Vale (VALE3 – Compra)

Aumento na produção e queda nas vendas no 3T20

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

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

O Relatório de Produção e Vendas da Vale no 3T20 trouxe números fracos na comparação com o mesmo período do ano passado, mas um avanço expressivo em relação ao 2T20. Os números da produção de minério de ferro indicam que a faixa mais baixa do *guidance* para 2020 (310 milhões de toneladas) pode ser atingida. Em pelotas, a faixa média das estimativas da empresa poderá ser facilmente superada. No 3T20, mais uma vez o volume vendido ficou muito abaixo daquele que foi produzido, indicando a constituição de estoques elevados, que esperamos sejam desovados no 4T20 e no início de 2021. Uma boa notícia para a Vale tem sido os elevados preços do minério de ferro, cuja média no 3T20 ficou 29,7% acima do trimestre anterior e 14,3% maior que no 3T19. Com tudo isso, atualizamos nossas projeções para a empresa, elevando o Preço Justo de VALE3 para R$ 75,00/ação, sendo que o número anterior era de R$ 60,50. É importante destacar que em 2020 esta ação já subiu 20,9%, enquanto o Ibovespa teve uma desvalorização de 13,1%.

Crescimento do volume de minério produzido: O Relatório de Produção e Vendas da Vale no 3T20 mostrou números fracos, se compararmos com o mesmo trimestre do ano passado, mas um forte crescimento em relação ao 2T20. Acreditamos que a melhor comparação é feita com o 3T19, em função da sazonalidade da produção e das características dos mercados de metais.

Vale - Produção Trimestral

mil toneladas	3T19	2T20	3T20	*3T20/2T20*	*3T20/3T19*
Minério de Ferro	86.704	67.598	88.676	*31,2%*	*2,3%*
Pelotas	11.133	7.070	8.562	*21,1%*	*-23,1%*
Níquel	51,4	59,4	47,1	*-20,7%*	*-8,4%*
Cobre	98,7	84,5	87,6	*3,7%*	*-11,2%*
Carvão	2.351	1.283	1.402	*9,3%*	*-40,4%*

Fonte: Vale

No 3T20, a produção cresceu em minério, com o volume atingindo 88,7 milhões, 2,3% maior que no mesmo trimestre do ano passado. Isso ocorreu devido às boas condições climáticas, aos recordes de produção no Sistema Norte (destaque para o S11D) e também com o bom desempenho dos Sistemas Sul e Sudeste, beneficiados pela normalização dos complexos de Itabira e Timbopeba.

O volume produzido de pelotas no 3T20 foi de 8,6 milhões de toneladas, 23,1% menor que no mesmo trimestre de 2019. Esta diminuição da produção certamente está correlacionada a questões de mercado, dado que houve maior disponibilidade de matéria-prima (finos de minério), pela retomada na produção dos complexos citados acima.

Nos metais básicos (níquel e cobre), o volume produzido no 3T20 foi fraco. No níquel, a produção foi afetada por problemas nas operações canadenses, na Indonésia e Nova Caledônia (VNC), tendo caído 8,4% comparado ao 3T19. Vale lembrar que a operação da VNC será fechada, então foi processado o estoque restante de matéria-prima (óxido de níquel), com a

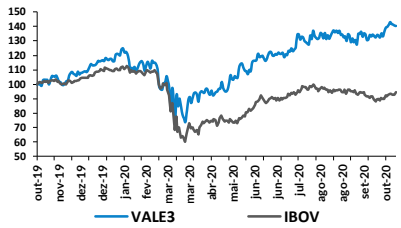
Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$ /ação	61,84
Preço justo	R$ /ação	75,00
Potencial	%	21
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	63,29
Total de ações	milhões	5.284,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	61,1
Vol. Méd, diário (1 mês)	R$ milhões	1.535,3
Valor de Mercado	R$ milhões	326.792

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
VALE3	-0,2%	20,9%	43,7%
Ibovespa	1,9%	-13,1%	-4,0%
Cotação de 20/10/2020			

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	-	6,8	5,1
VE/EBITDA (x)	7,3	4,6	4,4
ROE (%)	14,8	23,1	26,6
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,1	0,7	0,2
Receita Líquida (US$ mm)	37.570	35.555	35.524
Lucro Líquido (US$ mm)	-1.683	8.280	11.182
Margem Bruta (%)	43,6	44,8	46,3
Margem EBITDA (%)	28,2	47,1	49,3
Margem Líquida (%)	-4,5	23,3	31,5
Payout (%)	-	35,0	45,0
Retorno Dividendo (%)	-	5,1	8,9
Cotação/VPA (x)	1,6	1,7	1,5

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica

refinaria iniciando o procedimento de desligamento em julho. A produção de cobre sofreu uma redução de 11,2%, em relação ao 3T19, devido à operação parcial da unidade Voisey's Bay, que retomou suas atividades em julho.

