

Relatório de Empresas

Resultado 2T20

Vale (VALE3)

30/07/2020

Resultado 2T20

R\$ milhões (Realizado)	2T20	1T20	2T19	Evolução	
	A	B	C	AxB	AxC
Receita Líquida	40.434	31.251	36.005	29,4%	12,3%
Ebitda Ajustado	18.112	12.924	12.217	40,1%	48,3%
Margem Ebitda	44,8%	41,4%	33,9%	-	-
Lucro Líquido	5.289	984	-384	437,5%	-
Margem Líquida	13,1%	3,1%	-1,1%	-	-

Fonte: Empresa

Opinião: A Vale divulgou o seu resultado do 2T20 que veio forte e superou as expectativas dos investidores. A empresa já havia divulgado seu relatório de produção e vendas do trimestre e os impactos causados pela pandemia do covid-19. Apesar do menor volume vendido em minério de ferro a alta do preço e o dólar mais forte acabou determinando o bom resultado. O preço médio realizado da Vale totalizou US\$ 88,90/tonelada no 2T20, o que representou um aumento de US\$ 5,1/tonelada comparado ao 1T20, principalmente devido ao maior preço de referência de 62% de ferro contido e a maior curva de preços futuro e a maiores prêmios para os produtos de baixa alumina que a Vale produz. Por outro lado, a desvalorização média trimestral de 21% do real frente ao dólar melhorou o custo e agregou o seu faturamento em reais, já que seu preço é dolarizado para todos os seus produtos.

Resultado: Por conta destes fatores registrou vendas líquidas de R\$ 40,4 bilhões no 2T20, um aumento de 29% sobre o 1T20 e de 12,3% sobre o 2T19. Mesmo considerando o impacto da pandemia do covid-19 em sua estrutura operacional, a eficiência da gestão em custos e despesas operacionais permitiu apurar saldo Ebitda no 2T20 de R\$ 18,1 bilhões, +40% sobre o 1T20 e de +48,3% sobre o 2T19. É importante citar que a Vale apresenta uma baixa exposição em capital de terceiros em seu endividamento e decorrente desta sua boa estrutura de capital acabou não sendo exposta a variação cambial sobre o seu resultado financeiro, o que acabou refletindo em sua lucratividade. A Vale reportou lucro líquido no 2T20 de R\$ 5,3 bilhões, +437% sobre o 1T20 e contra um prejuízo líquido de R\$ 384 milhões no 2T19 por conta do colapso de Brumadinho. A forte geração operacional de caixa permitiu a empresa retomar seu programa de remuneração aos seus acionistas. No relatório divulgado pela Vale no trimestre foi confirmado o retorno de seu programa de remuneração aos acionistas, sendo que a proposta aponta para dividendos mínimos calculados com base nos resultados do 1S20 e que sejam pagos em setembro. Além disso, a Companhia está tomando medidas para pagar parte de suas linhas de crédito rotativo num futuro próximo e, portanto, o Conselho de Administração da Vale decidiu pelo pagamento, em 7 de agosto de 2020, dos juros sobre o capital próprio de R\$ 1,41 por ação aprovados em 19 de dezembro de 2019.

Recomendação: Estamos mantendo nossa recomendação de compra para suas ações ON, que são negociadas a múltiplos PL de 8,4x e EV/Ebitda de 4,3x para 2020 e se mostram extremamente descontados em relação aos múltiplos de suas concorrentes.

Código: VALE3

Recomendação: Compra

Preço Atual: R\$ 62,95

Preço Justo: R\$ 67,84

Pot. Valorização: 7,8%

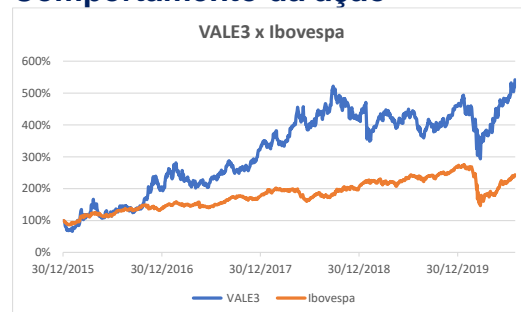
Expectativas

R\$ Milhões	2019	2020p	2021p
Vendas Líquidas	148.640,0	176.493,0	190.270,0
Ebitda	42.307,0	83.701,0	89.350,0
Margem%	28,5%	47,4%	47,0%
Lucro Líquido	-6.672,0	38.307,0	43.329,0
Margem %	-4,5%	21,7%	22,8%

