

VISÃO GERAL

A Vale é a maior produtora mundial de minério de ferro e pelotas de minério de ferro e a maior produtora mundial de níquel. A Vale também produz minério de manganês, ferroligas, carvão térmico e metalúrgico, cobre, e subprodutos de metais do grupo da platina (“PGM”), ouro, prata e cobalto.

A Vale opera um grande sistema de logística no Brasil e em outras regiões do mundo, incluindo ferrovias, terminais marítimos e portos, que estão integrados às suas operações de mineração. Além disso, a Vale possui um centro de distribuição para o suporte da entrega de minério de ferro ao redor do mundo. Há também investimentos nos setores de energia e siderurgia, diretamente e por intermédio de coligadas e joint ventures.

PONTOS FORTES E OPORTUNIDADES

- Demanda aquecida pela commodity, impulsionada pelos chineses (maior consumidor mundial de minério de ferro).
- Otimização de portfólio - desinvestimentos dos negócios que não sejam “core business” da empresa.
- Alta qualidade do minério - elevado teor de ferro.
- Desalavancagem financeira e maior eficiência operacional

PONTOS NEGATIVOS E RISCOS

- Forte dependência da demanda da China.
- Discussões do novo marco regulatório, que prevê maior taxaço e cobrança de royalties sobre o minério de ferro.
- Crescente tensão comercial envolvendo EUA e China.
- Queda no preço do minério de ferro

Vale		VALE3
Perfil		
Empresa	Vale S.A	
Volume Médio Financeiro (RS MM)	693	
Setor	Mineração & Siderurgia	
Valor de Mercado (R\$ Milhões)	R\$	
Último Preço	R\$	
Preço Alvo	R\$	
Upside	39%	

Vale			
Múltiplos	Atual	2018E	2019E
P/L	7,2x	8,4x	7,1x
EV/EBITDA	5,3x	4,3x	6,0x
Preço/Valor Patrimonial	1,4x	1,4x	1,3x
Dív. Líquida/Ebitda	0,8x	1,3x	1,3x
Beta	0,7x	-	-
Dividend Yield	-	-	-
ROE (%)	9,0	16,3	18,5

NOTA: O relatório tem caráter informativo, e avalia --apenas -- os principais impactos financeiros no desempenho operacional da Vale. É importante notar: Nós da Guide Investimentos, nos solidarizamos com todos os amigos e familiares das vítimas.

VALE (VALE3) – ROMPIMENTO DA BARRAGEM DE BRUMADINHO

Na última 6ª feira (25), a Vale comunicou o rompimento da Barragem 1 da Mina Feijão da Vale, em Brumadinho. Após o acidente, a Vale ainda informou: (i) intimação de sanções administrativas pelo Ibama no valor de R\$ 250 milhões; (ii) intimação de sanções administrativas pelo Estado de Minas Gerais no valor próximo de R\$ 100 milhões; e (iii) bloqueio judicial do valor total de R\$11,0 bilhões da Vale.

No último domingo (27), a Vale também divulgou a decisão do Conselho de Administração, onde (i) suspendeu a Política de Remuneração aos Acionistas e, conseqüentemente, o não pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio, bem como qualquer outra deliberação sobre recompra de ações de sua própria emissão; e (ii) suspendeu o pagamento de remuneração variável aos executivos.

Entre os principais impactos na avaliação das ações, destacamos:

PRODUÇÃO: IMPACTO LIMITADO

A Mina Feijão, onde o acidente ocorreu, está localizado no complexo de Paraopeba, que faz parte do sistema sul da Vale. A mina produziu, em 2017, aproximadamente 7,8 Mt de minério de ferro; e, em 2018, 8,5 Mt de minério de ferro (algo que representa cerca de 2% da produção total da Vale). Além disso, a decisão da mineradora de desativar todas as suas barragens construídas pelo mesmo método de Mariana e Brumadinho, implicará em uma paralisação das operações próximas, impactando em um corte de 40 Mt de minério de ferro, o que representa 10% da produção total da Vale.