Em carvão, a produção continuou em queda no 3T20 (38,7%), devido à forte redução na demanda e aos altos estoques no porto e na mina.

Vale - Vendas Trimestrais

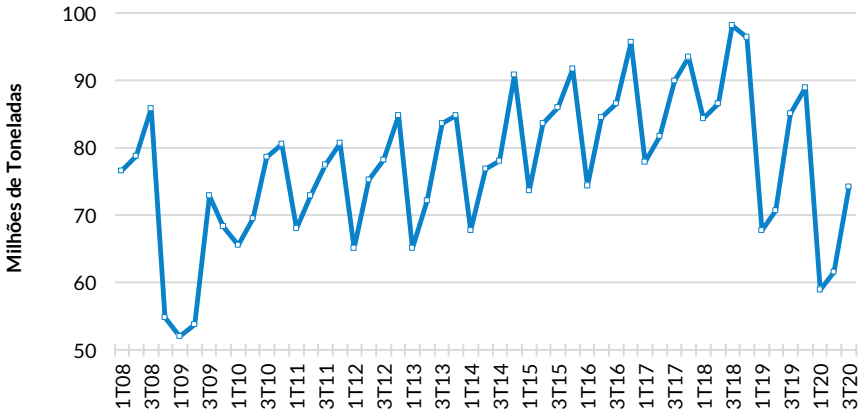
mil toneladas	3T19	2T20	3T20	*3T20/2T20*	*3T20/3T19*
Minério de Ferro	74.039	54.615	65.769	*20,4%*	*-11,2%*
Pelotas	11.077	6.950	8.464	*21,8%*	*-23,6%*
Níquel	50,9	42,4	58,2	*37,3%*	*14,3%*
Cobre	92,0	83,5	80,6	*-3,5%*	*-12,4%*
Carvão	2.254,0	1.385	1.381	*-0,3%*	*-38,7%*

Fonte: Vale

O volume de vendas dos principais produtos da Vale caiu em relação ao 3T19, com exceção do níquel.

Em minério de ferro, foram vendidas 65,8 milhões de toneladas, 11,2% menos que no 3T19. Interessante notar que o volume produzido foi mais elevado que o vendido numa quantidade ainda maior que no trimestre anterior. No 2T20, a produção superou as vendas em 13,0 milhões de toneladas e no 3T20 este volume subiu para 22,9 milhões t. Como no 2T20, o elevado volume de produto em trânsito na cadeia de suprimento foi o responsável por esta diferença. Em nove meses, a produção de minério superou as vendas em 43,8 milhões de toneladas.

Figura 1: Vendas Trimestrais de Minério de ferro + Pelotas



Fonte: Vale

As vendas de pelotas tiveram outro trimestre de forte queda. O volume vendido no 3T20 foi de 6,9 milhões, ficando 23,6% menor que no ano passado.

As vendas de metais básicos mostraram queda acentuada em cobre (12,4%), mas um bom aumento em níquel (14,3%).

Recuperação da capacidade produtiva: Também no Relatório de Produção e Vendas do 3T20, a Vale informou acerca de evoluções muito positivas em projetos que vão elevar a produção em várias de suas operações. Estes aumentos são importantes para reconstituir a capacidade de produção anterior ao acidente de Brumadinho (385 milhões t/ano), avançando para 400 milhões de t/ano nos próximos dois anos.

Os principais projetos são os seguintes:

- Sistema Norte:

  - 4T20: Retomada da operação em Serra Leste, que adiciona uma capacidade de 6 milhões de toneladas;

  - 1S22: Início de produção no Projeto Gelado, que adiciona 10 milhões de toneladas/ano;

  - 2S22: *Start-up* do Projeto Sistema Norte 240, que eleva a produção em 10 milhões t/ano;

  - 2023: Expansão da capacidade em Serra Leste (+10 milhões t/ano);

- Brucutu:

  - 2T21: Início das operações da barragem Torto, que eleva a capacidade deste complexo em 11 milhões t/ano;

- Complexo Itabira:

  - 2022: Novo sistema de filtragem e empilhamento a seco aumenta a capacidade deste complexo em 14 milhões t/ano;

