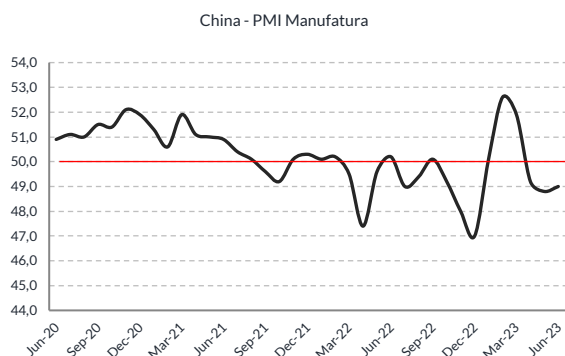


# Vale – Revisão de Preço e Prévias 2T23

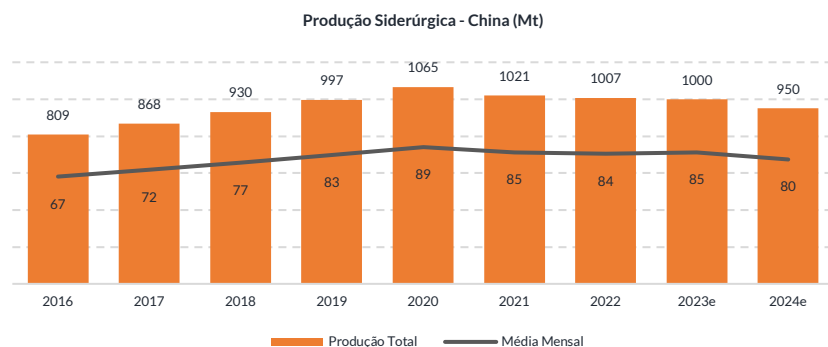
## Desafios com China mantidos, apesar de leve recuperação no curto prazo

Após a frustração de expectativas em relação à retomada da economia chinesa com o fim do lockdown, observamos uma queda nos preços das commodities no mercado internacional. Isso tem exercido pressão sobre as empresas relacionadas a essas commodities, como é o caso da Vale. Os números da economia chinesa seguem indicando uma demanda local fraca, com a população ainda se recuperando dos efeitos adversos da crise no setor imobiliário e partindo agora para um processo de recuperação não só de poupança, mas também de confiança ([confira este especial sobre China](#)). Dados recentes de balança comercial mostraram o maior recuo mensal em três anos nas exportações chinesas, com uma queda de 12,4% em junho, resultado de um mundo que também desacelera. Nas importações, também houve contração de 6,8%, reflexo de uma demanda interna fraca. Os dados da indústria no país também comprovam uma atividade operacional mais fraca. O PMI Manufatura chinês segue abaixo dos 50 pontos, em nível contracionista, e mesmo com estímulos anunciados recentemente pelo governo em setores importantes, como o imobiliário, não temos observado uma resposta adequada da demanda interna.



Fonte: Bloomberg

A demanda enfraquecida tem levado ao aumento das exportações de aço, visando compensar o menor consumo interno. No entanto, não há grandes soluções à vista para o setor imobiliário, o que limita significativamente o aumento desse consumo. Estamos projetando uma produção siderúrgica na China de 1.000 mt este ano, que deverá desacelerar nos próximos anos.



Fonte: Bloomberg e Inter Research

### Neutro

### VALE3

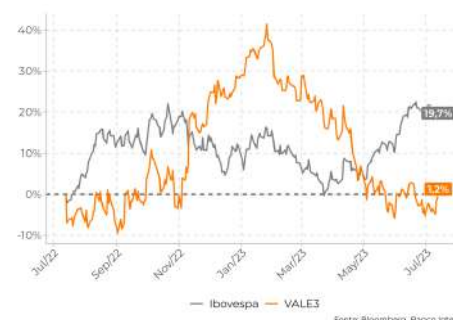
Preço atual VALE3	R\$ 67,05
Preço atual VALE US	US\$ 14,34
Preço-alvo VALE3	77,00
Preço-alvo VALE US	16,00
Upside (VALE3)	15%
Upside (VALE US)	12%

### Dados da Empresa

Sector	Mineração
Valor de mercado (R\$ mm)	304.341
Varição 1M	2,35%
Varição no ano	-22,9%
Varição 12M	-1,10%
Mínima 52 sem.	61,40
Máxima 52 sem.	95,89

