

## Vale (VALE3 – Compra)

### Fatores não recorrentes levam ao prejuízo no 4T19

As provisões elevadas relativas ao acidente de Brumadinho e uma grande baixa no valor dos ativos (*impairment*), principalmente nos negócios de níquel e carvão, levaram a empresa ao prejuízo no 4T19 e em 2019. Porém, a alta dos preços do minério, uma melhoria dos números do segmento de metais básicos e a forte redução dos investimentos, permitiram a manutenção do fluxo de caixa elevado e a redução da dívida líquida. A Vale começa o ano com expectativas positivas para a retomada gradual da produção, redução de custos e aproveitando-se dos melhores preços do minério, níquel e cobre. No entanto, os efeitos do coronavírus, na hipótese de a epidemia não ser controlada no curto prazo, podem afetar muito os negócios da empresa no decorrer do ano.

Nesta manhã, a Vale promoveu uma teleconferência para discutir os números do 4T19. A diretoria enfatizou na reunião os esforços para mitigação dos efeitos do acidente de Brumadinho e as medidas para reforçar a segurança de toda a operação. Foi feita ainda uma análise dos efeitos do coronavírus na siderurgia e nos consumidores de aço na China. A análise aumentou nossa preocupação acerca do impacto desta epidemia na Vale nos próximos meses, já que no momento os negócios estão normais.

- **Meta de produção para 2020:** Foi mantida na faixa de 340 a 355 milhões de toneladas. O ponto mínimo desta faixa tem menor risco, por que contempla a entrada em operação de mais 21 milhões de ton. do S11D e 12 milhões t. de outras duas minas, que só dependem da Vale. Os outros 15 milhões de t. adicionais, estão concentrados em minas que precisam de licenças governamentais para voltar à produção;
- **Coronavírus:** A diretoria fez uma avaliação dos efeitos da doença nos grandes usuários de aço (indústria automobilística, construção civil e linha branca), mostrando que estas operações estão sendo muito afetadas e com grande queda na produção. As siderúrgicas continuam operação normalmente, tendo prejuízos e formando estoques recordes de aço. As vendas da Vale continuam normais e se aproveitando da queda na produção local de minério com menor qualidade, o que está elevando o prêmio para o produto de Carajás;
- **Provisão adicional:** A Vale está negociando um acordo que levará a provisões adicionais para o evento Brumadinho entre US\$ 1 bilhão e US\$ 2 bilhões. Este acordo visa aumentar às indenizações por danos coletivos, compensações para a sociedade e meio ambiente. O acordo será fechado somente se as autoridades estaduais de Minas Gerais encerrarem as ações públicas movidas contra a empresa;
- **Investimentos:** Foram investidos US\$ 3,7 bilhões em 2019, valor que deve subir para US\$ 5 bilhões em 2020. Os projetos com maior alocação de recursos serão da expansão da logística para produção de 240 milhões de toneladas de minério no Sistema Norte, novos sistemas de filtragem e o projeto Gelado (minério de ferro);
- **Custos:** Apesar das quedas de US\$ 3,1 por tonelada no custo “C1” do minério de ferro (FOB sem royalties), durante o segundo semestre de 2019, o patamar atual

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@plannercorretora.com.br](mailto:lcaetano@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2564

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

#### Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	52,20
Preço justo	R\$ /ação	62,50
Potencial	%	20
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	57,36
Total de ações	milhões	5.284,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	57,3
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	1.210,4
Valor de Mercado	R\$ milhões	275.850

#### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
VALE3	-1,2%	-2,1%	17,0%
Ibovespa	-1,7%	-0,9%	18,7%

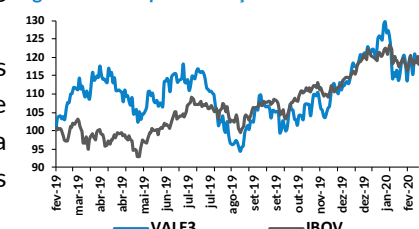
Cotação de 20/02/2020

#### Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	9,8	116,9	9,3
VE/EBITDA (x)	6,2	4,7	5,0
ROE (%)	14,8	1,3	14,9
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	0,6	1,1	0,7
Receita Líquida (US\$ mm)	36.575	38.190	36.523
Lucro Líquido (US\$ mm)	6.860	570	7.196
Margem Bruta (%)	39,6	42,9	39,2
Margem EBITDA (%)	45,4	32,5	44,9
Margem Líquida (%)	18,8	1,5	19,7
Payout (%)	112,2	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	5,6	0,0	0,0
Cotação/VPA (x)	1,6	1,7	1,5

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática

ainda está US\$ 2,5/t acima do normal. Este custo deve cair em 2020 com a retomada das operações em várias minas no sistema Sudeste e a queda no frete. Os custos da Vale por sistema são os seguintes: S11D de US\$ 8/t – 9/t, Norte entre US\$ 11-12/t, Sudeste em US\$ 20/t e no Sul está acima de US\$ 30/t. O custo total, que está na faixa de US\$ 39/t deve cair no decorrer de 2020 para US\$ 35/t;

- **Samarco:** Início do retorno às operações já deve ocorrer em julho/2020, com a volta plena em dezembro. A empresa voltará a produzir com capacidade de 8 milhões de toneladas ao ano.

