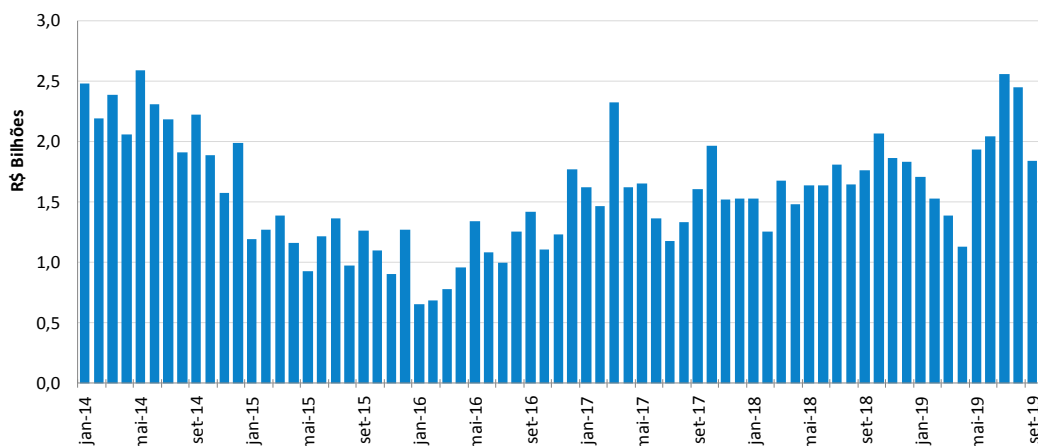
Exportações Brasileiras de Minério de Ferro

	3T18	2T19	3T19	3T19/2T19	3T19/3T18
Volume Total - mil ton.	105.525	77.569	91.513	18,0%	-13,3%
Receita - US\$ milhões	5.222	5.112	6.856	34,1%	31,3%
Preço Médio das Exportações - US\$/t	49,49	65,90	74,91	13,7%	51,4%

Fonte: Secex/MDIC e Bloomberg

O desempenho da receita de exportações no 3T19 foi muito positivo, o que se refletirá nos resultados das empresas. Com a forte elevação dos preços, a receita somou US\$ 6,9 bilhões, ficando 34,1% maiores que no trimestre anterior e 31,3% acima do 3T18.

Figura 1: Minério de Ferro - Receitas com Exportações



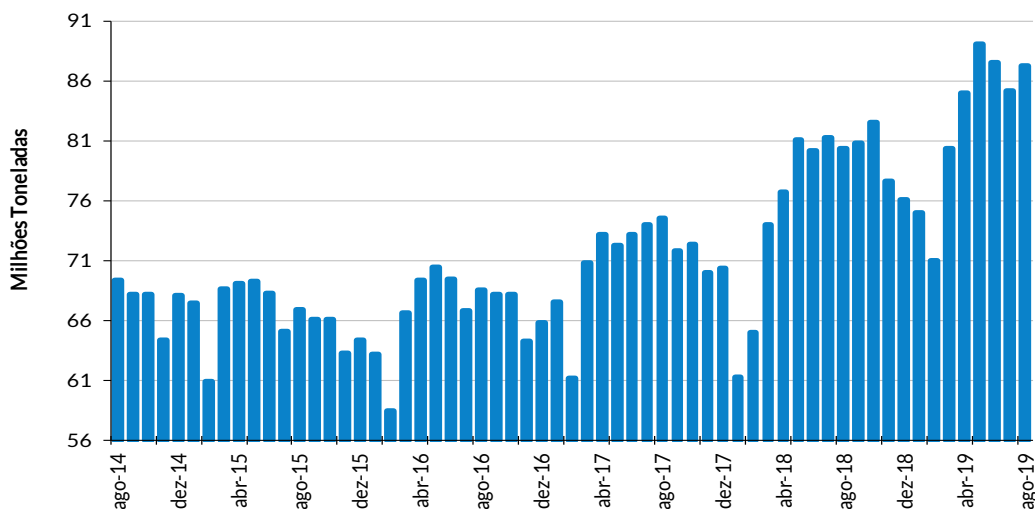
Fonte: Secex e Bloomberg

Produção de aço crescendo na China: A siderurgia chinesa continua em expansão, o que assegura um mercado crescente para o minério de ferro do Brasil. Nos primeiros oito meses de 2019, as siderúrgicas da China produziram 664,9 milhões de toneladas de aço, volume 9,1% maior que no mesmo período de 2018. Em agosto, a produção foi de 87,3 milhões t., um aumento de 9,3% em relação ao ano passado. É importante notar que a

produção chinesa vem crescendo, apesar da redução dos lucros das siderúrgicas locais, devido às elevações de custos. Além disso, as autoridades chinesas continuam implantando medidas para reduzir a poluição, que limitam a produção.

É importante destacar que o principal comprador de minério brasileiro é a China. No 2T19, as vendas de minério e pelotas para aquele país representaram 55% do volume total vendido da Vale.

