

Vale (VALE3 - Compra)

Vendas e preços do minério em alta

A Vale continua vivendo um bom momento, com preços elevados dos seus principais produtos e vendas crescentes de minério de ferro. Os números do Relatório de Produção e Vendas do 1T21 mostraram elevações de 14,8% no volume vendido de minério e 8,6% em níquel. Além disso, o prêmio de qualidade do minério aumentou 93,0% em relação ao trimestre anterior, chegando a US\$ 8,3/tonelada. Mesmo esperando que os preços do minério caiam paulatinamente, vemos um resultado muito bom para Vale no ano, próximo ao melhor lucro que a empresa já apresentou, que foi no pico do chamado “superciclo de commodities” em 2011. Por isso revimos as projeções para a empresa e elevamos o Preço Justo de VALE3 para R\$ 132,00/ação, vindo de R\$ 115,00. Insistimos em nossa recomendação de Compra. É importante ainda citar que a Vale está com um programa de recompra aberto, que pode adquirir até 5,3% das ações em circulação. Isto também é positivo para a valorização de VALE3.

Boa produção de minério para o período: A Vale divulgou seu Relatório de Produção e Vendas do 1T21, mostrando um bom desempenho em minério de ferro comparado ao mesmo trimestre de 2020. Nos outros produtos mais importantes, o cobre e o carvão tiveram redução nos volumes produzidos e somente o níquel apresentou aumento.

Vale - Produção Trimestral

mil toneladas	1T20	4T20	1T21	1T21/4T20	1T21/1T20
Minério de Ferro	59.605	84.508	68.045	-19,5%	14,2%
Pelotas	6.926	7.117	6.287	-11,7%	-9,2%
Níquel - ex-VNC	45,3	50,8	48,4	-4,7%	6,8%
Cobre	94,5	93,5	76,5	-18,2%	-19,0%
Carvão	1.963	1.230	1.090	-11,4%	-44,5%

Fonte: Vale

A produção de minério de ferro no 1T21 cresceu 14,2%, sempre comparando ao mesmo trimestre de 2020. O incremento no volume produzido foi de 8,4 milhões, sendo que mais da metade deste ganho veio do aumento da produção no Sistema Sul (+4,4 milhões t.). Isso ocorreu em maior parte por acréscimos na produção no Complexo Vargem Grande, que retomou suas operações ainda em 2020.

No 1T21, a produção de pelotas caiu 9,2%, principalmente em função da menor disponibilidade de matéria-prima (*pellet feed*) das minas de Itabira e Brucutu e da parada voluntária da pelotização na planta de Tubarão 4. Esta situação deve melhorar ao longo do ano com a retomada na produção de *pellet feed* em Timbopeba e Vargem Grande.

Em metais básicos, a produção foi fraca no 1T21. Em níquel, excluindo o volume da VNC que está sendo vendida, houve um aumento de 6,8%. No trimestre, o pior desempenho ficou com operação na Indonésia, onde houve redução de 17,2% na produção devido a paradas para manutenção programada. Estas perdas foram mais que compensadas por elevações nos

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	106,16
Preço justo	R\$/ação	132,00
Potencial	%	24
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	109,88
Total de ações	milhões	5.284,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	59,8
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	2.317
Valor de Mercado	R\$ milhões	561.000

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
VALE3	-1,5%	26,9%	172,2%
Ibovespa	-0,7%	0,9%	52,0%

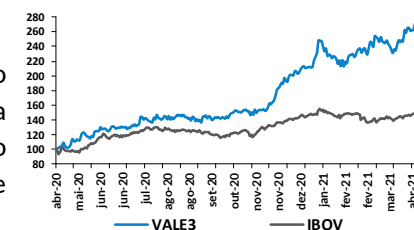
Cotação de 20/04/2021

Principais Múltiplos

	2020	2021E	2022E
P/L (x)	18,1	4,8	5,5
VE/EBITDA (x)	5,7	3,6	4,0
ROE (%)	13,7	45,4	33,2
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	0,6	0,4	0,0
Receita Líquida (US\$ mm)	40.018	50.144	44.319
Lucro Líquido (US\$ mm)	4.881	20.997	18.403
Margem Bruta (%)	52,4	58,2	55,5
Margem EBITDA (%)	41,5	59,4	57,3
Margem Líquida (%)	12,2	41,9	41,5
Payout (%)	0,8	0,5	0,5
Retorno Dividendo (%)	4,5	10,4	9,1
Cotação/VPA (x)	2,5	2,2	1,9

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica

volumes provenientes das operações no Canadá e Brasil. No cobre, o volume produzido caiu fortemente (19,0%), devido aos problemas técnicos na mina de Sossego, que ainda deve causar impactos no segundo e terceiro trimestres/21.

