

Vale (VALE3 - Compra)

Apesar da crise o resultado por ser bom

Revisamos nossas projeções para Vale e alteramos o Preço Justo de VALE3 para R\$ 60,50/ação, vindo de R\$ 62,50. A empresa vai sofrer perdas com a crise provocada pela pandemia de Covid-19 e ainda tem problemas operacionais derivados do acidente de Brumadinho. Para comprovar isso, a Vale reduziu recentemente seu *guidance* de produção para 2020. No entanto, a relativa estabilidade dos preços do minério de ferro e a persistência do crescimento da siderurgia chinesa, demandando volumes crescentes do produto, levam a perspectiva positivas para a empresa este ano. Além disso, a Vale tem uma boa situação financeira (relação dívida líquida/EBITDA de 0,5x no 1T20), o que é algo muito positivo neste momento de crise. Para elevar sua liquidez, a Vale também tomou créditos rotativos no valor de US\$ 5 bilhões em março/20. Com isso, acreditamos que a empresa, mesmo neste ambiente difícil, pode obter resultados positivos em 2020.

Salto nas exportações em abril: As fortes chuvas no 1T20 comprometeram as exportações brasileiras de minério de ferro, levando a uma redução de 16,2% no volume vendido no período. A Vale, vendeu menos 6,8% de minério e 40,6% em pelotas no 1T20, comparado ao 1T19. Passadas as chuvas, as mineradoras estão buscando retomar o tempo perdido. Em abril, as exportações de minério somaram 24,0 milhões de toneladas, volume 28,2% maior que no mesmo mês de 2019. Como os preços médios das exportações em 2020 estão maiores que no ano passado (+10,7%), a receita das exportações em abril subiu 41,9%, o que é uma notícia positiva para os resultados da Vale no 2T20.

Exportações Brasileiras de Minério de Ferro

	Abr/19	Abr/20	Var.	4M19	4M20	Var.
Volume Total - mil ton.	18.730	24.010	28,2%	102.973	94.607	-8,1%
Receita - US\$ milhões	1.137	1.613	41,9%	5.901	6.257	6,0%
Preço Médio das Exportações - US\$/t	60,70	67,18	10,7%	57,30	66,14	15,4%

Fonte: Secex/MDIC e Bloomberg

Preços do minério de ferro: Desde março, com a crise causada pela pandemia de Covid-19, os preços das *commodities* tiveram quedas expressivas. No entanto, as cotações do minério de ferro estiveram praticamente estáveis. O preço do minério (*ticker* ISIX62IU - Bloomberg) caiu apenas 5,2% no ano até o dia 10/maio. Isso ocorreu devido aos problemas na mineração da China, manutenção no ritmo de produção da siderurgia daquele país e as restrições de exportação da Vale.

Minério de Ferro - Preço Médio

US\$/tonelada	4T19	1T20	2T20E	3T20E	4T20E	1T21E
	85,11	83,74	82,21	78,05	75,14	73,05
Variação em relação trim. Anterior		-1,6%	-1,8%	-5,1%	-3,7%	-2,8%

Fonte: Bloomberg

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.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	48,85
Preço justo	R\$ /ação	60,50
Potencial	%	24
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	32,45 - 57,36
Total de ações	milhões	5.284,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	57,3
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	1.247,4
Valor de Mercado	R\$ milhões	258.147

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
VALE3	6,1%	-8,3%	2,3%
Ibovespa	2,7%	-30,6%	-16,0%

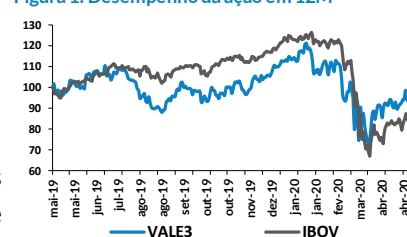
Cotação de 08/05/2020

Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021
P/L (x)	-	8,5	7,3
VE/EBITDA (x)	7,3	5,4	5,2
ROE (%)	-5,5	14,9	15,8
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,1	0,9	0,5
Receita Líquida (US\$ mm)	37.570	32.596	33.088
Lucro Líquido (US\$ mm)	-1.683	5.275	6.122
Margem Bruta (%)	43,6	41,5	41,3
Margem EBITDA (%)	28,2	44,0	44,4
Margem Líquida (%)	-4,5	16,2	18,5
Payout (%)	-	35,0	45,0
Retorno Dividendo (%)	-	4,1	6,2
Cotação/VPA (x)	1,6	1,5	1,3

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática

Usamos em nossas projeções da Vale as estimativas médias dos analistas coletadas pela Bloomberg. No caso do minério, a expectativa é que o preço no 2T20 fique em US\$ 82,21 por tonelada, valor 1,8% menor que no trimestre anterior. A média estimada para este preço em 2020 é de US\$ 81,50/t, caindo 12,6% para US\$ 71,25/t em 2021.

