

## Vale (VALE3 – Compra)

### Forte queda nas vendas do 2T20

Após o pregão de ontem, a Vale divulgou seu Relatório de Produção e Vendas do 2T20 mostrando crescimento no volume produzido de minério de ferro, na comparação com o 2T19. Porém, as vendas de minério e outros produtos foram muito menores que no mesmo período do ano passado, impactadas pelos efeitos da pandemia de Covid-19. Esta redução nas vendas foi maior que esperávamos. As ações da Vale subiram bastante nos últimos meses, sendo que no ano a alta é de 14,1%, contra uma desvalorização de 9,7% do Ibovespa. Esta alta refletiu a forte elevação nos preços do minério e a desvalorização do real, que contribuem positivamente para os resultados da empresa. Com isso, VALE3 superou ligeiramente nosso Preço Justo. Assim, vamos esperar o resultado do 2T20, que será divulgado após o pregão do dia 29 de julho, para refazeremos nossas projeções. Porém, destacamos que as vendas fracas no trimestre e a ênfase da empresa de que a produção de minério de ferro no ano ficará na parte inferior da faixa do *guidance*, limitam a melhoria das projeções.

**Crescimento do volume produzido de minério:** A produção da Vale no 2T20, apesar dos problemas operacionais trazidos pela pandemia, foi forte em minério de ferro e níquel, mas ruim em outros produtos importantes como pelotas, cobre e carvão. Em minério, o volume produzido no trimestre atingiu 67,6 milhões de toneladas, com aumento de 5,5%, sempre comparando ao mesmo trimestre de 2019. Este crescimento ocorreu mesmo com perdas de 3,5 milhões de t., em função de dificuldades com a falta de pessoal, devido à pandemia. Além disso, a Vale teve outros problemas que reduziram a produção no trimestre, como manutenção nas correias transportadoras de longa distância no S11D (redução de 2,1 milhões de t.). No entanto, a empresa informou que a produção em junho foi de 25,1 milhões de t., volume 23% maior que a média dos cinco meses anteriores, o que indica um bom ritmo também para o 3T20.

#### Vale - Produção Trimestral

mil toneladas	2T19	1T20	2T20	2T20/1T20	2T20/2T19
Minério de Ferro	64.057	59.605	67.598	13,4%	5,5%
Pelotas	9.071	6.926	7.071	2,1%	-22,0%
Níquel	45,0	53,2	59,4	11,7%	32,0%
Cobre	98,3	94,5	84,5	-10,6%	-14,0%
Carvão	2.370	1.963	1.283	-34,6%	-45,9%

Fonte: Vale

Em pelotas, o volume produzido no 2T20 foi de 7,1 milhões de toneladas, 22,0% menor que no mesmo trimestre de 2019. Esta redução ocorreu pela menor disponibilidade de matéria-prima proveniente do Complexo de Itabira e das condições de mercado.

Nos metais básicos (níquel e cobre), o volume produzido teve movimentos bem diferenciados. No níquel, a produção cresceu 32,0%, positivamente impactada pelo forte desempenho das refinarias no Atlântico Norte, além do aumento do volume nas unidades de Matsusaka e PTVI.

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@planner.com.br](mailto: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	60,80
Preço justo	R\$/ação	60,50
Potencial	%	0
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	32,45 - 62,93
Total de ações	milhões	5.284,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	57,2
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	1.272,1
Valor de Mercado	R\$ milhões	321.296

#### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
VALE3	-0,4%	14,1%	18,4%
Ibovespa	1,5%	-9,7%	0,9%

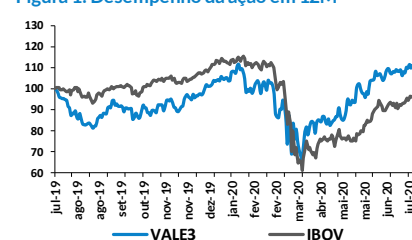
Cotação de 20/07/2020

#### Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	-	10,6	9,1
VE/EBITDA (x)	7,3	5,4	5,2
ROE (%)	14,8	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 (%)	-	0,0	0,0
Cotação/VPA (x)	1,6	1,8	1,7

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática

Em cobre, houve uma redução na produção (14,0%), devido a problemas operacionais derivados da pandemia.

A produção de carvão foi 45,9% menor que no 2T19, em função das condições do mercado afetadas pela Covid-19. Com isso, os estoques aumentaram muito, fazendo com que a Vale interrompesse a produção em junho.

**Forte queda nas vendas:** No 2T20, o volume de vendas dos principais produtos caiu muito, devido aos problemas trazidos pela pandemia.