O negócio de carvão continua com problemas de demanda, agora que as manutenções já estão sendo finalizadas na operação. Com melhores condições operacionais, a Usina 2 poderá produzir no segundo semestre/2021 num ritmo anual de 15 milhões de toneladas. A boa notícia é de que a Vale está caminhando para sair deste negócio.

Vale - Resumo dos Resultados Projetados

US\$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida	37.570	40.018	50.144	44.319	38.112
Lucro Bruto	16.383	20.979	29.172	24.586	20.108
Despesas Operacionais	-2.588	-2.636	-3.046	-3.072	-3.064
Desps. com Vendas e Administrativas	-487	-554	-750	-761	-757
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-2.101	-2.082	-2.295	-2.312	-2.307
Resultado Operacional (EBIT)	13.795	18.343	26.127	21.513	17.044
Result. Financ. Líquido	-3.413	-4.811	-3.901	-2.733	-1.948
Equivalência Patrimonial	-681	-1.063	-800	0	0
Impairment /Provisão Brumadinho	-12.476	-7.500	0	0	0
Resultado Antes do I. R e C. Social	-2.775	4.969	21.426	18.780	15.096
I.R e Contr. Social	595	-438	-3.000	-2.629	-2.113
Participações Minoritárias	497	350	2.570	2.253	1.811
Resultado Líquido	-1.683	4.881	20.997	18.403	14.793
Lucro por Ação	-0,32	0,92	3,97	3,48	2,80
EBITDA	10.585	16.588	29.806	25.407	21.163
Margem Bruta	43,6%	52,4%	58,2%	55,5%	52,8%
Margem EBITDA	28,2%	41,5%	59,4%	57,3%	55,5%
Margem Líquida	-4,5%	12,2%	41,9%	41,5%	38,8%

Fonte: Vale e Planner Corretora

Minério teve crescimento de vendas: No 1T21, as vendas foram fracas em todos os produtos, com exceção do minério de ferro e níquel. A Vale vendeu 59,3 milhões de toneladas de minério no 1T21, quantidade 14,8% maior que no 1T20, mas 28,4% abaixo do trimestre anterior, com esta queda explicada pela sazonalidade. O crescimento de vendas em relação ao ano passado, foi decorrente da maior disponibilidade de produto e aproveitando a forte demanda das siderúrgicas chinesas.

Vale - Vendas Trimestrais

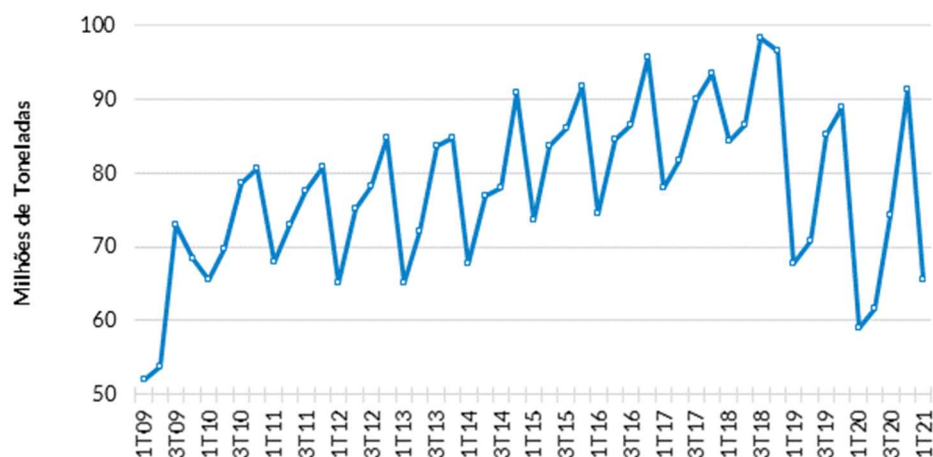
mil toneladas	1T20	4T20	1T21	1T21/4T20	1T21/1T20
Minério de Ferro (finos+ ROM)	51.656	82.825	59.298	-28,4%	14,8%
Pelotas	7.311	8.486	6.271	-26,1%	-14,2%
Níquel	44,2	66,1	48,0	-27,4%	8,6%
Cobre	89,2	93,0	71,0	-23,7%	-20,4%
Carvão	1.566	1.535	1.015	-33,9%	-35,2%

Fonte: Vale

O prêmio de qualidade no minério foi de US\$ 8,3 por tonelada no 1T21, valor 93,0% acima do trimestre anterior. Isto ocorreu por conta da necessidade de elevação na produtividade das siderúrgicas na China, o que aumenta a demanda pelo produto de maior qualidade.

