

Resultados trimestrais

VALE
1T21: Resultados decolam com o cenário favorável para mineração

No último dia 26, a Vale divulgou os resultados do 1T21, **com números bastante fortes**, refletindo os preços elevados das commodities metálicas durante todo o período, mesmo considerando o trimestre sazonalmente mais fraco em termos de volume.

A empresa reportou **receita líquida de US\$ 12,6 bilhões, EBITDA ajustado de US\$ 8,35 bilhões** (ou US\$ 8,47 bilhões, desconsiderando as despesas relacionadas a Brumadinho) e **lucro líquido recorde de US\$ 5,5 bilhões**.

Diante dos resultados positivos e das perspectivas favoráveis para o segmento de mineração, mantemos o nosso preço-alvo 2021e para **VALE US de US\$ 23,50/ação** e para a **VALE3 de R\$ 120,00/ação**, com recomendação de **Compra**.

Receitas dispararam. Apesar de apresentar volumes de produção e vendas abaixo das nossas estimativas para o trimestre, a redução de volumes foi parcialmente compensada por preços de venda superiores, dado que as cotações de minério de ferro, níquel e cobre se mantiveram em níveis elevados durante todo o trimestre, conforme adiantamos em nossa análise sobre o [Relatório de Produção e Vendas do 1T21](#). A receita líquida de US\$ 12,6 bilhões representa um aumento de 81,4% em relação ao mesmo período do ano anterior e uma redução de 14,4% em relação ao 4T20 (vale ressaltar que a comparação com o mesmo período é mais adequada em função da sazonalidade). Destaque para o segmento de minerais ferrosos, cujas vendas líquidas foram de US\$ 10,5 bilhões (+83,1% a/a), dado que, além de preços mais altos de minério de ferro, também refletiu prêmios maiores (US\$ 8,3/t vs. US\$ 4,3/t no 4T20) capturados a partir de uma maior presença de minério de alta qualidade no mix de vendas. O segmento de metais básicos registrou receita líquida de US\$ 2 bilhões (+15,7% a/a), apesar de queda nos volumes, em função de preços médios realizados superiores em praticamente todos os produtos.

Rentabilidade também reflete o cenário favorável. O EBITDA Ajustado de US\$ 8,35 bilhões (+189,7% a/a e +96,9% t/t – lembrando que o 4T20 foi fortemente impactado pelas despesas adicionais relacionadas ao acordo de Brumadinho), representa uma **margem de 66%**. O segmento de minerais ferrosos gerou um EBITDA de US\$ 7,8 bilhões (vs. US\$ 8,8 bilhões no 4T20). Em metais básicos, o EBITDA foi de US\$ 1,0 bilhão, um pouco abaixo do 4T20 (US\$ 1,1 bilhão). Despesas relacionadas a Brumadinho, prejuízo da operação de carvão e outros fatores contribuíram negativamente para uma redução de ~US\$ 470 milhões do EBITDA consolidado. Com relação ao carvão, cabe destacar que (i) houve parada para manutenção programada na operação de Moatize, iniciada em novembro/2020 e concluída em abril, que deverá trazer um incremento gradual na produção a partir do 2T21 e expectativa de geração de caixa positivo a partir de 2022; e que (ii) a Vale evoluiu no plano de saída desse segmento, com o anúncio recente da assinatura do contrato definitivo de aquisição da participação da Mitsui nesse ativos, que deixa a sociedade ainda em 2021, simplificando a governança em relação à busca de um terceiro para a venda dos mesmos.

Acompanhando a boa performance operacional, e sem os impactos de Brumadinho e de *impairment* de ativos de níquel e carvão registrados no 4T20, o lucro líquido atingiu US\$ 5,5 bilhões (+3.300% a/a e +750% t/t). Também contribuiu positivamente o resultado financeiro líquido, em função da variação cambial positiva de US\$ 1,4 bilhão (sem efeito caixa).

Alavancagem e alocação de capital. Com a forte geração de caixa, a Vale reduziu a dívida líquida expandida para US\$ 10,7 bilhões (vs. US\$ 13,3 bilhões no final de 2020), se aproximando de sua meta para o longo prazo, de US\$ 10 bilhões. A empresa analisa revisar a meta, que foi estabelecida com preços de minério de ferro muito abaixo do patamar recente, mas pondera que, com o cenário de juros baixos, o benefício fiscal capturado com a alavancagem também é baixo, e pode não compensar o aumento do risco inerente a um endividamento mais elevado em uma indústria cíclica.