Figura 1: Minério de Ferro



Fonte: Bloomberg

Preços dos metais básicos: Para a projeção da Vale, também usamos as estimativas da Bloomberg para cobre e níquel. Em níquel, o preço médio no 1T20 ficou em US\$ 12,7 mil por toneladas e as estimativas indicam uma queda de 6,6% no trimestre corrente, seguida de pequenas altas nos períodos seguintes. Com isso, a cotação do níquel em 2020 ficará em US\$ 12,1 mil por ton., subindo 0,8% para US\$ 12,2 mil por tonelada em 2021.

Metais Básicos - Preço Médio

US\$/tonelada	4T19	1T20	2T20E	3T20E	4T20E	1T21E
Níquel	15.473	12.723	11.882	11.982	12.046	12.113
<i>Varição em relação trim. Anterior</i>		-17,8%	-6,6%	0,8%	0,5%	0,6%
Cobre	5.877	5.637	5.085	5.116	5.134	5.153
<i>Varição em relação trim. Anterior</i>		-4,1%	-9,8%	0,6%	0,4%	0,4%

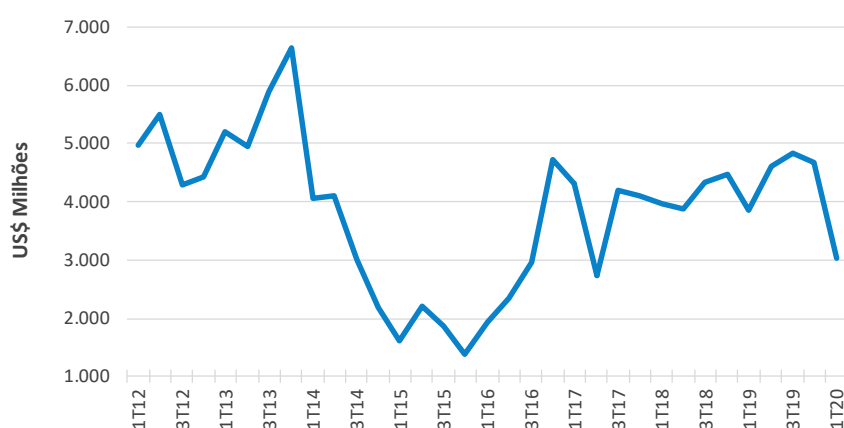
Fonte: Bloomberg

No cobre, o preço que já havia caído 4,1% no 1T20 e deve ter uma queda de 9,8% no 2T20, mas subir nos trimestres seguintes. O preço médio estimado do cobre em 2020 é de US\$ 5.219/t, menor em 13,0% que no ano anterior. Para 2021, estima-se uma baixa de 0,8%, fazendo que a cotação média no ano fique em US\$ 5.179/t.

Evolução do EBITDA: Como qualquer produtor de *commodities*, os resultados da Vale oscilam de acordo com os preços dos produtos que vende.

Nos últimos anos, tivemos o chamado “superciclo de commodities” (2010 a 2013), que foi seguido por uma forte queda nos preços em 2014 e 2015. Entre meados de 2016 e 2019, os preços do minério mais que dobraram, levando o EBITDA da Vale a crescer na mesma proporção. Porém, no ano passado a Vale sofreu com a redução da produção (82,7 milhões de toneladas ou 21,5%) por conta do acidente em Brumadinho. Para 2020, com o crescimento que esperamos nas vendas de minério de ferro e uma relativa estabilidade nos preços dos principais produtos da empresa, o EBITDA deve voltar a crescer. Estimamos um EBITDA de US\$ 14,3 bilhões em 2020, subindo para US\$ 14,7 bilhões em 2021 (alta de 2,5%).

Figura 2: EBITDA Trimestral (sem os custos do acidente de Brumadinho)



Fonte: Vale

Redução nas projeções para 2020: A Vale anunciou juntamente com o resultado do 1T20, seu *guidance* de produção para 2020, que foi menor que o anteriormente divulgado. A redução se deve à nova situação de mercado dado pela crise gerada com a pandemia de Covid-19 e alguns problemas operacionais. Como, normalmente, nenhuma empresa quer aumentar estoques, a estimativa de produção indica o nível de vendas.

