

Préviews: Vale

16 de julho de 2018

2Q18: prêmios por qualidade melhorando

A Vale divulgou hoje, (16), seu relatório de produção e vendas do 2T18 com números fortes, em ambas as comparações, anual e trimestral. Na próxima semana, no dia 25, a companhia deverá divulgar os seus resultados do 2T18 com mais detalhes, e esperamos um desempenho positivo, com o EBITDA em linha t/t, apesar da queda nos preços do MF, e maior a/a devido ao *ramp up* de S11D e melhores preços no segmento de metais básicos. Esperamos um EBITDA somado de USD 3.966 mm, em linha t/t e 45,5% mais alto, quando comparado ao mesmo período de 2017.

Dados Macro. A guerra comercial eminente entre EUA e China ficou mais séria no mês passado e o cenário internacional tornou-se mais desafiador com as incertezas aumentando e o comércio mundial dando um passo para trás em sua história. Contudo, acreditamos que ainda seja muito cedo para tirar conclusões sobre os impactos para ambas as economias no longo-prazo. O que temos observado, entretanto, é que a economia chinesa continua crescendo como esperado, conforme dados divulgados esta manhã. As importações de MF no país asiático caíram 2% em junho, comparado ao mês anterior, mas ainda estáveis no acumulado do ano. Os estoques de MF nos portos chineses ficaram em 137 Mt, pouco abaixo dos 142 Mt observados anteriormente. O destaque fica por conta dos prêmios pagos aos produtos de maior qualidade. Comparado com os dados históricos, vimos o spread entre o MF62% e o MF65% se aproximar de USD 30/t em junho, contra uma média de USD 20/t em 2018 e USD 17/t em 2017. Este comportamento confirma a maior demanda por produtos de melhor qualidade e a força do movimento de *'flight to quality'* que vimos mencionando nos nossos relatórios anteriores.

Produção Total	2T18	1T18	2T17	t/t	a/a
MF + ROM	96,755	81,953	91,849	18.1%	5.3%
Pelotas	12,838	12,780	12,215	0.5%	5.1%
Manganês	421	434	507	-3.0%	-17.0%
Carvão	2,871	2,432	3,037	18.1%	-5.5%
Níquel	66	59	66	13.0%	0.3%
Cobre	98	93	101	4.9%	-2.9%
Cobalto	1,302	1,327	1,412	-1.9%	-7.8%
Ouro	114	113	110	0.9%	3.6%

Fonte: BB Investimentos e Vale

Préviews trimestrais do 2T18. Os resultados deverão ser afetados positivamente por (i) maiores prêmios pagos pelos produtos da Vale em ambos os segmentos de minerais ferrosos e metais básicos, (ii) a valorização do dólar, (iii) melhor performance do negócio de pelotas, (iv) o break-even/EBITDA melhorando, vindo abaixo dos USD 30,5/t que vimos no trimestre anterior. Por outro lado, devemos observar os impactos negativos advindos de (i) menores volumes vendidos como percentual da produção devido à estratégia da empresa de aumentar estoques para blindagem no exterior, (ii) greve dos caminhoneiros afetando o custo de produção, (iii) alta no frete e, (iv) menor performance no segmento de carvão devido a estação chuvosa mais forte que o esperado.

Neste sentido, acreditamos que a receita venha em linha t/t e 18% maior a/a, especialmente impactada por melhores preços realizados de MF e níquel. Os custos devem ser afetados pela greve dos caminhoneiros e a estação de chuvas na região norte do país, que deve impactar na qualidade do conteúdo de ferro nos produtos. A surpresa negativa fica por conta do negócio de carvão: estávamos esperando maiores volumes produzidos e vendidos no período; assim, o EBITDA esperado deve ficar em USD 81 mm, 22% abaixo t/t. Por outro lado, o negócio de metais básicos deve vir com EBITDA de USD 826 mm, com melhores volumes vendidos e maiores preços realizados para níquel.

Outlook. Para o 3T18, a empresa deve anunciar o início de suas operações de pelotas em São Luís (MA), a qual conta com uma produção anualizada de 6 Mt. A empresa manteve seu guidance de 390 Mt para minerais ferrosos e 55 Mt para pelotas em 2018. Com relação a carvão, a Vale revisou para baixo sua produção esperado para este ano de 15Mt para 14 mt, o que, ainda assim, significa uma produção trimestral de quase 5mt. Os custos devem se normalizar, removendo os efeitos da greve já mencionados. Já para os preços de MF, vemos agora um cenário mais estável a frente quando comparado às oscilações do passado. Os produtos de maior qualidade devem continuar a ser beneficiados pelo cenário mais desafiador na indústria do aço, considerando que as usinas na China devem continuar pressionadas a melhorar sua produção a fim de assusar (i) a reforma da indústria em curso e (ii) os possíveis impactos da guerra comercial.