O impacto de reduzir a produção em 40 Mt de minério de ferro ao ano pode ser compensado pelo aumento da produtividade em outros sistemas da companhia, mantendo a produção próxima dos 400 milhões de toneladas ao ano. Mais: a Vale continuará focada em aumentar a produção de minério fino (onde a qualidade do minério de ferro é maior).

FINANCEIRO: IMPACTO LIMITADO

Por ora, a justiça bloqueou R\$ 11 bilhões (~US\$3 bilhões) da Vale, sendo (1) R\$ 1 bilhão para assistência às vítimas (Estado de MG); (2) R\$5 bilhões para danos ambientais (MP-MG); e (iii) R\$ 5 bilhões para assistência a vítimas (MP-MG). A empresa já adotou os recursos necessários para reverter tais decisões judiciais. Além disso, a Vale foi notificada por danos ambientais em R\$ 250 milhões do Ibama e R\$ 99 milhões do Estado de Minas Gerais.

Sobre expectativa de novas provisões ainda é difícil estimar perdas financeiras para a Vale. No caso da Samarco, a Vale provisionou cerca de R\$5 bilhões para financiar os reparos e restaurações do acidente, além dos potenciais passivos envolvidos na operação. Vale notar: a Vale tem 50% de participação na Samarco (JV com BHP).

Dado que o vazamento dos resíduos de Brumadinho foi 25% menor do tamanho do incidente da Samarco, o provisionamento da Vale para financiar restaurações do acidente poderia envolver um valor próximo de US\$ 600 milhões. O mercado estima um valor entre US\$100–900 milhões. A atenção fica para a possibilidade do governo e os órgãos reguladores adotarem uma postura muito mais severa para a Vale, pelo fato do acidente ocorrer três anos após o acidente da Samarco.

Sobre os desdobramentos com relação a produção: não vemos um impacto financeiro significativo para a Vale. A redução da produção de minério de ferro causada pela paralisação de Brumadinho e Mariana deverá ser compensada pelo maior foco da companhia em exploração de minério de maior qualidade. Ou seja: a Vale deverá compensar tal efeito negativo, com maior produção de minério de melhor qualidade, se beneficiando também dos maiores preços do minério de ferro nos mercados internacionais. O ponto de atenção deve se voltar ao capex, onde a companhia terá até três anos para arcar com o descomissionamento das barragens.

RELEMBRANDO SAMARCO

O impacto ambiental com a Mina Feijão, de Brumadinho, é relativamente menor quando comparado ao da Samarco, em Mariana (2015). No caso da Samarco, o volume disposto no vazamento atingiu 55 milhões de m³ (vs 12 milhões de m³ de Brumadinho). Entretanto, o número de funcionários e vítimas envolvidas foram maior neste último acidente.

SOBRE OS DIVIDENDOS

A Vale tem se tornado um case interessante para investidores que buscam retorno via dividendos. Afinal, o management tem dado um maior foco no controle de custos, além da contínua redução de capex e endividamento da Vale. Esses fatores contribuíram para impulsionar os dividendos a serem distribuídos nos próximos trimestres, fruto da robusta geração de caixa da companhia, após os investimentos. A nova política de distribuição de dividendos da mineradora também se tornou mais vantajosa para seus acionistas.

No entanto, investidores seguem céticos com relação a possibilidade de maiores desembolsos de caixa dado o incidente com Brumadinho, e pressão da sociedade em torno da mineradora. Acreditamos que há riscos para a diretoria diminuir o apetite aos dividendos da Vale. Contudo, estimamos ainda um dividend yield entre 2–4% para os próximos 12M, levando em consideração a distribuição do mínimo obrigatório (25% do lucro líquido) e o preço atual (próximo de R\$ 43,00).

NOSSA VISÃO: RECOMENDAÇÃO INALTERADA (COMPRA)

No curto prazo, os papéis da mineradora deverão continuar pressionados e extremamente voláteis, reflexo dos danos de imagem à Companhia e provisões para pagamento de multas e indenizações. Mais: o rompimento da barragem poderá atrasar também as concessões e licenças ambientais nas operações do Brasil. Há também o eminente risco de novos processos de investidores nos EUA, e rebaixamento da classificação de crédito por parte de agências de risco.