Avaliação

Múltiplos	2019	2020p	2021p
PL x	-	8,4	7,5
EV/EBITDA x	15,6	4,3	4,0
Cot/VPA x (atual)	-	1,7	-
Dividend Yield %	0,0	0,0	8,0

Comportamento da ação



Fonte: Economatica

VENDAS: A Vale realizou vendas físicas de minério de ferro no 2T20 de 54,6 milhões de toneladas, representando evolução de 5,7% sobre o 1T20 e 12% inferior ao 2T19. Considerando a soma de minério de ferro e pelotas o volume atingiu 62 milhões de toneladas, 4,4% superior ao trimestre anterior e -13% sobre o 2T19, por conta do impacto do covid-19.

Resumo das Vendas

Mil toneladas métricas	2T20	1T20	2T19	Variação %	
	A	B	C	A/B	A/C
Minério de Ferro (1)	54.615	51.656	61.945	5,7%	-11,8%
Pelotas	6.950	7.311	8.842	-4,9%	-21,4%
Minério de Manganês	270	219	92	23,3%	193,5%
Carvão	1.385	1.566	2.093	-11,6%	-33,8%
Níquel	42	44	58	-4,1%	-26,3%
Cobre	84	89	95	-6,4%	-12,1%

(1) Incluindo compra de terceiros e run-of-mine

ESTRUTURA DE CAPITAL: A dívida líquida totalizou US\$ 4,7 bilhões ao final de junho/20, ligeiramente abaixo do registrado no trimestre anterior e se mostra como um dos níveis mais baixos em muitos anos. A relação dívida líquida/Ebitda segue em 0,3x, o que significa uma dívida muito baixa em relação a sua geração operacional de caixa.

Indicadores de endividamento

US\$ milhões	2T20	1T20	2T19
Dívida bruta ¹	16.903	17.075	15.790
Dívida líquida ¹	4.697	4.808	9.726
Arrendamentos (IFRS 16)	1.652	1.694	1.840
Dívida bruta / LTM EBITDA ajustado (x)	1,2	1,2	1,4
Dívida líquida / LTM EBITDA ajustado (x)	0,3	0,3	0,9
LTM EBITDA ajustado/ LTM juros brutos (x)	16,5	14,8	10,4

¹ Não inclui arrendamentos (IFRS 16).

Fonte: Empresa

Mesmo com o desembolso de grandes cifras para suportar o colapso de Brumadinho desde 2019, a Vale conseguiu manter uma estrutura de capital enxuta. O prazo médio de sua dívida é de 7,1 anos e o custo médio desta dívida, após swaps cambiais e de juros, se mostra em 3,61% ao ano.

Cronograma de amortização da dívida¹

US\$ bilhões



¹ Em 30 de junho de 2020. Não inclui juros acumulados.

Fonte: Empresa

Projeções

A Vale atualizou suas projeções, sendo informadas as seguintes metas:

- Produção de finos de minério de ferro e pelotas entre 310 e 330 milhões de toneladas em 2020.
- Produção de pelotas de 35 a 40 milhões de toneladas em 2020,
- Produção de níquel entre 180.000 e 195.000 toneladas em 2020,
- Produção de cobre entre 360.000 e 380.000 em 2020.

A Vale esclarece que as informações divulgadas podem sofrer novas alterações.



¹ A produção de junho foi de 25,1 Mt, implicando um *run-rate* de 75,3 Mt no trimestre, ou +8 Mt em relação ao 2T20.

² O Sistema Norte deverá produzir próximo de 200 Mt em 2020 (~118 Mt no 2S20), ~11 Mt acima de 2019, principalmente devido ao aumento no S11D.

³ A retomada de Fazendão no 3T20, assim como a estabilidade da produção em Itabira, melhoram o desempenho do Sul e Sudeste.

⁴ Retomada esperada no 4T20 (capacidade de 6 Mtpa).