Consulta em 13/07/23

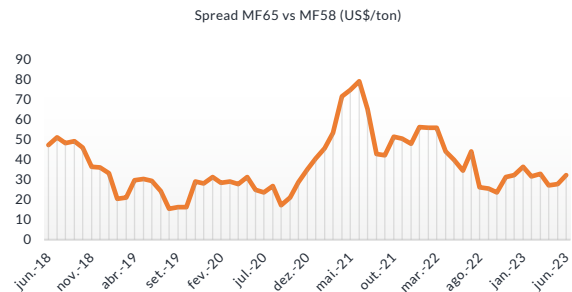
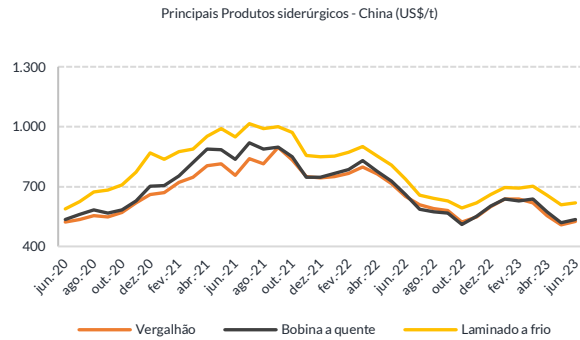
### Performance da Empresa



Gabriela Joubert, CNPI  
gabriela.joubert@inter.co

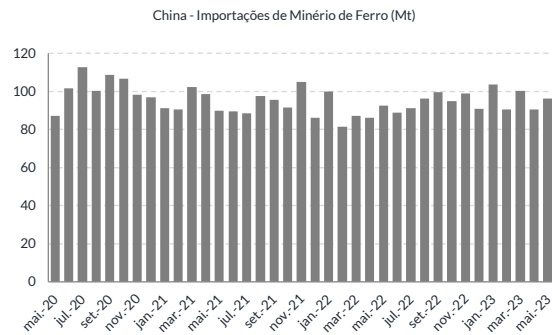
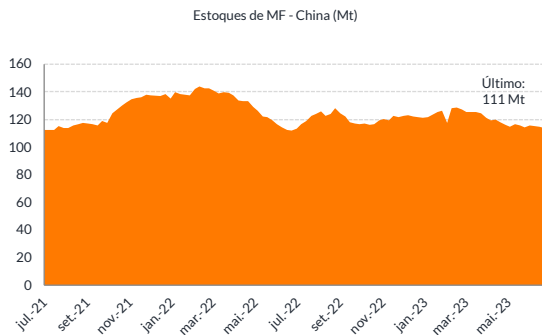
### Inter Invest

Além disso, os baixos preços dos produtos de aço têm pressionado as margens das siderúrgicas, levando à reestruturação e fechamento de algumas capacidades menos eficientes. Neste sentido, podemos ver uma maior demanda por produtos de alta qualidade, seguindo a tendência de descarbonização e combate à poluição já mencionada no passado, o que poderia beneficiar produtores premium como a Vale.



Fonte: Bloomberg

Do lado positivo, temos visto alguns sinais que podem apontar para uma leve melhora no curto prazo. Os estoques nos portos chineses iniciaram julho em 111 mt, abaixo do patamar observado em 2022, ao mesmo tempo que vimos as importações chinesas de minério de ferro avançarem 7,4% em junho, com recuperação da demanda por parte dos produtores de aço.



Fonte: Bloomberg

**Vale – O que esperar para a gigante brasileira da mineração:** Revisitamos nosso modelo a fim de atualizar nossas projeções quanto ao cenário de demanda de minério na China, bem como o desempenho operacional da empresa, que decepcionou no primeiro trimestre. Dentre as principais alterações feitas no modelo, ressaltamos redução na expectativa de vendas de ferrosos para este ano, no qual agora esperamos um volume levemente abaixo de 310 mt. Revisamos para cima nosso preço médio do minério de ferro referência, de US\$ 90/t para US\$ 95/t no fim deste ano enquanto mantivemos o preço de longo prazo em US\$ 60/t. Para níquel e cobre, os preços foram reduzidos, seguindo as dinâmicas observadas nos preços de referência na LME, mas volumes foram mantidos. Quanto aos custos, devemos observar melhora no custo caixa C1 com a redução gradual dos preços dos insumos, bem como maior diluição de custo fixo com elevação da produção ao longo do ano, levando a menor participação de minério de ferro de terceiros. Demais projeções seguiram sem grandes alterações.

