

Ágora Insights

Análise de Empresas

Vale

Dezembro, 2022

Vale Day – Qualidade sobre volumes é a mensagem principal



Vale Day – Qualidade sobre volumes é a mensagem principal

A Vale conduziu o “Vale Day 2022” hoje em Nova York, mostrando que seu foco pode ajudá-la a contornar desafios e alavancar a alta qualidade das reservas para melhor atender às tendências de demanda em um mundo descarbonizado.

A seguir compartilhamos as principais impressões sobre o evento anual.

Meta de produção de minério de ferro mais realista e foco na tendência de “premiumização” do mercado. Após um desempenho abaixo do ideal em relação à sua própria orientação nos últimos anos, a administração da Vale está adotando uma abordagem mais realista, estabelecendo uma meta de produção de minério de ferro para 2023 entre 310 e 320 milhões de toneladas e 340 e 360 milhões de toneladas até 2026, abaixo das projeções de mercado, enquanto os custos devem permanecer mais elevados. A empresa continua a enfrentar atrasos de licenciamento e restrições em todas as suas operações. Pelo lado positivo, a Vale está claramente focada em continuar enriquecendo seu *mix* de produtos, com 100 milhões de toneladas anuais de produtos aglomerados (pellets e briquetes) até 2030. Em metais básicos, a empresa anunciou uma estrutura de governança separada para a unidade, com foco na melhoria da confiabilidade operacional e na execução de projetos de crescimento. Uma nova parceria estratégica (pela qual a Vale pode vender até 10% de participação no negócio) poderá ser anunciada no 1S23. Por fim, dividendos e recompras continuarão a ter papel relevante na alocação de capital.

Compre na fraqueza. Embora existam riscos negativos em nossas estimativas do ponto de vista de volume e custo, as expectativas de preço do minério de ferro provavelmente serão elevadas, já que a Vale é o principal contribuinte de volume para o mercado nos próximos 5 anos. No curto prazo, acreditamos que a combinação da menor meta de produção de minério de ferro da Vale, a reabertura da China e uma fraca sazonalidade da produção de minério de ferro no 1T23, devido a chuvas no Brasil e ciclones na Austrália, poderiam levar os preços do minério de ferro a US\$ 150/tonelada. A médio e longo prazo, vemos vantagens estruturais para a Vale, como possíveis melhorias no processo de licenciamento no Brasil (o que desbloquearia volumes/forneceria mais flexibilidade operacional e reduziria os custos), um *mix* de produtos mais rico ao longo do tempo (potencial de mercado significativo para produtos verdes briquetes e pellets) e desbloqueio de valor na divisão de Metais Básicos. **Dito isso, e após o mau desempenho de hoje, gostaríamos de reforçar a recomendação de Compra para as ações da Vale.**

Mercado de minério de ferro ainda tem um longo caminho a percorrer. Espera-se que a demanda global de aço continue a crescer, com produção de aço adicional de 175 milhões de toneladas vindas de regiões emergentes até 2030, impulsionada por população e crescimento econômico, urbanização, *nearshoring* e a transição energética (nova infraestrutura relacionada precisará de aço). Mais importante ainda, a descarbonização da indústria do aço aumentará a produção, o que aumentará a demanda por metais e minério de ferro de alta qualidade. Paralelamente, a participação do ferro-gusa dos altos-Fornos na produção global de aço deve cair de 67% em 2021 para 60% até 2030. A tendência da rota de metais de alta qualidade para produzir aço representa mais de 160 milhões de toneladas e aglomera aumento da demanda transoceânica até 2030.

Thiago Lofiego 

Renato Chanes 

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Alocação disciplinada de capital. A empresa mencionou que não está olhando para fusões e aquisições relevantes, mas poderia eventualmente olhar para parcerias em mercados interessantes. A administração mencionou que poderia ter saltado para o lítio, por exemplo, mas agora os valuations parecem esticados. Além disso, a Vale anunciou investimentos de US\$ 6,0 bilhões para 2023 (contra US\$ 5,9 bilhões que projetávamos) e entre US\$ 6,0 e 6,5 bilhões por ano em média entre 2024 e 2027 (contra nossa estimativa de US\$ 6,0 bilhões). A Vale destacou que a geração de caixa deve permanecer robusta e que os dividendos continuarão sendo uma parte essencial de sua estratégia de alocação de capital.

Desembolsos relacionados a Brumadinho e Mariana terão pico em 2023. A Vale mencionou que os desembolsos relacionados a Brumadinho e Mariana (incluindo acordos, despesas incorridas, descaracterizações) devem atingir o pico em 2023, em US\$ 3,9 bilhões de US\$ 2,8 bilhões em 2022 (contra estimativa de US\$ 2,1 bilhões), à medida que a empresa acelera as saídas da Samarco (US\$ 1,9 bilhão em 2023 contra US\$ 0,4 bilhão em 2022). Os desembolsos devem chegar a US\$ 2,9 bilhões em 2024 e US\$ 1,8 bilhão em 2025. Notamos que a empresa ainda está negociando um acordo final relacionado à Samarco com o Governo de Minas Gerais e outras autoridades, que estimamos atingir entre US\$ 2 e 4 bilhões. A administração não divulgou o cronograma para tal acordo, mas vemos chances de ser anunciado nos próximos meses.

Nova governança e novo parceiro para ajudar a desbloquear o valor da divisão de Metais Básicos. A nova estrutura VBM (Vale Base Metals) terá uma estrutura de governança e um Conselho separados (o CEO da Vale estará presente, mas não será o presidente), com conselheiros independentes para auxiliar na implementação da estratégia da unidade (projetos de crescimento e processos produtivos mais complexos em relação ao minério de ferro). Uma política de dividendos diferente também pode estar presente (não há muitos detalhes compartilhados até o momento). A Vale também espera anunciar um sócio minoritário no 1S23 (até 10% de participação), o que também deve ajudar a acelerar a transição e reclassificação da unidade. A nova estrutura vai ampliar as opções da divisão, garantir acesso a capitais mais competitivos e permitir a implementação de crescimento de produção e melhorias de execução.



ÁGORA
INVESTIMENTOS

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

RESEARCH ÁGORA

Dalton Gardimam
Economista-Chefe

José Francisco Cataldo Ferreira
CNPI - Estrategista de Análise

Ricardo Faria França
CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo
CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior
CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão
CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles
CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço
CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla
CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes
CNPI - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte
Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL
Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR
Ricardo Barbieri de Andrade

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. 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 Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Sendas Distribuidora S.A. e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais - Usiminas.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Alparagatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeccões S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Jochepe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alparagatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CSHG Logisitca - Fil, CSHG Recebíveis Imobiliarios - Fil, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeccões S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Jochepe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Industria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).