



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Vale



18/09/2024

Melhores perspectivas em relação aos fundamentos

Overview: A visão para a Vale melhorou nas últimas semanas, após o anúncio do CEO antes do esperado e a maior confiabilidade dos ativos mostrada durante o *roadshow* com investidores da semana passada. Também saudamos a revisão para cima na orientação de produção de minério de ferro da empresa para 2024, sua maior confiança em atingir o nível de produção de 340 a 360 toneladas em 2026 e o tom positivo da administração sobre o desempenho de custos. Com as ações da Vale apresentando fraco performance nos últimos 12 meses, o dilema de Comprar ou não a correção surgiu como um debate importante entre os investidores e, embora GGBR4 continue sendo nossa Top Pick no setor de Siderurgia & Mineração, reiteramos nossa visão positiva para VALE3 – esperamos que a empresa se beneficie da demanda sazonalmente mais forte de minério de ferro na China e de uma melhora adicional em seus fundamentos.

O panorama geral. Observamos que a história da Vale melhorou significativamente nas últimas semanas. Destacamos que, na semana passada, a Vale sediou um *tour* de investidores em Carajás para visitar seus principais ativos de minério de ferro e cobre com a participação dos principais executivos da empresa — recebemos com satisfação os detalhes da agenda da alta administração para melhorar a confiabilidade dos ativos e desbloquear valor até 2026. Olhando para o futuro, vemos espaço para a empresa continuar melhorando sua história, principalmente se seu desempenho operacional permanecer forte e um acordo com as autoridades locais relacionado à tragédia de Mariana for alcançado.

Progresso no licenciamento e na modernização regulatória. A administração compartilhou um tom positivo sobre os esforços contínuos para melhorar os processos de licenciamento e modernizar a legislação/regulamentação — ambos são importantes impulsionadores para a Vale estabilizar sua linha de produção. Em processos de licenciamento, a empresa está trabalhando por meio de parcerias público-privadas que apoiam o trabalho das agências, citando que (i) no nível federal: a força de trabalho do IBAMA aumentará em 2025, e uma abordagem colaborativa deve otimizar os processos de licenciamento, e (ii) no nível estadual: eles estão melhorando e avançando por meio do uso de tecnologia e novos sistemas. Sobre a modernização do atual arcabouço regulatório, espera-se que a modernização liderada pelo Governo combine a conservação de cavernas com o desenvolvimento sustentável. Se um novo decreto de cavernas for alcançado, a empresa espera uma redução do impacto de relevância máxima nas reservas da Vale de 30% para 10 a 15% — o que poderia desbloquear cerca de 1,6 bilhão de toneladas de reservas de minério de ferro nos próximos anos (equivalente a cerca de 30 milhões anuais de minério de ferro em Serra Norte).

Rafael Barcellos 

Renato Chanes 

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

Maior confiabilidade e produtividade dos ativos. Depois de enfrentar vários desafios operacionais por anos, os esforços da empresa para aumentar a confiabilidade e a produtividade dos ativos agora estão dando frutos. Como resultado, destacamos que a Vale: (i) revisou para cima sua orientação de produção de minério de ferro para 2024 para 323 a 330 milhões de toneladas (de 310 a 320 milhões), (ii) reiterou sua orientação de produção de minério de ferro para 2026 de 340 a 360 milhões de toneladas, (iii) orientou para menor custo de caixa C1 no 2S24 (mantendo sua orientação anual inalterada) e (iv) reduziu seu custo caixa de cobre para a faixa de US\$ 3.300 a 3.800/tonelada (de US\$ 4.000 a 4.500 anteriormente). Também observamos que a empresa continua focada em melhorar a confiabilidade dos ativos e entregar ganhos de eficiência, citando uma transferência de turno mais rápida nas operações de Serra Sul e melhorias na movimentação de minas (por meio de uma estratégia de carregamento bilateral e condições de estradas melhoradas) nas operações de Serra Norte.

Novo CEO anunciado. No final de agosto, a Vale anunciou que Gustavo Pimenta foi eleito por unanimidade pelo Conselho de Administração como o próximo CEO da empresa. Destacamos que a incerteza relacionada ao próximo CEO da Vale foi uma das principais preocupações entre os investidores, e o anúncio foi bem recebido pelo mercado, dado: (i) o momento (os investidores esperavam que uma decisão fosse anunciada apenas em dezembro); (ii) o sólido histórico de Pimenta com investidores e a comunidade de mineração em geral; e (iii) uma transição de CEO potencialmente tranquila, com a empresa mantendo sua estratégia disciplinada de alocação de capital.

Acordo de Mariana. A administração tem uma visão construtiva sobre um possível acordo com as autoridades locais relacionado à tragédia de Mariana, que pode ser alcançado nos próximos meses. Destacamos que já assumimos uma provisão adicional de US\$ 1,5 bilhão — em nossa visão, um acordo pode ser alcançado até outubro com uma provisão adicional potencial variando entre US\$ 1,0 a 2,0 bilhões.

Produção de Minério de Ferro. A seguir, resumimos os detalhes atualizados sobre as principais estratégias, oportunidades e desafios para os ativos de minério de ferro da Vale. Concentramos a análise no Sistema Norte da Vale, Vargem Grande e projeto Capanema.