Setorial

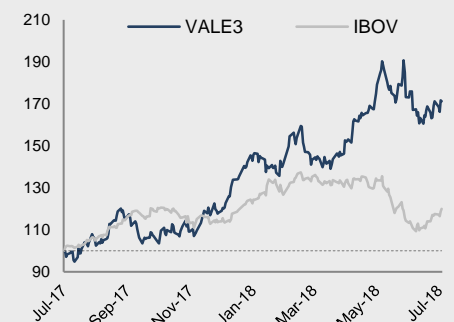
Gabriela E Cortez, CNPI
gabrielaecortez@bb.com.br

Target Price (BRL)

Ticker	Preço-alvo	Upside(*)	Recomendação
VALE3	56.00	11%	Outperform

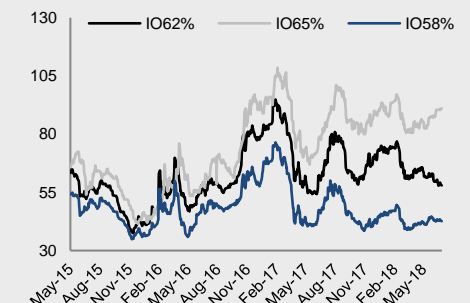
Fonte: Bloomberg and BB Investimentos;
(*) as of 13/07/2018

Varição Mensal (%)



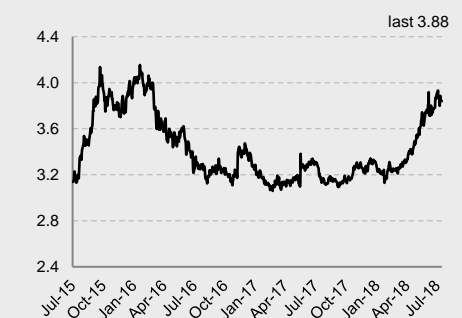
Fonte: Economica e BB Investimentos

Minério de Ferro – IO 62% Fe (USD/t)



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Varição cambial (BRL/USD)



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Vale (VALE3)

Data de divulgação: 25 de julho. Após fechamento do mercado

2T18 expectativas	DRE (USD mm)	2T18E	1T18	2T17	t/t	a/a
Estável	Receita Líquida	8,547	8,603	7,235	-0.7%	8,547
<u>Highlights:</u>	Minerais Ferrosos	6,407	6,527	5,118	-1.8%	6,407
<u>Positivos</u>	Carvão	336	380	481	-11.8%	336
<ul style="list-style-type: none"> Maior volume vendido do Sistema Norte impulsionando margens; Maiores prêmios pagos para produtos premiums; Maiores preços realizados no segmento de Metais Básicos; 	Metais Básicos	1,804	1,634	1,512	10.4%	1,804
	(-) COGS	(5,156)	(5,224)	(5,102)	-1.3%	(5,156)
	Lucro Bruto	3,391	3,379	2,133	0.4%	3,391
	SG&A	(351)	(396)	(452)	-11.4%	(351)
<u>Negativos</u>	(-) G&A	(116)	(112)	(113)	3.1%	(116)
<ul style="list-style-type: none"> Custos impactados pela greve dos caminhoneiros; Frete mais caro; Menor performance da operação de carvão; 	(-) Vendas	(12)	(12)	(19)	-0.7%	(12)
	(-) P&D	(69)	(69)	(80)	-0.7%	(69)
	(-) Pré-operacional	(77)	(78)	(90)	-0.7%	(77)
	(-) Outros	(77)	(125)	(88)	-38.0%	(77)
	EBIT	3,040	2,965	1,523	2.5%	3,040
	(+) Resultado Financeiro	(776)	(553)	(1,397)	40.2%	(776)
	(-) Impostos	(1,034)	(721)	49	43.4%	(1,034)
	Lucro Líquido	1,011	1,590	16	-36.4%	1,011
	EBITDA (USD mm)	3,966	3,971	2,726	-0.1%	3,966
	Margem EBITDA	46.4%	46.2%	37.7%	0.2 p.p.	46.4%

EBITDA	2Q18E	4Q17	1Q17	q/q	y/y
Minerais Ferrosos	3,213	3,407	2,236	-5.7%	43.7%
Metais Básicos	826	644	386	28.2%	113.9%
Carvão	81	104	157	-22.2%	-48.4%
Total	3,966	3,971	2,726	-0.1%	45.5%

Margem EBITDA (%)	2Q18E	1Q18	2Q17	q/q	y/y
Minerais Ferrosos	50.1%	52.2%	43.7%	-2.1 p.p.	8.5 p.p.
Metais Básicos	45.8%	39.4%	25.5%	6.4 p.p.	13.9 p.p.
Carvão	24.2%	27.4%	32.7%	-3.3 p.p.	-5.3 p.p.
Total	46.4%	46.2%	37.7%	0.2 p.p.	8.7 p.p.

Fonte: Vale and BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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 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 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. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Gabriela E Cortez	x		

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Managing Director Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		Director of Sales Trading Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Agronegócios	Siderurgia e Mineração	Head of Sales Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Institutional Sales Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843
Bancos e Serviços Financeiros	Óleo e Gás	Trading Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Papel e Celulose	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bens de Capital	Imobiliário	
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@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)
Utilities	Varejo	Managing Director Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	Institutional Sales - Equity Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Alimentos e Bebidas	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Institutional Sales - Fixed Income Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística	DCM Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	Syndicate Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		
Equipe de Vendas	Varejo	BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	acoess@bb.com.br	Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420-6577
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico	Director, Head of Sales José Carlos Reis +65 6420-6570
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	Institutional Sales Zhao Hao +65 6420-6582
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	
Daniel Frazatti Gallina		
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		
Elisangela Pires Chaves		
Fábio Caponi Bertoluci		
Henrique Reis		
Marcela Andressa Pereira		