Figura 2: Produção Chinesa de aço



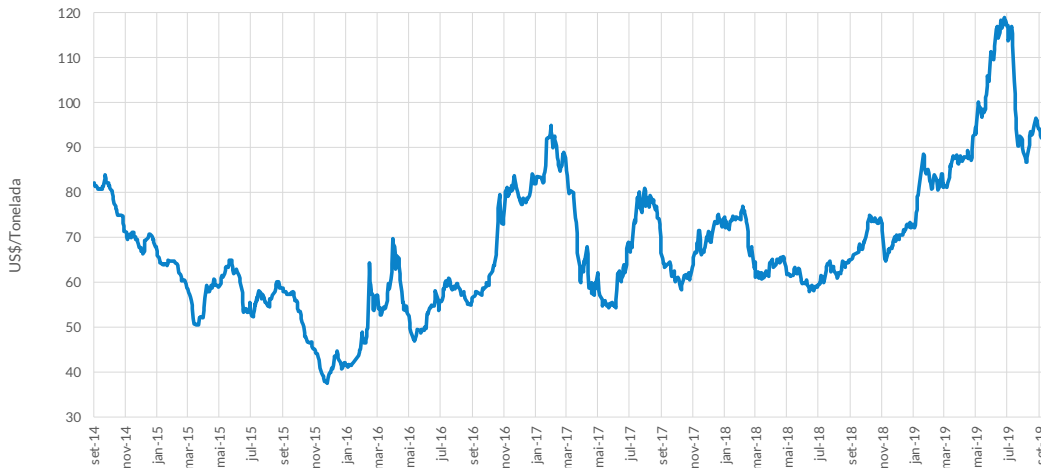
Fonte: World Steel Association

Siderurgia com problemas no Brasil: A siderurgia brasileira continua com um fraco desempenho. Segundo os dados divulgados pelo Instituto Aço Brasil (IABr), o volume produzido nos primeiros oito meses de 2019 atingiu 22,2 milhões de toneladas, ficando 5,4% abaixo deste período no ano passado. As vendas totais de aço no mercado interno em agosto caíram 7,2%. O grande destaque foi a queda de 48,8% nas vendas de semiacabados, mas os laminados também tiveram reduções significativas, com quedas de 5,6% nos planos e 6,9% em longos. No acumulado do ano, o volume de vendas caiu 1,5% até agosto, em relação ao mesmo período de 2018. As receitas das exportações no acumulado até agosto atingiram US\$ 5,1 bilhões, com diminuição de 4,8% em relação ao ano passado.

Alta pela menor oferta: A parada da produção em várias minas da Vale, em função do acidente em Brumadinho, impactou diretamente os preços do minério de ferro neste ano. Com as paradas, a Vale deixará de exportar cerca de 80 milhões de toneladas este ano, levando a um déficit estimado no mercado transoceânico de minério de 40 milhões de ton.

No ano, os preços do minério já subiram 31% (US\$ 93,46/t em 27/setembro), com um pico de US\$ 118,96/t atingido em julho (código Bloomberg ISIX62IU). No 3T19, a cotação média do minério foi de US\$ 101,80/t, ficando 7,6% acima do trimestre anterior e 64,6% maior que no 3T18. O preço mais elevado vai aumentar a receita e as margens dos segmentos de mineração da Vale da CSN no 3T19.

Figura 3: Preços do Minério na China



Fonte: Bloomberg

Projeções do mercado: As previsões dos analistas para os preços do minério de ferro, compiladas pela Bloomberg, mostram um recuo nos próximos anos. A mediana das previsões para o final deste ano é de US\$ 90 por tonelada, uma queda de 3,7% em relação ao preço atual. Para 2020, as previsões são de que os preços caiam para US\$ 75/t, uma diminuição de 16,7%. Em 2021, as expectativas são de uma queda menor (13,0%), fechando o ano em US\$ 66,75/t.

Vale enfatizar que o custo do minério colocado no porto brasileiro para a Vale é de US\$ 20 por tonelada e da CSN de US\$ 24/t. Para ser colocado na China, soma-se o frete, cujo valor atual gira em torno de US\$ 20/t, sendo que a Vale pagou uma média de US\$ 12/t no 2T19. Portanto, nesta faixa de preços das projeções, as mineradoras podem obter bons lucros.

Previsões 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. Vale lembrar que a Austrália é o maior exportador mundial de minério, com um volume mais que o dobro do brasileiro.

Minério de Ferro - Projeções Anuais

milhões de toneladas	2018	2019E	Var.	2020E	Var.	2021E	Var.
Preços- US\$/t.	61,20	80,10	30,9%	61,40	-23,3%	57,50	-6,4%
Exportações Brasileiras	390	386	-1,0%	396	2,6%	403	1,8%
Exportações Australianas	835	828	-0,8%	862	4,1%	881	2,2%
Importações Chinesas	1.065	1.060	-0,5%	1.047	-1,2%	1.029	-1,7%

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

Em seu último estudo (setembro/2019), o DIIS projetou que o preço médio do minério exportado pela Austrália deve subir 30,9% neste ano e cair 23,3% em 2020. Os preços projetados pelo DIIS são FOB Austrália. Para os preços serem comparáveis com as

cotações na China é necessário somar US\$ 8,50 por tonelada, como valor relativo ao frete (cotação atual).

O volume de minério de ferro exportado pelo Brasil, segundo o DIIS, deve cair 1,0% em 2019, crescendo 2,6% em 2020 e mais 1,8% no ano seguinte. Interessante notar que as exportações australianas este ano devem cair mais toneladas que as brasileiras, mesmo com o acidente de Brumadinho, que impactou muito as vendas da Vale.

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

Karoline Borges
kborges@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.