Ainda assim, ressaltamos que há fôlego financeiro da Vale, apesar do bloqueio de recursos. Vale notar: no 3T18, a Vale contava com um caixa próximo de US\$ 6 bi (~ R\$ 23 bilhões). Além disso, a mineradora encerrou a última sessão de negociação das ações com uma perda de mais de R\$ 70 bilhões de valor de mercado. Ou seja: mais que o total provisionado para os reparos/danos ambientais acordados com as autoridades no caso da Samarco. Sendo mais claro: essa queda de mais de 20% já parece precificar parte relevante dos riscos. Contudo, o ativo deverá permanecer, por ora, com forte volatilidade dado às incertezas de curto prazo. Afinal, aspectos intangíveis e técnicos deverão pressionar o papel nas próximas semanas.

AAVALIAÇÃO DA EMPRESA

VALUATION

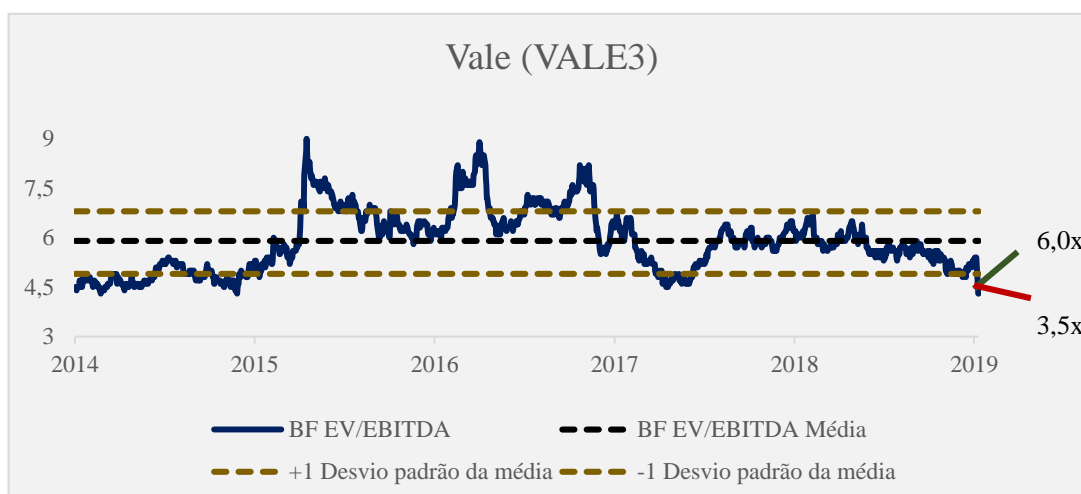
Ressaltamos que a empresa ainda apresenta um valuation atrativo: (i) vem sendo negociada com 40% de desconto (4,5x EV/EBITDA) quando comparado aos seus pares (média de 7,0x EV/EBITDA); e (ii) é negociada abaixo do valor patrimonial do mercado (1,3x, enquanto a média é de 1,7x).

Mais: Considerando o atual preço em que os papéis são negociados, estressamos alguns cenários para VALE3:

- Otimista (múltiplos próximo dos pares globais, ~7,0x EV/Ebitda): R\$ 69,00
- Base (múltiplos de sua média histórica de 5A, ~6,0x EV/Ebitda): R\$ 60,00
- Pessimista (múltiplo próximo de 3,5x EV/Ebitda): R\$ 36,00

Nome	Valor de Mercado (US\$ Bi)	EV/EBITDA (12M)	P/VPA
Vale SA	59,5	4,3x	1,3x
Média (pares)		7,0x	1,7x
Prêmio vs. Pares		-39%	-22%

