

Flash de Mercado

VALE
Mudança de Executivos: previsível; visão mista

Na última sexta, pouco antes das festividades de carnaval no Brasil, a Vale informou que recebeu de seu CEO, Sr. **Fabio Schvartsman**, de seu Diretor-Executivo de Ferrosos e Carvão, Sr. **Peter Poppinga**, de seu Diretor de Planejamento e Desenvolvimento de Ferrosos e Carvão, Sr. **Lucio Flavio Gallon Cavalli**, e de seu Diretor de Operações do Corredor Sudeste, Sr. **Silmar Magalhães Silva** pedidos de afastamento temporário de suas funções. Embora acreditássemos que isto poderia acontecer a qualquer momento, as notícias vieram com um misto de sentimentos. Se por um lado vemos a saída dos executivos como perda de expertise para o principal negócio da companhia, por outro lado entendemos o desgaste emocional que surgiu entre a administração atual e os demais envolvidos; assim, uma renovação no corpo diretivo deverá ajudar com as negociações entre todas as esferas envolvidas no desastre.

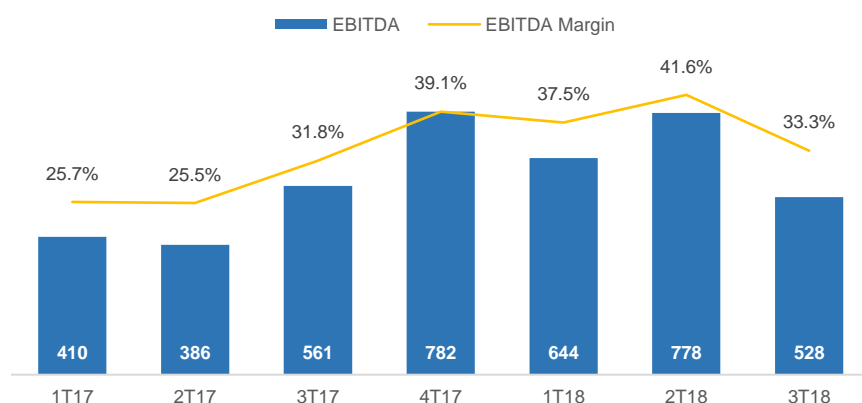
Assim, por ora, mantemos nosso preço-alvo para 2019 para **VALE3 em R\$ 62,00** e para **VALE US em US\$ 16,00**, com recomendação em **Market Perform**, pois ainda vemos os riscos correntes compensando os prováveis ganhos no curto prazo, apesar do *upside* para os preços atuais.

Sobre o Diretor-Presidente Interino. Somos favoráveis ao nome apontado para substituir o Sr. Schvartsman. Vemos o Sr. Eduardo Bartolomeu como um movimento estratégico da companhia em trazer alguém atualmente responsável por uma unidade no exterior, sem relação alguma com as autoridades brasileiras. Além deste ponto, ressaltamos o sólido currículo do Sr. Bartolomeu, com 10 anos de experiência na Vale, nos quais ele esteve em posições como a de Diretor-Executivo de Logística, Operações Integradas de Bulk Commodities e, mais recentemente, de Diretor-Executivo de Metais Básicos. Antes disso, ele foi membro do Conselho Diretor da empresa. O Sr. Bartolomeu também trabalhou na Ambev de 1994 a 2003, atuando em diversas funções executivas.

Sobre a operação de Metais Básicos. Desde que o Sr. Bartolomeu foi nomeado como diretor das operações de Metais Básicos, muitas foram as mudanças que ocorreram no segmento. Estas mudanças iniciaram-se no fim de 2017 e a ideia foi de replicar a estratégia *premium* endereçada no segmento de Minerais Ferrosos. No início de 2018, a Vale reclassificou seus produtos em produtos de maior (Classe I) e menor (Classe II) teor, dependendo de sua qualidade, visando a tirar vantagem da demanda crescente em produtos de aplicações especiais (principalmente baterias, com a ascensão dos veículos elétricos). Assim, a companhia ajustou para baixo seu *guidance* de produção de níquel para 2018, preservando seus ativos de maior qualidade para um momento mais oportuno, tendo em vista que o potencial para os próximos anos é bastante considerável. Em suma, a área de Metais Básicos vem passando por um processo de reestruturação visando a otimizar suas operações, estabilizar sua estrutura de custos (a empresa lançou um programa de eficiência de custos mirando uma redução total de US\$ 150 mm até 2020) e revisar seu plano de minas. Sob sua administração, o EBITDA de Metais Básicos pulou de R\$ 1.357 mm nos 9M17 para US\$ 1.950 mm nos 9M18, com a margem EBITDA melhorando 10 p.p. no período, para 37,5% em média.

EBITDA e Margem EBITDA para o segmento de Metais Básicos

US\$ milhões e %



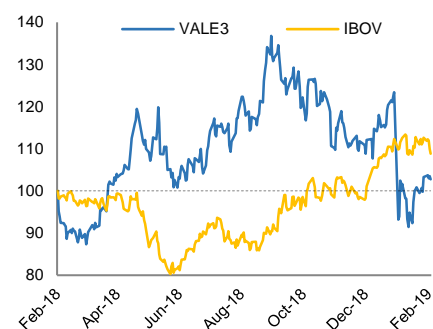
Fonte: Company

VALE3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E (R\$)	62.0
Preço-alvo - 2019E (US\$)	16.0
Último preço - 01/03/2019 (R\$)	46.74
Último preço - 01/03/2019 (US\$)	12.66
Upside (R\$)	33%
Upside (US\$)	26%

Trading data

Em 01/03/2019		
Valor Mercado	R\$ milhões	241,206
Varição 1 mês	%	1.1%
Varição UDM	%	9.4%
Varição 2018	%	-8.4%
Min. 52 sem. (BRL)	R\$	38.94
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	62.42


Multiples

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	4.4x	4.6x	4.9x
EPS	R\$ 1.41	1.44	1.19
P/E	8.8x	8.7x	10.4x

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

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
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Estratégia de Mercado e Macroeconomia	Varejo
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renda Fixa
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	
bb.distribuicao@bb.com.br	
Varejo	
acoes@bb.com.br	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	Vinicius Aboboreira

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845 3719

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578