

Vale (VALE3): Atualização sobre Barragens de Rejeitos

Sem alterações relevantes; Não há margem para erros do lado da segurança; Reiteramos a Compra

Em linha com o recente esforço de transparência e foco de segurança da Vale, a empresa forneceu uma atualização sobre a situação de suas barragens de rejeitos (DCEs - declarações de condição de estabilidade). Embora possa haver algumas interpretações errôneas por parte de alguns relatos da imprensa, esta é uma atualização esperada e mais burocrática, e não vemos motivo para preocupação aqui. Houve uma mudança marginal, pois a barragem do Xingu teve seu nível de emergência elevado de 1 ontem para 2. No entanto, devemos ressaltar que este relatório não tem impactos nos guidances de produção da Vale, nem nas comunidades locais das regiões. Em nossa opinião, os esforços da administração para garantir a segurança como prioridade número um na empresa estão dando frutos e acreditamos em uma redução significativa de risco nos dias de hoje. Mantemos nossa Compra de alta convicção na Vale (nossa projeção de US\$ 6,1 bilhões em EBITDA para o 3T - forte).

Alguns destaques do anúncio

(i) Um total de 71 DCEs (Declaração de Condição de Estabilidade) positivos foram emitidos (61 em Minerais Ferrosos e 10 em Metais Básicos), e 33 estruturas não tiveram DCEs positivos emitidos (32 em Minerais Ferrosos 1 em Metais Básicos); (ii) “Estruturas em níveis de emergência 2 ou 3: 9 rejeitos e barragens de sedimentos permanecem sem DCEs positivos, com suas respectivas Zonas de Auto resgate (ZAS) evacuadas”; (iii) “a barragem do Xingu teve seu nível de emergência elevado para 2, saindo de nível 1 em 29 de setembro de 2020”, pois foi reclassificada como barragem de rejeitos a montante (anteriormente uma pilha drenada); (iv) “Todas as barragens de rejeito do nível de emergência 2 ou 3 estão contempladas no plano de descaracterização da Vale”; (v) “Estruturas em nível de emergência 1: 23 estruturas sem DCEs positivos: 15 mantiveram o nível de emergência, 5 tiveram DCEs positivos revogados” (após um comunicado em abril), e outras 3 foram avaliadas pela primeira vez, sem declarações positivas.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	19,9	2,6	29,6	29,8	23,2
EV/EBITDA	5,3	4,3	3,7	3,6	4,0
P/L	9,3	-40,8	5,7	5,3	6,8
Dividend Yield %	5,0	0,0	5,5	6,7	5,8

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	36.575	37.570	32.981	35.707	34.960
EBITDA	15.694	18.133	16.373	16.318	14.482
Lucro Líquido	7.347	-1.683	9.655	10.444	8.033
LPA (R\$)	1,41	-0,32	1,86	2,01	1,55
DPA líquido (R\$)	0,66	0,00	0,59	0,71	0,62
Dívida Líquida/Caixa	-14.031	-8.787	-5.754	-4.269	-3.135

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 58,86, em 01 de outubro de 2020.

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

fundamentalista@btgpactual.com

Vale (VALE3)

Data	02/10/2020
Ticker	VALE3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	70,0
Preço (R\$)	58,9
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	301946,56
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1394,76

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	5,7x	5,3x
EV/EBITDA	3,7x	3,6x

Stock Performance:

Outubro (%)	-0,4%
LTM (%)	319%



Reiteramos a Compra e como Top Pick; O gap irá se fechar gradualmente à frente

Embora as ações da Vale estejam inegavelmente baratas sob qualquer métrica, acreditamos que a redução do risco da história da ação será um processo gradual baseado em três pilares: (i) retornos de caixa (eles estão aqui!); (ii) uma recuperação acentuada nos volumes à frente e custos em queda; e (iii) uma percepção ESG que melhora marginalmente (longo prazo). Vemos as ações negociando em ~3,5x EBITDA 20 (gap relevante para os pares) e reiteramos nossa Compra na Vale, pois ainda vemos potencial de valorização, mesmo punindo a ação por vários ângulos.

Tabela 1: Estruturas da Vale com manutenção ou alterações em nível de emergência

Estrutura	Localização	Status em 2020	DCE Mar/2020	Nível de emergência Mar/20	DCE Set/2020	Nível de emergência Set/20
B3/B4	Mina Mar Azul	Inativa	Negativa	3	Negativa	3
Capitão do Mato	Mina Capitão do Mato	Inativa	Negativa	2	Negativa	2
Doutor	Mina Timbopeba	Inativa	Negativa	2	Negativa	2
Forquilha I	Complexo Fábrica	Inativa	Negativa	3	Negativa	3
Forquilha II	Complexo Fábrica	Inativa	Negativa	2	Negativa	2
Forquilha III	Complexo Fábrica	Inativa	Negativa	3	Negativa	3
Grupo	Complexo Fábrica	Inativa	Negativa	2	Negativa	2
Sul Superior	Mina Gongo Soco	Inativa	Negativa	3	Negativa	3
Sul Inferior	Mina Gongo Soco	Inativa	Negativa	2	Negativa	2
Xingu	Mina Alegria	Inativa	Negativa	1	Negativa	2
Barragem VI	Mina Córrego do Feijão	Inativa	Negativa	1	Positiva	-
Capim Branco	Complexo Paraopeba	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Campo Grande	Mina Alegria	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Captação de Água	Igarapé Bahia	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Dique B	Mina Capitão do Mato	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Forquilha IV	Complexo Fábrica	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Itabiruçu ¹	Complexo Itabira	Inativa	Positiva	1	Positiva	1
Maravilhas II	C. Vargem Grande	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Marés I	Complexo Fábrica	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Marés II	Complexo Fábrica	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Menezes II	Mina Córrego do Feijão	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Norte/Laranjeiras	Mina Brucutu	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Peneirinha	Mina Capitão do Mato	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Santana	Complexo Itabira	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Sistema 5 (MAC)	Mina de Águas Claras	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Sistema Pontal	Complexo Itabira	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Vargem Grande	C. Vargem Grande	Inativa	Negativa	1	Negativa	1
Dique Borrachudo II	Mina Cauê	Ativa	Positiva	-	Negativa	1
Dique Paracatu	Mina Fazendão	Ativa	Positiva	-	Negativa	1
Taquaras	Mina Mar Azul	Ativa	Positiva	-	Negativa	1
Dicão Leste	Mina Fazendão	Ativa	Positiva	-	Negativa	1
5 (Mutuca)	Mina Mutuca	Ativa	Positiva	-	Negativa	1
Barragem 6	Mina Águas Claras	Inativa	-	-	Negativa	1
Barragem 7A	Mina Águas Claras	Inativa	-	-	Negativa	1
Área IX	Complexo Fábrica	Inativa	-	-	Negativa	1

¹A barragem de Itabiruçu tem DCE positiva, mas está em nível 1 de emergência.

Fonte: Vale

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx