

## Vale (VALE3 – Compra)

### Retomando a produção com o benefício dos preços elevados

O momento é bastante positivo para a Vale, com a expectativa de recuperação da produção e os preços elevados do minério de ferro. O volume produzido de minério em 2020 caiu 0,5% (redução de 1,6 milhão de toneladas) em relação ao ano anterior, mas deve aumentar 8,3% em 2021 (25 milhões de t.), considerando ponto médio do intervalo do *guidance* fornecido pela empresa. Os preços do minério subiram 177,9% em 2020 e permanecem acima dos US\$ 150/t neste início de ano, lembrando que o custo caixa de produção no 3T20 foi de US\$ 14,90/t. Além disso, a empresa fechou recentemente um acordo com o Governo de Minas Gerais e vários órgãos da justiça local, encerrando os riscos de perdas relativas ao acidente de Brumadinho. O Relatório de Produção e Vendas do 4T20 trouxe dados positivos em minério e nos metais básicos, indicando um bom resultado operacional no trimestre, que será divulgado no dia 25 de fevereiro após o pregão. Com tudo isso, elevamos o Preço Justo da VALE3 de R\$ 75,00 para R\$ 115,00/por ação, mantendo a recomendação de Compra.

**Retomada da capacidade em 2021 e 2022:** A produção de minério da Vale em 2020 ficou no limite inferior do *guidance* (300,4 milhões de toneladas). A estimativa de produção feita pela empresa foi reduzida várias vezes durante o ano, sendo que a última divulgada era na faixa de 300-305 milhões de toneladas.

A Vale estimou que ao final de 2021 sua capacidade de produção atingirá 350 milhões de t/ano, com acréscimo de 8,7% sobre as 322 milhões t/ano de 2020. Para o final de 2022, a estimativa é que a capacidade salte para 400 milhões de t/ano, com uma elevação de 14,3%. No Vale Day, em dezembro/2020, a empresa projetou que em 2021 sua produção ficará na faixa de 315-335 milhões de toneladas.

#### Vale - Capacidade de Produção

mil toneladas	2020 (1)	2021E	2022E	Longo Prazo
Sistema Norte	192	206	230	260
Sistema Sudeste	57	77	101	106
Sistema Sul	48	65	67	82
Sistema Centro-Oeste	2	2	2	2
<b>Total</b>	<b>300</b>	<b>350</b>	<b>400</b>	<b>450</b>

Fonte: Vale

(1) Volume produzido

O plano de retomada da capacidade da Vale em 2021 prevê as seguintes ações:

- 1T21
  - Timbopeba: Adaptação na disposição de rejeitos (acrécimo de 7 milhões de t/ano à capacidade de produção);
  - Vargem Grande: Reinício da planta de pelotização em janeiro (+7 milhões t/ano de pelotas);

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	94,70
Preço justo	R\$/ação	115,00
Potencial	%	21
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	31,15 - 103,35
Total de ações	milhões	5.284,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	55,7
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	2.719
Valor de Mercado	R\$ milhões	500.440

#### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
VALE3	0,5%	8,3%	96,6%
Ibovespa	-0,9%	-0,5%	5,2%

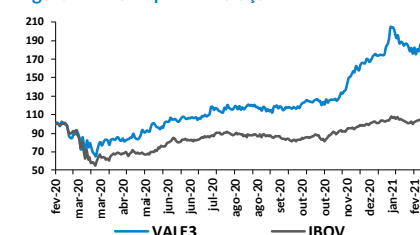
Cotação de 10/02/2021

#### Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	-	14,6	5,7
VE/EBITDA (x)	7,3	6,6	3,4
ROE (%)	-5,5	18,2	37,0
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	1,1	1,3	0,2
Receita Líquida (US\$ mm)	37.570	38.872	51.747
Lucro Líquido (US\$ mm)	-1.683	6.328	16.146
Margem Bruta (%)	43,6	49,9	53,9
Margem EBITDA (%)	28,2	41,5	55,6
Margem Líquida (%)	-4,5	16,3	31,2
Payout (%)	-	35,0	45,0
Retorno Dividendo (%)	-	2,4	7,8
Cotação/VPA (x)	1,6	2,8	2,2

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática

11 de fevereiro de 2021

- 2T21
  - Vargem Grande: Desbloqueio na capacidade da correia transportadora (+6 milhões t/ano);
  - Fábrica: Mudança para processamento a úmido (+4 milhões t/ano);
- 3T21
  - Vargem Grande: Início de operações da barragem Maravilhas III e da planta de filtragem (+ 4 milhões t/ano);
- 4T21
  - Brucutu: *Start-up* da barragem de Torto (+17 milhões t/ano);
  - Serra Leste: Repotenciamento de britadores (+2 milhões t/ano);
  - S11D: Instalação de britadores (+2 milhões t/ano).

Por outro lado, a empresa espera enfrentar algumas restrições, que impactarão negativamente sua produção:

- Itabira: Restrições para a disposição de rejeitos pela limitação da área (redução de 9 milhões t/ano na capacidade de produção);
- Outros locais: Atrasos em licenciamentos e menor desempenho em várias minas (-5 milhões de t/ano).

**Crescimento do volume produzido:** O Relatório de Produção e Vendas da Vale no 4T20 mostrou números positivos para minério de ferro e metais básicos (cobre e níquel), comparado ao mesmo período de 2019.

#### Vale - Produção Trimestral

mil toneladas	4T19	3T20	4T20	4T20/3T20	4T20/4T19
Minério de Ferro	78.344	88.676	84.508	-4,7%	7,9%
Pelotas	9.415	8.562	7.117	-16,9%	-24,4%
Níquel	56,7	47,1	55,9	18,7%	-1,4%
Cobre	90,3	87,6	93,5	6,7%	3,5%
Carvão	1.876	1.402	1.230	-12,3%	-34,4%

Fonte: Vale

Em minério de ferro, a produção da Vale no 4T20 aumentou 7,9%, sempre comparando ao mesmo trimestre do ano anterior. Este crescimento ocorreu com o melhor desempenho do Sistema Norte (aumento de 4,6%), principalmente no S11D que teve um incremento de 13,5% em sua produção. Além disso, a volta à operação de várias minas dos Sistemas Sudeste e Sul ajudaram no desempenho do trimestre.

A produção de pelotas no 4T20 foi negativamente afetada por menor demanda e redução do suprimento de matéria-prima (*pellet feed*), por conta da paralisação das minas de Brucutu e da manutenção da planta de Tubarão 6, que foi realizada em novembro. Em janeiro/2021, a empresa retomou a produção na planta de pelotização de Vargem Grande, que estava paralisada desde fevereiro/2019. Com isso, a capacidade total será acrescida de 7 milhões de toneladas, esperando-se uma produção entre 4-5 milhões de t. de pelotas desta unidade durante 2021.

Nos metais básicos, a produção teve um pequeno decréscimo em níquel (1,4%), mas uma elevação mais expressiva no cobre (3,5%).

### Vale - Vendas Trimestrais

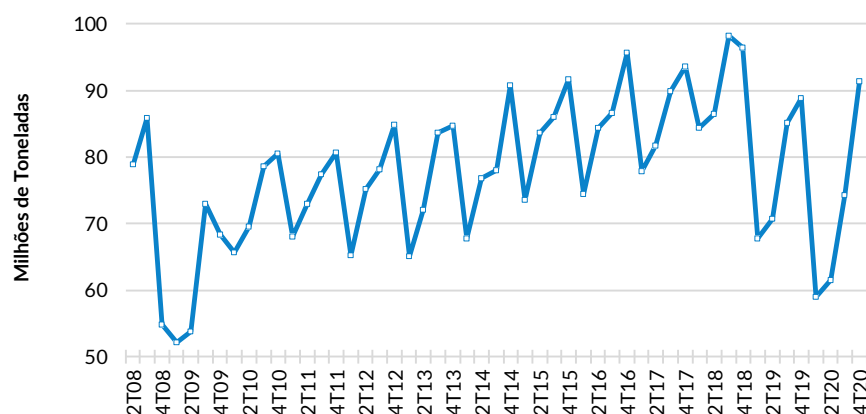
mil toneladas	4T19	3T20	4T20	4T20/3T20	4T20/4T19
Minério de Ferro (finos+ ROM)	77.907	65.769	82.825	25,9%	6,3%
Pelotas	10.966	8.464	8.486	0,3%	-22,6%
Níquel	47,0	58,2	66,1	13,6%	40,6%
Cobre	87,8	80,6	93,0	15,4%	5,9%
Carvão	2.042,0	1.381	1.535	11,2%	-24,8%

Fonte: Vale

A Vale conseguiu aumentar no 4T20 as vendas dos seus produtos mais importantes.

No 4T20, a Vale vendeu 82,8 milhões de toneladas de minério, 6,3% mais que no 4T19. Isso ocorreu pela maior disponibilidade de produção e com a forte demanda chinesa. Somando os volumes de pelotas e minério, a Vale vendeu 91,3 milhões de t. no 4T20, com crescimento de 2,7%, sendo que 70,1% foram destinados à China, contra 65,3% no 4T19. As vendas de minério no 4T20, permitiram um prêmio médio por qualidade de US\$ 3,2/t, valor 20,0% menor que no 4T19.

Figura 1: Vendas Trimestrais de Minério de ferro + Pelotas



Fonte: Vale

As vendas de metais básicos no 4T20 mostraram altas, tanto em níquel (40,6%) como em cobre (5,9%). No níquel, as maiores vendas foram impulsionadas pelos bons preços de mercado. Para o cobre, o aumento de produção e os preços favoráveis levaram ao incremento das vendas.

**Um acordo que reduziu riscos:** No dia 4 de fevereiro a Vale celebrou com Estado de Minas Gerais e vários órgãos da justiça um Acordo Judicial para Reparação Integral dos danos ambientais e sociais decorrentes do rompimento da barragem em Brumadinho.

O fechamento deste acordo foi positivo para a Vale, quantificando os desembolsos e reduzindo os riscos do acidente ocorrido em janeiro de 2019. Menores riscos permitem uma melhor precificação para VALE3.