Fonte: Empresa

Equipe de Vendas - Institucional

Diretor

Pablo Spyer 55 11 2789-2002 pablo.spyer@miraeasset.com

***Renda Variável**

Ricardo Tantulli	Investidor Local	55 11 2789-2017	ricardo.tantulli@miraeinvest.com.br
Christiano Gomes			christiano.gomes@miraeinvest.com.br
Antonio Freitas			antonio.freitas@miraeinvest.com.br
Eduardo Whittaker			eduardo.whittaker@miraeinvest.com.br
Ricardo de Paula			ricardo.paula@miraeinvest.com.br
Wesley Lima Silva			wesley.silva@miraeinvest.com.br
Fernando da Costa e Silva	Investidor Estrangeiro	55 11 2789-2043	fernando.silva@miraeinvest.com.br

Bloomberg: MIRAE CCTVM EQUITY DESK

***Renda Fixa**

Paulo Xavier	BMF	55 11 2789-2121	paulo.xavier@miraeinvest.com.br
Celso Azem			celso.azem@miraeinvest.com.br
Mair Riviera	Renda Fixa	55 11 2789-2062	mair.riviera@miraeinvest.com.br
Anna Clara			anna.silva@miraeinvest.com.br

Bloomberg: MIRAE TRADING DESK SECURITIES

***Aluguel**

Carlos Henrique Amorim Santos F° BTC 55 11 2789-2032 carlos.santos@miraeinvest.com.br

***Pesquisa**

Pedro Galdi, CNPI	55 11 2789-2003	pedro.galdi@miraeinvest.com.br
Fernando Bresciani, CNPI	55 11 2789-2094	fernando.bresciani@miraeinvest.com.br

Atendimento - Home Broker

Atendimento

Atendimento 55 11 2789-2000 atendimento.ctvm@miraeinvest.com.br

Área de análise - Disclaimer

Analista

Pedro Galdi, CNPI

NORMAS DE CONDUTA

Este relatório foi preparado pela Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Ltda. ("Mirae Asset") para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este ou qualquer pessoa sem a expressa autorização da Mirae Asset. Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações aqui contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data na qual este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Mirae Asset garantia de exibição das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tal. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimadas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

A Mirae Asset:

- Considera transitórias as informações e avaliações contidas neste relatório;
- Não garante, expressa ou implicitamente, que as informações nele apresentadas estejam atualizadas ou sejam exaustivas, verdadeiras, precisas, imparciais ou confiáveis;
- Não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações nele contidas;
- Reserva os direitos de modificar, sem prévio aviso, as informações e opiniões constantes deste relatório;
- Não se responsabiliza por resultados de decisões de investimentos tomadas com base nas informações ou recomendações nele contidas;
- A Mirae Asset não atua, como formador de mercado (Market Maker) das ações objeto desta análise.

As estimativas, projeções, opiniões e recomendações contidas neste relatório:

- Não dispensam a consideração de opiniões e recomendações de outras instituições especializadas nos mercados financeiro e de capitais e não substituem o julgamento pessoal de quem o recebe e o lê, no todo ou em parte;
- Não levam em consideração as circunstâncias específicas dos investidores, tais como perfil, objetivos e tolerância a risco, podendo não ser adequadas para todos os investidores, sendo recomendada uma consideração extensiva destas circunstâncias antes da tomada de qualquer decisão;
- Estão sujeitas a alterações sem prévia notificação e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas anteriormente pela Mirae Asset, por outras instituições financeiras do mercado e mesmo de outras áreas de atuação da Mirae Asset, que podem se fundamentar em hipóteses e critérios diferentes dos adotados na elaboração deste relatório;
- Decorrem de julgamento e de opiniões formadas livremente pelos analistas da Mirae Asset encarregados das análises da economia, de cada companhia emissora e de cada ação, e baseadas em critérios técnicos por eles aceitos como consistentes com os fins a que se destinam.

Este relatório não pode ser copiado ou distribuído, total ou parcialmente para qualquer finalidade, e sem o consentimento expresso da Mirae Asset.

O analista de valores mobiliários envolvido na elaboração do relatório ("Analistas de investimento"), Pedro Roberto Galdi declara que é certificado e credenciado pela APIMEC para os exercícios de suas atividades. Declara ainda nos termos da Instrução CVM 598/18, que as recomendações contidas neste relatório reflete única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e forma elaborada de forma independente, inclusive em relação à Mirae Asset e que se exime de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que possam decorrer na utilização deste e de outros relatórios ou de seus conteúdos.