Empresas	Valor de Mercado (US\$ Bi)	EV/EBITDA (12M)	P/VPA
CAP SA	1,5	7,2x	0,7x
Cleveland-Cliffs Inc	2,8	6,4x	--
Kumba Iron Ore Ltd	7,0	5,4x	2,9x
African Rainbow Minerals Ltd	2,3	7,4x	1,2x
Assore Ltd	3,3	16,4x	1,3x
Fortescue Metals Group Ltd	11,1	4,8x	1,2x
Rio Tinto Ltd	89,1	6,2x	2,4x
BHP Group Ltd	116,6	6,1x	2,3x
NMDC Ltd	4,1	4,2x	1,2x
Mineral Resources Ltd	2,0	6,1x	2,2x



ANEXOS

SOBRE A BARRAGEM

Até 2015, a Barragem I da Mina Córrego do Feijão, situada em Brumadinho (MG), recebia rejeitos provenientes da produção da referida mina. A partir de então, a mesma estava inativa (não recebia rejeitos), não tinha a presença de lago e não existia nenhum outro tipo de atividade operacional em andamento. Atualmente, encontrava-se em desenvolvimento o projeto de descomissionamento da mesma. A empresa já estava trabalhando para diminuir o número de barragens com esse sistema operacional de acúmulo de águas.

A barragem foi construída em 1976, pela Ferteco Mineração (adquirida pela Vale em 27 de abril de 2001), pelo método de alteamento a montante. A altura da barragem era de 86 metros, o comprimento da crista de 720 metros. Os rejeitos dispostos ocupavam uma área de 249,5 mil m² e o volume disposto era de 11,7 milhões de m³.

SOBRE A OPERAÇÃO DA MINA

Foram atingidas as instalações de usina, o terminal de carregamento, as oficinas de manutenção e os prédios administrativos da mina do Córrego de Feijão, além de bloqueios no acesso rodoviário da mina até o vilarejo Córrego do Feijão e o acesso da portaria até o trevo de Alberto Flores. Uma questão que chamou a atenção foi a localização do refeitório abaixo da barragem.

Estamos atualizando o case, e manteremos os investidores a par de qualquer novidade.

CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

ALINE SUN

Head da area de Investimentos

RENDA VARIÁVEL

research@guide.com.br



Luis Gustavo Pereira – CNPI

RENDA FIXA

trade@guide.com.br

Gabriel S. Santos

Ricardo Maia

Thomaz Telechun da Silva Telles

FUNDOS

gestaofundos@guide.com.br

Erick Scott Hood

Leonardo Uram

David Rocha

Rodrigo Fazzolari

TRADING

trade@guide.com.br

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

Thiago Teixeira

SALES

sales@guide.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

vcandido@guide.com.br

Victor Candido de Oliveira

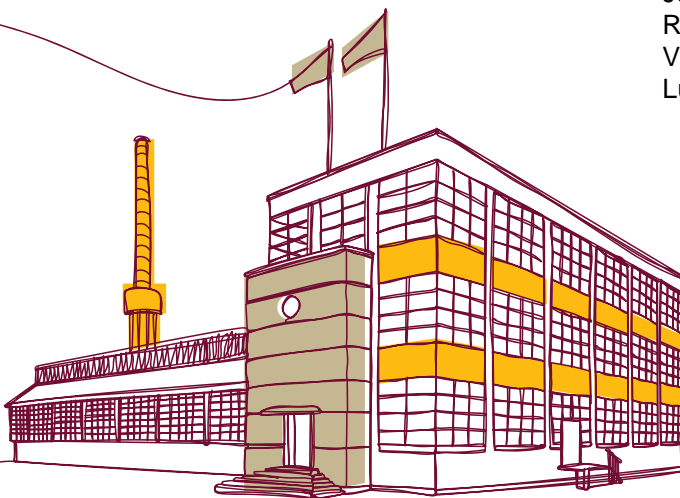
Lucas Stefanini

Julia Carrera Bludeni

Rafael Passos

Victor Beyruti Guglielmi

Luca Gloeden



“Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citadas. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 21 da Instrução CVM nº 598/2018, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores.”