Sendo assim, chegamos a um preço-alvo para o fim de 2023 para VALE3 de R\$ 77/ação e VALE US de US\$ 16/ADR, enquanto mantivemos nossa recomendação neutra para ambos os papéis, em virtude do cenário ainda desafiador de demanda na China e o baixo upside aos nossos preços-alvo. No entanto, ressaltamos a oportunidade de arbitragem entre os papéis, com VALE3 em oportunidade para aqueles que visam uma carteira voltada a proventos, uma vez que ainda esperamos forte geração de caixa e um dividend yield médio de 10% nos próximos anos.

		WACC							WACC					
		16	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%			9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
Perpetuidade (g)	2,5%	17	16	15	14	13	83	77	72	68	64			
	3,0%	18	16	15	14	13	86	80	74	70	66			
	3,5%	18	17	16	15	14	90	83	77	72	67			
	4,0%	19	18	16	15	14	95	87	80	74	69			
	4,5%	20	19	17	16	15	100	91	84	77	72			

Fonte: Inter Research

### Prévias 2T23: Recuperação ante o 1T23, mas ainda abaixo do esperado

O 2T23 deve trazer um resultado operacionalmente melhor, impulsionado pela produção de minério de ferro que deve vir em linha com o observado no 1T23, porém reportando volume de vendas acima do patamar do trimestre anterior e em linha com o observado no 2T22. Entretanto, o preço realizado terá impacto da queda observada no minério de ferro padrão (PLATTS MF62) no trimestre, devendo, assim, limitar o avanço das receitas. Nos custos, apesar de já observarmos queda nos insumos em razão da correção de preços das commodities nos mercados internacionais, o efeito no balanço da companhia deverá aparecer mais claramente no 3T23, e neste trimestre devemos ver um custo de produção acima, prejudicado também pela valorização do real no período. Para metais de transição energética (metais básicos), no níquel esperamos produção e vendas em linha com o 1T23, seguindo o ritmo de normalização da operação após as paradas para manutenção ocorridas ao longo de todo 2022. Contudo, a queda expressiva de preços do níquel no trimestre (cerca de 16%) deve afetar significativamente as receitas. Do lado do cobre, esperamos produção levemente acima, com entrada gradual de Salobo III, porém com receitas também afetada pela queda dos preços de cobre nos mercados referências. No consolidado, esperamos receita total de US\$ 9.821 mm, um aumento de 16% t/t, porém 12% menor que o mesmo trimestre do ano passado. No EBITDA, estamos projetando um valor de US\$ 4.374 mm, 22% acima do 1T23 (-17% a/a) e em linha com o consenso de mercado.

Empresa	Resultado	Call de Resultados	EBITDA 2T23 Inter	Consenso	Inter vs. Consenso
Vale	27/07 – Após fech.	28/10	US\$ 4.374 mm	US\$ 4.418 mm	-1,0%

DRE (US\$ mm)	3T22e	2T22R	3T21R	t/t	a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>9.821</b>	<b>8.434</b>	<b>11.157</b>	<b>16,4%</b>	<b>-12,0%</b>
Minerais Ferrosos	7.685	6.411	9.170	19,9%	-16,2%
Metais Básicos	2.036	1.998	1.865	1,9%	9,2%
(-) CPV	(5.531)	(4.952)	(5.950)	11,7%	-7,0%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.290</b>	<b>3.482</b>	<b>5.207</b>	<b>23,2%</b>	<b>-17,6%</b>
VG&A	(804)	(600)	(554)	33,9%	45,0%
(-) G&A	(120)	(100)	(103)	19,8%	16,3%
(-) Vendas	(21)	(18)	(24)	16,4%	-12,7%
(-) P&D	(131)	(139)	(151)	-5,5%	-13,0%
(-) Pré-operacional	(144)	(124)	(111)	16,4%	30,1%
(-) Outras	(144)	(108)	(165)	32,9%	-13,0%
<b>EBIT</b>	<b>3.487</b>	<b>2.882</b>	<b>4.653</b>	<b>21,0%</b>	<b>-25,1%</b>
(+/-) Resultado Financeiro	(260)	(530)	765	-51,0%	-133,9%
(+/-) Impostos	(549)	(418)	(911)	31,3%	-39,8%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>2.591</b>	<b>1.837</b>	<b>6.203</b>	<b>41,1%</b>	<b>-58,2%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4.374</b>	<b>3.576</b>	<b>5.254</b>	<b>22,3%</b>	<b>-16,8%</b>
Margem EBITDA	44,5%	42,4%	47,1%	2,1 p.p.	-2,6 p.p.