- Timbopeba:

  - 1T21: Mudança do local de descarte dos rejeitos elevará capacidade de produção em 8 milhões t/ano;

  - 2023: Início do projeto Capanema, que vai resultar em um aumento de 7 milhões de t/ano na capacidade de produção;

- Complexo de Vargem Grande:

  - 2T21: *Start-up* de uma nova barragem e filtragem de rejeitos, que permite uma elevação de 3 milhões de t/ano na capacidade de produção;

- Fábrica:

  - 2T21: Retomada da produção neste complexo, que é de 6 milhões t/ano, após a conclusão do duto para disposição de rejeitos na barragem Forquilha V;

  - 3T21: Dependendo da condição de mercado, poderá ser retomada a produção na usina de pelotização deste complexo.

Estimativas de produção devem ser atingidas: Na divulgação do Relatório de Produção e Vendas do 2T20, a Vale confirmou suas projeções para os volumes a serem produzidos em 2020. Para minério de ferro, a produção deve ficar na faixa entre 310 e 330 milhões de toneladas, mas a empresa insistiu que o número mínimo da faixa é o cenário mais provável. Em pelotas, a Vale reduziu a expectativa de produção da faixa de 35-40 milhões de toneladas para 30-35 milhões de t.

A produção de minério entre janeiro e setembro de 2020 foi de 215,9 milhões de toneladas, sendo que para a faixa mínima do *guidance* (310 milhões t.), faltam ainda ser produzidas 94,1 milhões t. Este volume que deverá ser produzido no 4T20 é 6,1% maior que o número do 3T20. No Relatório do 3T20, a Vale informou que sua produção diária de minério tem ficado em torno de 1 milhão de toneladas, o que seria consistente com o volume esperado para o 4T20.

Em pelotas, o volume produzido nos três trimestres já finalizados de 2020 foi de 22,6 milhões de t. Para uma faixa média do *guidance* em 32,5 milhões de t., o volume a ser produzido no 4T20 teria de atingir 9,9 milhões de t., 16,1% maior que no 3T20, mas bem menor que as 11,3 milhões de t. produzidas no 3T19. Portanto, em pelotas a faixa média do guidance pode ser facilmente atingida.

Preços elevados: O crescimento da produção da siderurgia chinesa e de suas importações de matéria-prima, tem mantido elevados os preços do minério de ferro. A média dos preços no 3T20 ficou em US$ 116,03 por tonelada (código Bloomberg ISIX62IU), 29,7% maior que no 2T20 e 14,3% acima do mesmo período de 2019.

Figura 2: Preços do Minério de Ferro

Fonte: Bloomberg

No 4T20 a expectativa é de que as cotações do minério permaneçam nos patamares atuais. Porém, o esperado crescimento na produção da Vale em 2021 poderá comprometer este nível de preços.

Vale - Resumo dos Resultados Projetados

US$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	**36.575**	**37.570**	**35.555**	**35.524**	**32.430**
Lucro Bruto	14.466	16.383	15.944	16.460	14.219
Despesas Operacionais	**-1.612**	**-2.588**	**-2.588**	**-2.697**	**-2.711**
Desps. com Vendas e Administrativas	-523	-487	-510	-491	-515
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-1.089	-2.101	-2.079	-2.206	-2.195
Resultado Operacional (EBIT)	**12.854**	**13.795**	**13.355**	**13.763**	**11.509**
Result. Financ. Líquido	-4.957	-3.413	-3.432	-1.151	-1.277
Equivalência Patrimonial	263	-681	-701	0	0
Impairment /Provisão Brumadinho	-1.354	-12.476	-721	0	0
Resultado Antes do I. R e C. Social	**6.806**	**-2.775**	**8.501**	**12.612**	**10.232**
I.R e Contr. Social	172	595	-576	-1.719	-1.394
Participações Minoritárias	-118	497	355	288	234
Resultado Líquido	**6.860**	**-1.683**	**8.280**	**11.182**	**9.071**
Lucro por Ação	1,30	-0,32	1,57	2,12	1,72
EBITDA	**16.593**	**10.585**	**16.756**	**17.502**	**15.464**
Margem Bruta	39,6%	43,6%	44,8%	46,3%	43,8%
Margem EBITDA	45,4%	28,2%	47,1%	49,3%	47,7%
Margem Líquida	18,8%	-4,5%	23,3%	31,5%	28,0%

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

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

Karoline Borges
kborges@plannercorretora.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.