**Fatores não recorrentes levam ao prejuízo:** Divulgado ontem após o pregão, o resultado da Vale no 4T19 comparado ao mesmo período de 2018, mostrou queda nas vendas dos produtos mais importantes, pequeno aumento de receita beneficiado pelos maiores preços e elevadas perdas não recorrentes, que levaram ao prejuízo no período. Parte dos valores do *impairment* contabilizado no 4T19 (US\$ 3,2 bilhões – 68% do total) já era de conhecimento do mercado.

A Vale sofreu um prejuízo líquido de US\$ 1.562 milhões no 4T19, contra resultados positivos de US\$ 1,6 bilhão no trimestre anterior e US\$ 3,8 bilhões no 4T18.

#### Vale - Resultados Trimestrais

US\$ milhões	4T18	3T19	4T19	4T19/3T19	4T19/4T18
<b>Receita Líquida</b>	<b>9.813</b>	<b>10.217</b>	<b>9.964</b>	<b>-2,5%</b>	<b>1,5%</b>
Lucro Bruto	4.061	4.536	4.332	-4,5%	6,7%
Margem Bruta	41,4%	44,4%	43,5%	-0,9 pp	2,1 pp
Despesas Operacionais	-482	-664	-875	31,8%	81,5%
Evento Brumadinho	-	-225	-1.141	407,1%	-
<b>EBITDA</b>	<b>4.487</b>	<b>4.603</b>	<b>3.536</b>	<b>-23,2%</b>	<b>-21,2%</b>
Margem EBITDA	45,7%	45,1%	35,5%	-9,6 pp	-10,2 pp
Venda de ativos/ <i>Impairment</i>	-714	-30	-4.731	-	-84,9%
Resultado Financeiro	-15	-1.139	-840	-26,3%	-
<b>Lucro Líquido</b>	<b>3.786</b>	<b>1.654</b>	<b>-1.562</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Fonte: Vale

O acidente em Brumadinho, que ocorreu em janeiro/2019, definiu o resultado da Vale no período. Como consequência deste evento a empresa sofreu uma forte redução na produção e nas vendas de ferrosos, assim como teve de provisionar valores muito elevados que levaram ao prejuízo de US\$ 1,7 bilhão, enquanto no ano anterior o lucro foi de US\$ 6,9 bilhões. O EBITDA em 2019 foi de US\$ 10,4 bilhões, 36,2% menor que no ano anterior. Sem considerar as provisões e as despesas relacionadas a Brumadinho, o EBITDA em 2019 seria de US\$ 18 bilhões, 8,5% maior que em 2018.

As vendas de minério no 4T19 aumentaram 5,2% em relação ao trimestre anterior, com a maior utilização de estoques, devido à redução na produção. A participação de produtos *premium* nas vendas foi de 87% no 4T19, contra 86% no trimestre anterior. O prêmio por qualidade aumentou de US\$ 5,9/t no 3T19 para US\$ 6,4/t no 4T19 (+8,5%). Em pelotas, o volume vendido caiu 1,0%, comparado ao 3T19, devido à menor produção e as condições de mercado.

As vendas de níquel no 4T19 caíram 7,7%, em relação ao 3T19, com a decisão da Vale de reter estoques para melhorar as condições de mercado. O volume vendido de cobre caiu 4,6% no 4T19, comparado ao período anterior, devido à queda na produção com a parada da unidade de Sossego.

No carvão, as vendas caíram 9,4%, seguindo a diminuição na produção.

### Vale - Vendas Trimestrais

mil toneladas	4T18	3T19	4T19	4T19/3T19	4T19/4T18
Minério de Ferro	80.495	74.039	77.907	5,2%	-3,2%
Pelotas	15.987	11.077	10.966	-1,0%	-31,4%
Carvão	3.433	2.254	2.042	-9,4%	-40,5%
Níquel	59,6	50,9	47,0	-7,7%	-21,1%
Cobre	104,1	92,0	87,8	-4,6%	-15,7%

Fonte: Vale

No 4T19, os preços de minério do ferro subiram 30,8% em doze meses e ficaram praticamente estáveis (+0,3%) em relação ao 3T19, o que foi fundamental para o resultado operacional da empresa. Em pelotas, também houve uma alta na comparação ao 4T18 (4,7%), mas queda em relação ao trimestre anterior (12,8%).