Nos metais básicos, o níquel teve um bom desempenho, com crescimento de 8,6% no volume vendido, mas em cobre aconteceu uma forte queda (20,4%) em relação ao 1T20.

Figura 1: Vendas Trimestrais de Minério de ferro + Pelotas



Fonte: Vale

Estimativas de produção para 2021: A Vale divulgou seu *guidance* para os volumes a serem produzidos em 2021 dos três principais produtos, com perspectivas positivas apenas para o minério de ferro.

Vale - Guidance de Produção para 2021

mil toneladas	2021E	2020 (1)	Var. (2)
Minério de Ferro	315-335	300	8,2%
Níquel	200	215	-6,8%
Cobre	360-380	360	2,7%

Fonte: Vale

(1) Volume produzido

(2) Considerando o ponto médio das projeções

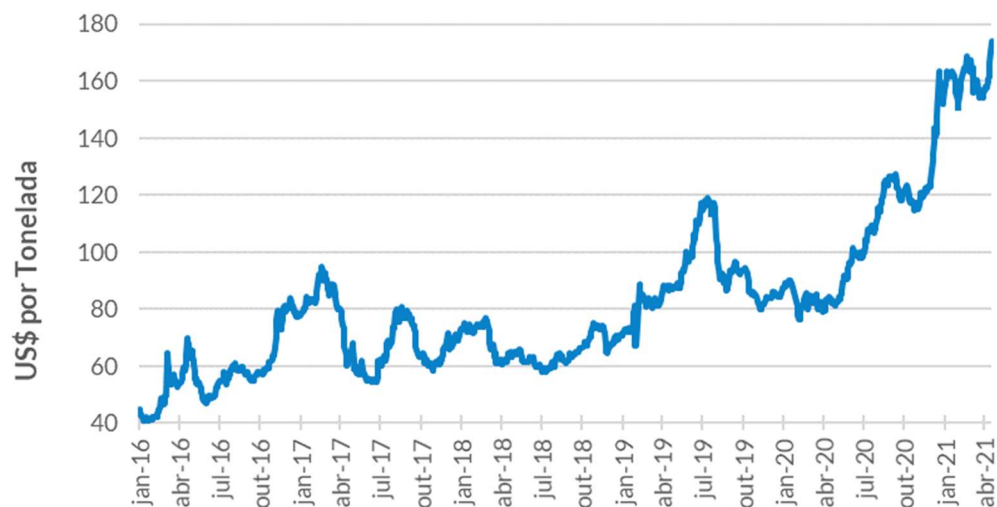
A produção de minério da Vale em 2021 deve ficar entre 315 e 335 milhões de toneladas, sendo que o ponto médio deste intervalo (325 milhões de t.) indica um crescimento de 8,2% em relação a 2020. A empresa pretende chegar ao final deste ano com uma capacidade para produzir 350 milhões de toneladas. No 1T21, esta capacidade já alcançou 327 milhões t., com o início da produção das linhas de beneficiamento em Timpopeba (7 milhões de t.). Para 2022, a capacidade deve alcançar 400 milhões t. ao final do ano, com acréscimos na produção vindo do Sistema Norte (24 milhões de t.), Sistema Sudeste (35 milhões de t.) e do Sistema Sul (14 milhões de t.).

Em nossas projeções estimamos que a empresa produzirá e venderá 320 milhões de toneladas de minério de ferro em 2021.

Preços firmes: O forte crescimento da produção de aço na China e os baixos estoques têm mantido elevados os preços do minério de ferro. As siderúrgicas chinesas produziram no primeiro bimestre de 2021 um total de 175 milhões de toneladas, 15,1% mais que no mesmo período do ano passado.

Este aumento na demanda fez com que a expectativa de queda que havia no início do ano ainda não ocorreu e as cotações atingiram US\$ 174,03/t (ticker Bloomberg ISIX62IU) no dia 20 de abril com uma alta de 13,8% em 2021.

Figura 2: Preços do Minério de Ferro



Fonte: Bloomberg

É importante lembrar que em 2020 os preços do minério de ferro subiram 77,9%, devido aos estímulos dados pelo governo chinês à construção civil e infraestrutura, além da redução da produção brasileira, principalmente da Vale.

Em nossas projeções da Vale, seguimos as expectativas médias dos analistas coletadas pela Bloomberg para o minério de ferro. Estas projeções indicam uma média de US\$ 141,81/t em 2021, caindo 24,3% para US\$ 107,38/t e outra queda de 20,8% em 2023 para US\$ 85/t.

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, CNPI
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.