### Vale - Vendas Trimestrais

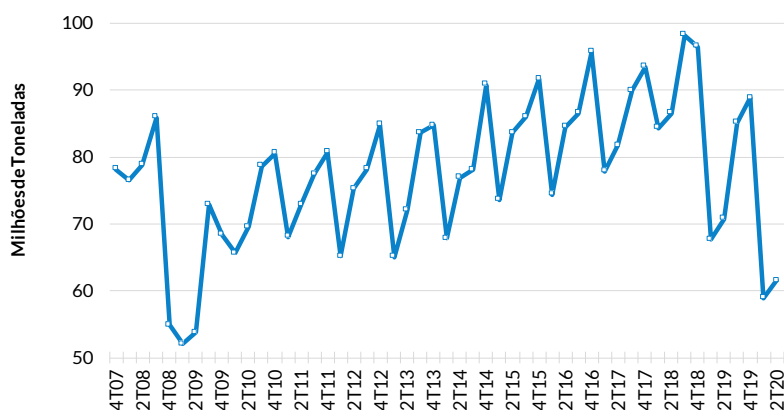
mil toneladas	2T19	1T20	2T20	2T20/1T20	2T20/2T19
Minério de Ferro	61.945	51.656	54.615	5,7%	-11,8%
Pelotas	8.842	7.311	6.950	-4,9%	-21,4%
Níquel	57,5	44,2	42,4	-4,1%	-26,3%
Cobre	95,0	89,2	83,5	-6,4%	-12,1%
Carvão	2.093	1.566	1.385	-11,6%	-33,8%

Fonte: Vale

Em minério de ferro, foram vendidas 54,6 milhões de toneladas, 11,8% menos que no 2T19. No trimestre, ocorreu uma diferença bem expressiva (13,0 milhões de toneladas) entre o volume produzido e o vendido. A Vale explicou que isso se deve ao maior tempo entre a produção e as vendas. Segundo a empresa, este volume não vendido será negociado no 3T20.

As vendas de pelotas tiveram outro trimestre de forte queda. O volume vendido no 2T20 foi de 6,9 milhões, ficando 21,4% menor que no ano passado.

**Figura 1: Produção Trimestral de Minério de ferro e Pelotas**



Fonte: Vale

O volume das vendas de minério e pelotas com prêmio de qualidade (US\$ 7,5/t) atingiu 61,6 milhões no 2T20, ficando 8,0% abaixo da produção verificada no trimestre.

As vendas de metais básicos também foram ruins no trimestre. Em níquel houve uma redução de 26,3%, refletindo a demanda mais fraca com a pandemia. No cobre, houve uma diminuição de 12,1% no volume vendido, principalmente devido à redução de produção.

**Mudanças de expectativas:** A Vale manteve o *guidance* para a produção de minério (310 - 330 milhões de toneladas), mas insistindo que o número mínimo da faixa é o cenário mais provável. O *guidance* também foi mantido para cobre e níquel. Em pelotas, a empresa reduziu a expectativa de produção da faixa de 35-40 milhões de t. para 30-35 milhões de t. A Vale também diminuiu a expectativa de produção de sua operação de minério de ferro no S11D durante 2020, de 90 milhões de t. para 85 milhões t., aproximadamente. Para o carvão, as condições de mercado muito adversas, levaram à parada temporária na produção e a perda de visibilidade para os volumes do ano.

**Preços continuam fortes:** A China foi o primeiro país a sofrer com a pandemia de Covid-19, mas resolveu esta questão rapidamente e sua economia retornou à normalidade. Com isso, a siderurgia chinesa voltou a crescer, o que foi fundamental para o aumento dos preços e a manutenção da demanda por minério de ferro.

No primeiro semestre, a cotação do minério de ferro (código Bloomberg ISIX62IU) subiu 14,0%, fechando o período a US\$ 98,01 por tonelada. No 2T20, os preços deste produto subiram 21,5%, o que será positivo para o resultado da Vale no período, compensando a redução dos volumes vendidos. Outro ponto positivo para o resultado do 2T20 foi a desvalorização do real, que atingiu 5,3% na ponta e 20,6% na média.

Figura 2: Preços do Minério de Ferro



Fonte: Bloomberg

Vale - Resumo dos Resultados Projetados

US\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Receita Líquida</b>	<b>36.575</b>	<b>37.570</b>	<b>32.596</b>	<b>33.088</b>	<b>32.600</b>
Lucro Bruto	14.466	16.383	13.539	13.678	13.315
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-1.612</b>	<b>-2.588</b>	<b>-2.592</b>	<b>-2.717</b>	<b>-2.700</b>
Desps. com Vendas e Administrativas	-523	-487	-538	-546	-538
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-1.089	-2.101	-2.054	-2.171	-2.162
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>12.854</b>	<b>13.795</b>	<b>10.948</b>	<b>10.961</b>	<b>10.615</b>
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
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>6.806</b>	<b>-2.775</b>	<b>6.366</b>	<b>8.332</b>	<b>8.925</b>
I.R e Contr. Social	172	595	-1.064	-2.083	-2.231
Participações Minoritárias	-118	497	-26	-127	-136
<b>Resultado Líquido</b>	<b>6.860</b>	<b>-1.683</b>	<b>5.275</b>	<b>6.122</b>	<b>6.558</b>
Lucro por Ação	1,30	-0,32	1,00	1,16	1,24
<b>EBITDA</b>	<b>16.593</b>	<b>10.585</b>	<b>14.348</b>	<b>14.700</b>	<b>14.571</b>
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.