Fonte: Vale e Ágora Investimentos

Serra Norte: (i) visão geral: o complexo está operando desde 1984, com três áreas principais de mineração e três plantas de beneficiamento. O complexo produziu 91,7 milhões de toneladas de minério de ferro em 2023; (ii) desafios: licenciamento e restrições relacionadas a cavernas; e (iii) estratégia/oportunidades principais: implementação de novas estratégias de mineração para minimizar as restrições relacionadas a cavernas; um novo decreto poderia combinar a conservação de cavernas com o desenvolvimento sustentável; melhorar a movimentação da mina com uma estratégia de carregamento bilateral e condições de estrada atualizadas; um modelo de transferência de turno mais rápido está sendo testado atualmente.

Serra Sul: (i) visão geral: o complexo está operando desde 2016, com uma área principal de mineração e uma planta de beneficiamento. O complexo produziu 75,0 milhões de toneladas de minério de ferro em 2023; (ii) desafios: processamento de jaspilita; (iii) estratégia/oportunidades principais: entrega de turnos mais rápida, levando a um aumento na utilização de caminhões; o projeto S11D+20 permite uma remoção mais eficiente de jaspilita com novos britadores. O projeto S11D+20 desbloqueará 20 milhões de toneladas anuais e deve começar no 2S26. O projeto inclui novos britadores e a duplicação da correia transportadora (esta última sozinha deve desbloquear 7 milhões de toneladas anuais). O investimento total do projeto é esperado em US\$ 2,8 bilhões e atingiu 66% de progresso físico no final de agosto.

Serra Leste: (i) visão geral: o complexo está operando desde 2014, com uma área de mineração principal e uma planta de beneficiamento. O complexo produziu 6,3 milhões de toneladas de minério de ferro em 2023; (ii) estratégia/oportunidades principais: o complexo tem um projeto de expansão de aproximadamente 4 milhões de toneladas anuais.

Sistema Sul



Fonte: Vale e Ágora Investimentos

Vargem Grande: (i) visão geral: o complexo está operando desde 1942, com cinco minas e cinco grandes plantas de beneficiamento. O complexo produziu 37,1 milhões de toneladas de minério de ferro em 2023; (ii) principais estratégias/oportunidades: a planta VGR1 iniciou suas operações em setembro (antes do previsto) e deve adicionar cerca de 15 milhões de toneladas por ano de capacidade de minério de ferro (investimentos: US\$ 67 milhões); licenciamento de expansão das minas Horizontes e Tamanduá esperado para o 4T24 (para permitir adição de capacidade de longo prazo).

Sistema Sudeste



Fonte: Vale e Ágora Investimentos

Capanema: O projeto faz parte do complexo de Mariana, que está localizado no Sistema Sudeste. A capacidade líquida adicional é de 15 milhões de toneladas por ano, com início previsto para o 1S25. O investimento estimado é de US\$ 913 milhões e o progresso físico atingiu 88% no final de agosto.

Nova premissas... Revisamos nossas previsões de preço de minério de ferro para o 4T24 e 2025. Para o 4T24, embora tenhamos reduzido nossa estimativa de US\$ 115/tonelada para US\$ 105, isso implica alguma recuperação dos níveis atuais (em torno de US\$ 93). Consequentemente, dada a perspectiva de demanda mais fraca, agora esperamos que os preços tenham uma média de US\$ 105 em 2025 (de US\$ 110 anteriormente). Por outro lado, é importante destacar que o nível de suporte de custo agora é muito mais alto do que nos anos anteriores, com os custos marginais da indústria oscilando em torno de US\$ 90 a 100. Esperamos que isso evite que os preços caiam muito abaixo desse nível, mesmo em cenários de demanda mais fraca.

...geram novas estimativas. Apresentamos nosso novo preço-alvo de R\$ 77,00/VALE3 ao final de 2025 (de R\$ 78,00 ao final de 2024 anteriormente) e mantemos nossa recomendação de Compra para as ações. Conforme explorado, esperamos que a empresa continue com desempenho operacional geral saudável nos próximos trimestres, especialmente na divisão de minério de ferro. Além disso, vemos importantes pendências para a história da Vale sendo removidas, considerando: (i) um possível acordo sobre o acordo de Mariana no curto prazo; e (ii) um possível acordo das discussões ferroviárias. Também vemos Gustavo Pimenta, o próximo CEO da Vale, como um bom nome para liderar a empresa nos próximos anos. De um ponto de vista mais amplo, vemos riscos limitados para os preços do minério de ferro nos níveis atuais, especialmente dados os custos marginais da indústria na faixa de US\$ 90 a 100. Embora tenhamos reduzido nossa estimativa de EBITDA para 2025 para US\$ 17,9 bilhões devido aos preços mais baixos de minério de ferro e níquel, notamos que o desempenho operacional geral da empresa melhorou.

Nossa visão: Vemos VALE3 negociando a 3,7x o múltiplo EV/EBITDA para 2025 e destacamos que a demanda sazonalmente mais forte na China (começando em meados de setembro) e novas melhorias nos fundamentos devem ser os catalisadores a serem observados no curto prazo, portanto seguimos com a nossa recomendação de Compra para o papel – embora GGBR4 continue sendo a nossa preferência no setor.



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani T. Reis

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



Acompanhe nossas redes sociais



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.

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 CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, 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.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de Sendas S.A.

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: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanel S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanel S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., TAESA S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

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