Nos metais básicos, os preços vêm apresentando um bom desempenho. Os preços do níquel aumentaram 9,4% no trimestre e 33,9% em doze meses. O cobre também está se recuperando, apresentando alta de 16,6% no 4T19 e 1,0% nos últimos 12 meses.

### Vale - Preço Médio Realizado

US\$/tonelada	4T18	3T19	4T19	4T19/3T19	4T19/4T18
Minério de Ferro	68,40	89,20	89,50	0,3%	30,8%
Pelotas	120,10	144,10	125,70	-12,8%	4,7%
Níquel	12.133	14.859	16.251	9,4%	33,9%
Cobre	5.673	4.918	5.732	16,6%	1,0%

Fonte: Vale

O custo "C1" do minério de ferro teve uma redução de US\$ 0,8 por tonelada no trimestre (havia caído US\$ 2,3/t no 3T19), chegando a US\$ 14,5/t. A diminuição neste custo ocorreu devido aos menores preços pagos nas compras de terceiros e a valorização do dólar.

Novamente no 4T19 o acidente de Brumadinho impactou o resultado. No período, foram realizadas provisões no valor de US\$ 898 milhões, que somadas às despesas incorridas (US\$ 243 milhões), totalizaram US\$ 1.141 milhões. No ano, as perdas pelo acidente chegaram a US\$ 7.402 milhões.

O *impairment* contabilizado neste trimestre (US\$ 4.731 milhões), principal fator para o prejuízo, foi em sua maior parte devido à perda de valor dos ativos da área de níquel e carvão. Em novembro/2019, a empresa avisou que teria perdas de US\$ 3,2 bilhões nestas duas áreas.

O resultado financeiro negativo no 4T19 ficou em US\$ 840 milhões, 26,3% menor que no trimestre anterior por conta, principalmente, de ganhos com derivativos e maiores receitas financeiras.

**Queda da dívida – a notícia boa do ano:** Apesar de todas as dificuldades enfrentadas pela Vale em 2019, a empresa conseguiu uma importante redução de suas dívidas.

Ao final do 4T19, a dívida líquida (sem incluir arrendamentos e Refis) era de US\$ 4,9 bilhões, 8,3% menor que no trimestre anterior e 49,4% abaixo do nível verificado no 4T18. No 4T19, a relação dívida líquida/EBITDA era de 1,2x, vindo de 1,3x no trimestre anterior e 0,9x no 4T18.

A dívida líquida somada aos arrendamentos (US\$ 1.791 milhões) e o Refis (US\$ 3.907 milhões), totalizou US\$ 10,6 bilhões. Se considerarmos ainda as provisões referentes a Brumadinho (US\$ 5.472 milhões) e a Samarco (US\$ 1.700 milhões), a dívida total da Vale chega a US\$ 17.750 milhões, equivalente a 1,7x o EBITDA de 2019.

O prazo médio da dívida no encerramento de 2019 era de 8,5 anos, menor que os 8,9 anos do ano anterior. O custo médio da dívida em 2019 ficou em 4,9% ao ano, vindo de 5,1% em 2018.

### Vale - Resumo dos Resultados Projetados

US\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Receita Líquida</b>	<b>33.967</b>	<b>36.575</b>	<b>38.190</b>	<b>36.523</b>	<b>35.616</b>
Lucro Bruto	12.928	14.466	16.379	14.302	13.208
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-1.704</b>	<b>-1.612</b>	<b>-2.134</b>	<b>-2.236</b>	<b>-2.249</b>
Desps. Gerais e Administrativas	-531	-523	-469	-527	-545
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-1.173	-1.089	-1.665	-1.709	-1.704
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>11.224</b>	<b>12.854</b>	<b>14.245</b>	<b>12.066</b>	<b>10.959</b>
Result. Financ. Líquido	-3.019	-4.957	-2.795	-2.086	-1.613
Equivalência Patrimonial	39	263	-559	200	240
Impairment /Provisão Brumadinho	-985	-1.354	-9.549	0	0
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>7.259</b>	<b>6.806</b>	<b>1.342</b>	<b>10.179</b>	<b>9.586</b>
I.R e Contr. Social	-1.495	172	-904	-3.260	-3.070
<b>Resultado Líquido</b>	<b>5.507</b>	<b>6.860</b>	<b>570</b>	<b>7.196</b>	<b>6.776</b>
Lucro por Ação	1,04	1,30	0,11	1,36	1,28
<b>EBITDA</b>	<b>15.338</b>	<b>16.593</b>	<b>12.400</b>	<b>16.398</b>	<b>15.545</b>
Margem Bruta	38,1%	39,6%	42,9%	39,2%	37,1%
Margem EBITDA	45,2%	45,4%	32,5%	44,9%	43,6%
Margem Líquida	16,2%	18,8%	1,5%	19,7%	19,0%

Fonte: Vale e Planner Corretora

### 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.