O impacto deste acordo será contabilizado no balanço do 4T20, com valor aproximado de R\$ 19,8 bilhões. Deste total, R\$ 5,4 bilhões serão pagos com a liberação de depósitos judiciais e

R\$ 14,4 bilhões vão aumentar o passivo associado à reparação dos danos relativos ao acidente de Brumadinho.

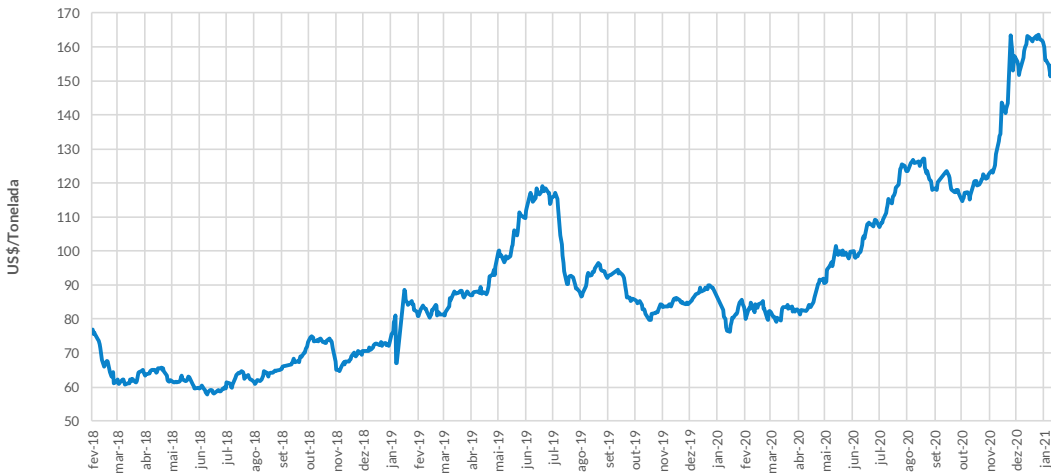
Neste acordo, a Vale assumiu os compromissos de reparação socioeconômica e socioambiental. Na questão socioeconômica, o Acordo prevê que a empresa: 1) fará projetos demandados pela população atingida; 2) terá um programa de transferência de renda à população atingida; 3) conduzirá projetos para Brumadinho e para os demais municípios da Bacia do Paraopeba e; 4) proverá recursos para o Governo do Estado realizar o Programa de Mobilidade Urbana e Programa de Fortalecimento do Serviço Público.

A reparação socioambiental estabelece que a Vale execute vários projetos destinados à segurança hídrica da região impactada pelo acidente.

**Preços continuam elevados:** No ano passado, os preços do minério de ferro (*ticker* Bloomberg ISIX62IU) subiram 177,9%, devido aos estímulos dados pelo governo chinês à construção civil e infraestrutura, além da redução da produção brasileira, principalmente da Vale. Neste início de ano os preços caíram um pouco, mas continuam elevados (US\$ 159,83/t em 9/fev), com a expectativa de crescimento da demanda chinesa acima da capacidade das mineradoras em aumentar suas produções.

Acreditamos que para o restante do ano os preços caíam lentamente para fechar em US\$ 130 por tonelada. Para 2022, vemos uma nova queda nos preços para US\$ 110/t ao final do período.

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>38.872</b>	<b>51.747</b>	<b>47.867</b>
Lucro Bruto	14.466	16.383	19.401	27.874	25.670
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-1.612</b>	<b>-2.588</b>	<b>-2.394</b>	<b>-2.541</b>	<b>-2.568</b>
Desps. com Vendas e Administrativas	-523	-487	-519	-640	-680
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-1.089	-2.101	-1.875	-1.901	-1.888
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>12.854</b>	<b>13.795</b>	<b>17.008</b>	<b>25.334</b>	<b>23.101</b>
Result. Financ. Líquido	-4.957	-3.413	-4.421	-5.199	-6.120
Equivalência Patrimonial	263	-681	-741	0	0
Impairment /Provisão Brumadinho	-1.354	-12.476	-4.943	0	0
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>6.806</b>	<b>-2.775</b>	<b>6.903</b>	<b>20.134</b>	<b>16.982</b>
I.R e Contr. Social	172	595	-891	-4.439	-3.744
Participações Minoritárias	-118	497	316	452	381
<b>Resultado Líquido</b>	<b>6.860</b>	<b>-1.683</b>	<b>6.328</b>	<b>16.146</b>	<b>13.618</b>
Lucro por Ação	1,30	-0,32	1,20	3,06	2,58
<b>EBITDA</b>	<b>16.593</b>	<b>10.585</b>	<b>16.150</b>	<b>28.796</b>	<b>26.764</b>
Margem Bruta	39,6%	43,6%	49,9%	53,9%	53,6%
Margem EBITDA	45,4%	28,2%	41,5%	55,6%	55,9%
Margem Líquida	18,8%	-4,5%	16,3%	31,2%	28,5%

### 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.