Com relação às alternativas de alocação de capital, **a empresa deverá continuar priorizando o pagamento de dividendos**, inclusive acima do montante definido pela política de distribuição. Além disso, novos programas de recompra de ações, como o anunciado recentemente, poderão ser considerados.

VALE3

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2021E (R\$)	120,00
Preço-alvo - 2021E (US\$)	23,50
Último preço – 27/04/2021 (R\$)	109,99
Último preço – 27/04/2021 (US\$)	20,30
Potencial de Valorização (R\$)	9,1%
Potencial de Valorização (US\$)	15,3%

Dados de Mercado

em 27/04/2021		
Valor de Mercado	R\$ milhões	565.004
Variação 1 mês	%	15,1%
Variação 2021	%	31,4%
Variação UDM	%	168,4%
Min. 52 sem.	R\$	39,86
Máx. 52 sem.	R\$	110,69


Múltiplos

	2021e	2022e	2023e
EV/EBITDA	2,8	3,3	3,9
LPA (US\$)	4,3	3,6	2,9
P/L	4,5	5,4	6,8
Dividend Yield	8,4%	7,0%	5,9%

Fonte: Economatica e BB Investimentos

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Segurança das operações e ESG. Em linha com os trimestres anteriores, a Vale segue enfatizando a evolução da segurança de suas operações que, no 1T21, incluiu por exemplo a retirada do nível de emergência em 4 das 29 estruturas com essa classificação. Além da política de gestão de riscos, a companhia segue avançando no fechamento das lacunas mapeadas em 2019 em direção às melhores práticas ESG, que já somam 39 eliminações desde então. A empresa lançou em abril o Relatório Integrado 2020, que detalha as iniciativas e metas de sua estratégia ESG, e **reafirmou sua ambição de liderar a transição para uma mineração de baixo carbono**, além de se tornar uma referência em ESG.

Desempenho das ações e perspectivas

Os papéis da Vale acumulam ganhos de 31,4% em 2021. Em nossa visão, esse movimento reflete, além do cenário favorável para mineração, as entregas da empresa em relação (i) ao processo de aumento de segurança das operações (“*de-risking*”); (ii) aos avanços em direção à eliminação dos redutores de caixa, como a operação de níquel de Vale Nova Caledônia e de carvão em Moatize (“*re-shaping*”); (iii) à gradual retomada de capacidade de produção de minério de ferro; e (iv) ao pagamento de dividendos.

Apesar da valorização, as ações continuam sendo negociadas a múltiplos inferiores aos dos pares internacionais (BHP e Rio Tinto), e ao próprio patamar histórico de VALE3 anteriormente ao evento de Brumadinho. Acreditamos que, com a perspectiva de continuidade do cenário favorável para mineração ao longo de 2021, bem como dos avanços indicados acima, a empresa seguirá gradativamente melhor avaliada pelo mercado (“*re-rating*”). Além disso, a perspectiva de distribuição de proventos poderá incrementar o potencial retorno total ao acionista e, por estas razões, reiteramos nossa recomendação de **Compra**.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações 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 ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Mary Silva	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

 e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Alfredo Savarego
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios, Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Siderurgia e Mineração
Bancos e Serviços Financeiros	Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Utilities
Educação	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Varejo
Imobiliário	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Richardi Ferreira richardi@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	
Gerente - Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	Contatos bb.distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br
Denise Rédua de Oliveira	
Eliza Mitiko Abe	
Fábio Caponi Bertoluci	
Marcela Andressa Pereira	
Pedro Gonçalves	
Sandra Regina Saran	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

 Juliano Marcatto de Abreu julianomarcatto@bb.com.br
Head of Sales and Trading

 Henrique Catarino henrique.catarino@bb.com.br
Syndicate

 Daniel Bridges daniel.bridges@bb.com.br
Trading

 Bruno Fantasia bruno.fantasia@bb.com.br

 Gianpaolo Rivas gianpaolo.rivas@bb.com.br
Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

 Andre Haui andrehaui@bb.com.br
Institutional Sales

 Michelle Malvezzi m.malvezzi@bb.com.br

 Fabio Frazão fabio.frazao@bb.com.br