Fonte: Inter Research e Companhia

## Projeções

Indicadores (US\$ mm)	2020 (R)	2021 (R)	2022 (R)	2023 (E)	2024 (E)	2025 (E)
Receita Líquida	39.996	54.502	43.839	38.281	35.441	34.491
EBIT	16.187	27.700	17.160	13.715	13.123	12.612
EBITDA	21.932	31.137	19.931	16.784	16.450	16.152
Dívida Bruta	15.027	13.782	12.712	12.736	12.761	12.761
Dívida Líquida	440	1.766	7.573	8.420	9.219	10.427
Margem Bruta (%)	52,4%	60,1%	45,1%	42,9%	42,4%	41,5%
Margem EBITDA (%)	54,8%	57,1%	45,5%	43,8%	46,4%	46,8%
Margem Líquida (%)	19,1%	41,7%	35,9%	26,5%	28,8%	27,1%
ROE (%)	22,0%	64,4%	42,1%	25,7%	24,3%	21,5%
EV / EBITDA	3,9	2,8	4,3	5,1	5,2	5,3

Endividamento	2020 (R)	2021 (R)	2022 (R)	2023 (E)	2024 (E)	2025 (E)
Dívida de CP/Dívida total (%)	8%	9%	4%	4%	4%	4%
D / D+E	30%	15%	14%	14%	14%	14%
Dívida Líquida / EBITDA	0,0	0,1	0,4	0,5	0,6	0,6
Dívida Bruta / EBITDA	0,7	0,4	0,6	0,8	0,8	0,8

Fonte: Inter Research e Companhia

DRE (US\$ mm)	2020 (R)	2021 (R)	2022 (R)	2023 (E)	2024 (E)	2025 (E)
Receita Líquida	39.996	54.502	43.839	38.281	35.441	34.491
(-) CPV	-19.039	-21.729	-24.076	-21.877	-20.425	-20.166
Lucro Bruto	20.957	32.773	19.763	16.404	15.016	14.325
Despesas Operacionais	-4.770	-5.073	-2.603	-2.689	-1.893	-1.713
(-) VG&A	-554	-484	-515	-540	-500	-500
(-) P&D	-443	-554	-660	-620	-580	-559
(-) Pré-operacional	-887	-648	-479	-563	-524	-373
(-) Despesas atreladas à Brumadinho	0	-2.604	-1.151	-462	0	0
(-) Outros	-643	-357	-571	-504	-289	-281
(-) Impairment	-2.243	-426	773	0	0	0
EBIT	16.187	27.700	17.160	13.715	13.123	12.612
(+) Resultado Financeiro	-7.747	2.098	-606	-1.309	-495	-825
EBT	8.440	29.798	16.554	12.406	12.629	11.786
(-) Impostos	-438	-4.697	-2.971	-2.091	-2.295	-2.296
(-) Minoritários	-350	-2.353	2.142	-156	-145	-141
Lucro Líquido	7.652	22.748	15.725	10.159	10.190	9.349

Múltiplos	2020 (R)	2021 (R)	2022 (R)	2023 (E)	2024 (E)	2025 (E)
EV / EBITDA	3,92	2,76	4,31	5,12	5,23	5,32
LPA	1,49	4,30	3,29	2,29	2,29	2,11
P / L	11,00	3,81	4,99	7,17	7,15	7,79
P / BV	2,42	2,46	2,10	1,84	1,74	1,68
Dividend yield	5,1%	29,3%	16,1%	10,2%	10,1%	10,0%
ROE	22,0%	64,4%	42,1%	25,7%	24,3%	21,5%
ROA	8,3%	25,4%	18,1%	11,5%	11,3%	10,2%

FCF	2020 (R)	2021 (R)	2022 (R)	2023 (E)	2024 (E)	2025 (E)
EBITDA	21.932	31.137	19.931	16.784	16.450	16.152
(-) Capex	-4.430	-5.191	-5.446	-5.961	-6.103	-6.142
(-) Resultado Financeiro	-3.283	-1.653	-1.179	-1.108	-1.075	-1.076
(-) Impostos (caixa)	-1.736	-4.385	-4.637	-2.091	-2.295	-2.296
(-/+ ) WK	-2.991	871	476	74	125	-101
(=) Total	9.492	20.779	9.145	7.698	7.102	6.537

Fonte: Inter Research e Companhia

## Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores.

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento.

As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. 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 obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Inter S.A. e este relatório foi preparado de maneira independente.

Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Banco Inter S.A. ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Banco Inter S.A., ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Banco Inter S.A. e as demais empresas do Inter poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Banco Inter S.A. ou a empresas do Inter, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Banco Inter S.A. e outras empresas do Inter podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Ademais, o analista responsável pelo presente relatório declara que:

- (i) a sua remuneração e dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Banco Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

- (i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM/20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.