Vale - *Guidance* de Produção para 2020

mil toneladas	2020E	2019	Var. (1)
Minério de Ferro	310-330	302	6,0%
Pelotas	35-40	42	-10,3%
Níquel	180-195	208	-9,9%
Cobre	360-380	381	-2,9%

Fonte: Vale

(1) Variação entre o realizado em 2019 e o ponto médio do *guidance*

Em minério de ferro, a expectativa de produção em 2020 caiu da faixa de 340-355 milhões de toneladas para 310-330 milhões de t. A diferença entre os pontos médios das faixas foi de -7,9%. A Vale atribuiu este tombo das projeções à queda na produção do 1T20 (8 milhões de t.), restrições nas operações na Serra Norte (Carajás) durante o 2T20 (3 milhões t.), postergação na retomada das unidades de Timbopeba e Fábrica (7 milhões t.) e menor taxa de utilização em Brucutu. Estas reduções já diminuem a produção esperada de 355 milhões t. para 330 milhões t. Além disso, se ocorrerem mais restrições à operação em Brucutu (6 milhões de t.) e os

impactos da Covid-19 forem maiores (15 milhões t.), a produção pode ficar no ponto mínimo das expectativas, que é de 310 milhões t. Porém, comparada à produção de 2019, o volume este ano deve crescer 6,0%.

A produção de pelotas em 2020 tinha uma expectativa de ficar em 44 milhões de t., mas deve ficar entre 35-40 milhões t., um declínio de 14,8% para o ponto médio da faixa atual. Além disso, a produção projetada de pelotas em 2020 é 10,3% menor que a verificada em 2019.

Nos metais básicos, as expectativas de produção em 2020 também foram reduzidas. Para o níquel, houve uma diminuição da faixa de 200-210 mil toneladas para 180-195 mil t. A contração das médias das faixas foi de 8,5%. O ponto médio desta projeção é 9,9% menor que o volume produzido no ano passado. No caso do cobre, a queda foi de 7,5% entre a expectativa anterior de 400 mil e o ponto médio da faixa atual de 360-380 mil t. Com isso, a produção de cobre deve ficar 2,9% abaixo de 2019.

Evolução da dívida: Um ponto fundamental neste momento de crise para qualquer empresa é sua situação financeira. A Vale tem uma boa condição em suas finanças, com uma dívida líquida de US\$ 4,8 bilhões (relação dívida líquida/EBITDA de 0,3x) no 1T20, que acrescida dos arrendamentos chega a US\$ 6,5 bilhões (0,5x).

No 1T20, a Vale apresentou um conceito interessante de “dívida expandida”, que soma ao endividamento usual os débitos de impostos parcelados (Programa Refis) e mais os *swaps* de moeda. Além disso, a Vale também informou que somada às provisões para eventos de Brumadinho e Mariana, sua “dívida expandida + compromissos” chega a US\$ 15,7 bilhões, 11,7% menor que ao final de 2019.

É importante lembrar que a empresa captou em março linhas de créditos rotativos no valor de US\$ 5 bilhões para reforçar sua liquidez neste momento de crise. Esta dívida tem vencimentos em junho de 2022 (US\$ 2 bilhões) e em dezembro/2024 para os restantes US\$ 3 bilhões.

Vale - Endividamento

US\$ milhões	4T19	1T20	Var.
Dívida Bruta	13.056	17.075	30,8%
- Curto Prazo	1.214	940	-22,6%
- Longo Prazo	11.842	16.135	36,3%
Caixa	8.176	12.267	50,0%
Dívida Líquida	4.880	4.808	-1,5%
Arrendamentos	1.791	1.694	-5,4%
Swaps de Moeda	16	971	-
Refis	3.907	2.964	-24,1%
Dívida Líquida Expandida	10.594	10.437	-1,5%
Provisões Brumadinho	5.472	3.975	-27,4%
Samarco e Fundação Renova	1.700	1.274	-25,1%
Dívida Líquida Expandida + Compromisso:	17.766	15.686	-11,7%

Fonte: Vale

Vale - Resumo dos Resultados Projetados

US\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	36.575	37.570	32.596	33.088	32.600
Lucro Bruto	14.466	16.383	13.539	13.678	13.315
Despesas Operacionais	-1.612	-2.588	-2.592	-2.717	-2.700
Desps. com Vendas e Administrativas	-523	-487	-538	-546	-538
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-1.089	-2.101	-2.054	-2.171	-2.162
Resultado Operacional (EBIT)	12.854	13.795	10.948	10.961	10.615
Result. Financ. Líquido	-4.957	-3.413	-4.378	-2.869	-1.930
Equivalência Patrimonial	263	-681	-16	240	240
Impairment /Provisão Brumadinho	-1.354	-12.476	-188	0	0
Resultado Antes do I. R e C. Social	6.806	-2.775	6.366	8.332	8.925
I.R e Contr. Social	172	595	-1.064	-2.083	-2.231
Participações Minoritárias	-118	497	-26	-127	-136
Resultado Líquido	6.860	-1.683	5.275	6.122	6.558
Lucro por Ação	1,30	-0,32	1,00	1,16	1,24
EBITDA	16.593	10.585	14.348	14.700	14.571
Margem Bruta	39,6%	43,6%	41,5%	41,3%	40,8%
Margem EBITDA	45,4%	28,2%	44,0%	44,4%	44,7%
Margem Líquida	18,8%	-4,5%	16,2%	18,5%	20,1%

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.