

Prévias trimestrais

VALE

3T18: outro trimestre forte para minerais ferrosos

Na última segunda-feira (15), a Vale divulgou seu relatório de produção e vendas para o 3T18, com um novo recorde trimestral de MF e finos, alcançando uma produção de 104,9 mt. Os produtos *premium* foram o destaque, representando 79% do total das vendas, levando a um prêmio pago de MF de US\$ 8,6/t acima dos preços médios de mercado (contra US\$ 7,1/t no 2T18). No segmento de metais básicos, a produção foi afetada pela parada programada em Sudbury, como esperado. Já para o carvão, 2018 será o ano de organizar a casa a fim de se beneficiar das melhores perspectivas para este mercado no futuro. Em nosso relatório de Revisão de Preço da empresa (de 24/09), apresentamos a nova estratégia de diferenciação da Vale, onde frisamos a habilidade da empresa em tomar as rédeas e se tornar o ator principal da indústria, deixando para trás o papel de coadjuvante, definitivamente.

Diante dos números trazidos pela empresa, mantemos nosso TP2019 para VALE US em **US\$ 21/ação** e para VALE3 em **R\$ 73,50/ação**, reafirmando nossa recomendação de **Outperform**.

Minerais Ferrosos: confirmando o guidance. Como resultado da crescente produção no sistema norte, a média do teor de ferro ficou em 64% no trimestre, ante 63,8% no 2T18. O S11D foi o destaque do período, adindo 16,1 mt aos números da empresa, e ficando, assim, no limite superior do *guidance* de 50-55Mt em produção para 2018. Ainda, com Tubarão I e II, juntamente com o *start up* da planta de São Luiz no 3T18, a produção de pelotas deverá, de fato, chegar às 55 mt em 2018 e 60 mt em 2019, como divulgado pela empresa. As vendas de MF, como esperado, vieram abaixo dos níveis de produção, espelhando a estratégia da Vale de aumentar os estoques no exterior, condição que deverá ser normalizada a partir do 4T18.

Metais Básicos: ajustes pontuais. A produção de níquel ficou em 56 kton (-16% t/t e -23% a/a), negativamente afetada pela parada para manutenção em Sudbury e a transição para 'mina-planta' em Thompson. Para os próximos períodos, a produção deve voltar aos níveis normais, chegando a 60 kton no 4T, e melhores são esperadas a partir de 2019. Os volumes de vendas foram parcialmente compensados pelo consumo de estoques e caíram menos que a produção. Em relação ao cobre, a produção ficou em 94,5 kton no trimestre (-3,5% t/t e -19% a/a), também afetada por Sudbury e pela decisão estratégica da empresa de reduzir a produção a fim de estender a vida útil da mina de Voicesy Bay.

Carvão: guidance revisado para baixo. Apesar do aumento na capacidade de produção durante o trimestre, o *guidance* anual foi revisado de 15 mt para 12 mt em 2018. A empresa tem revisado seus processos na operação e implementado o modelo de negócios de MF como benchmark. As vendas melhoraram 27% t/t e 1,5% a/a, acima da produção (+11% t/t e estável a/a) em razão de consumo de estoques do 2T18.

Prévias 3T18: Minerais Ferrosos – “a cereja do bolo”. Como exaustivamente citado, Vale está se confirmando como uma companhia *premium* trimestre a trimestre, e no 3T18 não deverá ser diferente. A estratégia de diferenciar seus produtos para seus clientes tem favorecido a implementação de melhores preços, e assim, expandindo o spread entre os produtos da Vale e o padrão Platts 62%. Juntamente com maiores volumes de MF e pelotas no trimestre, os preços realizados da Vale também subiram, consequência de uma maior participação de produtos *premium* no portfólio.

As receitas totais devem se elevar em 12% t/t, amparada por um aumento nas receitas de minerais ferrosos e carvão em 20% e 23%, respectivamente; embora parcialmente compensado por uma queda de 17% nas receitas de metais básicos, devido a uma menor produção e menores preços de mercado. Não obstante, COGS serão negativamente afetados por maiores custos de frete, principalmente em minerais ferrosos, o que deverá parcialmente neutralizar o efeito positivo de um custo caixa C1 menor (US\$ 12,8/t), devido aos avanços em S11D. Os custos também deverão sentir os efeitos de menor diluição de custos em Sudbury, atribuídos à parada. Apesar de vir com maiores receitas, devemos ver aumento de custos e despesas no segmento de carvão, prejudicando margens e EBITDA.

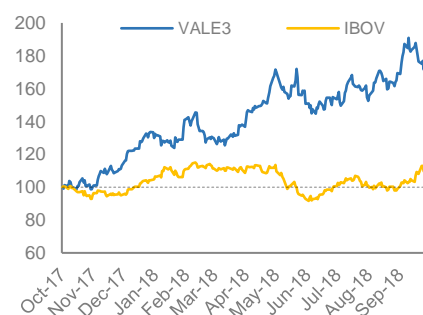
Assim, o EBITDA total para o trimestre deverá ficar em US\$ 4.282 mm, 9,7% acima do que o 2T18 e 2,2% a mais que o mesmo período do ano passado, com uma margem EBITDA de 44,4% (-0,9 p.p. t/t e -1,9 p.p. a/a).

VALE3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E (R\$)	73.50
Preço-alvo - 2019E (US\$)	21.00
Último preço - 16/10/2018	57.70
Upside (R\$)	27.4%
Upside (US\$)	35.7%

Trading data

Em 16/10/2018		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	304.914
Varição 1 mês	%	4.8%
Varição UDM	%	77.1%
Varição 2018	%	38.3%
Min. 52 sem. (BRL)	R\$	32.10
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	62.20



Multiples

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	5,0	4,5	4,5
P/E	10,2	9,2	11,0
EPS	R\$ 1,47	1,63	1,36

Gabriela E Cortez
Senior Analyst
gabrielaecortez@bb.com.br

Produção Total

<i>kton</i>	3T18	2T18	3T17	t/t	a/a
MF + ROM	104,945	96,755	95,102	8.5%	10.3%
Pelotas	13,878	12,838	12,766	8.1%	8.7%
Manganês	482	421	568	14.5%	-15.1%
Carvão	3,194	2,871	3,213	11.3%	-0.6%
Níquel	56	66	73	-15.9%	-23.4%
Cobre	95	98	117	-3.5%	-19.2%
Cobalto	1,028	1,302	1,489	-21.0%	-31.0%
Ouro	117	114	131	2.6%	-10.7%

Total Sales

<i>kton</i>	3T18	2T18	3T17	t/t	a/a
MF + ROM	83,976	73,290	76,794	14.6%	9.4%
Pelotas	14,250	13,231	13,135	7.7%	8.5%
Manganês	37	34	32	8.8%	15.6%
Carvão	3,195	2,509	3,148	27.3%	1.5%
Níquel	57	62	71	-7.0%	-19.6%
Cobre	92	95	110	-2.3%	-16.2%
Cobalto	117	114	131	2.6%	-10.7%

Fonte: BB Investimentos e Vale

DRE

<i>US\$ milhões</i>	3T18	2T18	3T17	t/t	a/a
Receita Líquida	9,652	8,616	9,050	12.0%	6.7%
Minerais Ferrosos	7,583	6,321	6,820	20.0%	11.2%
Carvão	436	357	359	22.3%	21.3%
Metais Básicos	1,544	1,870	1,757	-17.4%	-12.1%
(-) COGS	(6,198)	(5,377)	(5,412)	15.3%	14.5%
Lucro Bruto	3,454	3,239	3,638	6.6%	-5.0%
SG&A	(412)	(390)	(454)	5.7%	-9.2%
(-) G&A	(121)	(88)	(112)	37.3%	7.9%
(-) Vendas	(38)	(34)	(17)	12.0%	124.1%
(-) P&D	(103)	(92)	(91)	12.0%	13.3%
(-) Pré-operacional	(75)	(67)	(83)	12.0%	-9.6%
(-) Outros	(75)	(109)	(151)	-31.1%	-50.3%
EBIT	3,042	2,854	3,015	6.6%	0.9%
(+) Resultado Financeiro	(599)	(3,425)	309	-82.5%	-293.9%
(-) Impostos	(492)	664	(979)	-174.1%	-49.8%
Lucro Líquido	1,720	76	2,230	2162.6%	-22.9%
EBITDA (USD mm)	4,282	3,902	4,190	9.7%	2.2%
Margem EBITDA	44.4%	45.3%	46.3%	-0.9 p.p.	-1.9 p.p.

EBITDA por segmento	3T18	2T18	3T17	t/t	a/a
Minerais Ferrosos	3,822	3,228	3,674	18.4%	4.0%
Metais Básicos	553	778	556	-28.9%	-0.5%
Carvão	37	46	45	-19.2%	-18.8%
Total	4,282	3,902	4,190	9.7%	2.2%

Margem EBITDA (%)	3T18	2T18	3T17	t/t	a/a
Minerais Ferrosos	50.4%	51.1%	53.9%	-0.7 p.p.	-2.8 p.p.
Metais Básicos	35.8%	41.6%	31.6%	-5.8 p.p.	10.0 p.p.
Carvão	8.5%	12.8%	12.6%	-4.3 p.p.	0.2 p.p.
Total	44.4%	45.3%	46.3%	-0.9 p.p.	-1.9 p.p.

Fonte: Company e 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. 18 da ICVM 483, 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.

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	Itens		
	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) - Brasil

+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		Managing Director
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		Director of Sales Trading
Agronegócios	Siderurgia e Mineração	Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Head of Sales
Bancos e Serviços Financeiros	Óleo e Gás	Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Institutional Sales
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Papel e Celulose	Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Melton Plummer +44 (207) 3675843
Bens de Capital	Imobiliário	Trading
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Utilities	Varejo	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística	Banco do Brasil Securities LLC - New York
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa	Managing Director
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Institutional Sales - Equity
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Equipe de Vendas		Institutional Sales - Fixed Income
Investidor Institucional	Varejo	Fabio Frazão +1 (646) 845-3716
bb.distribuicao@bb.com.br	acoes@bb.com.br	Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico	DCM
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	Syndicate
Daniel Frazatti Gallina		Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore
Fábio Caponi Bertoluci		6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Henrique Reis		Managing Director
Marcela Andressa Pereira		Marcelo Sobreira +65 6420-6577
		Director, Head of Sales
		José Carlos Reis +65 6420-6570
		Institutional Sales
		Zhao Hao +65 6420-6582

