

Produção e Vendas

VALE
1T19: produção em linha; guidance 2019 de vendas MF+pelotas confirmado

A Vale divulgou hoje seu relatório de produção e vendas do 1T19, o qual era ansiosamente esperado pelo mercado, a fim de saber o que esperar para a companhia em termos de produção para este ano, após a tragédia de Brumadinho. A Vale já apresentou seu *guidance* de vendas para MF e pelotas, confirmado após o relatório, na range de 307 Mt – 332 Mt, o que significa que a empresa considerará o consumo de seus estoques para honrar os contratos este ano.

Vale ressaltar que os níveis de produção afetam diretamente os preços internacionais de MF; assim, uma queda mais forte que esperada nestes níveis poderiam levar a preços mais altos nos mercados internacionais, afetando toda a indústria. Lembramos que no início deste ano, os produtores australianos também anunciaram corte na produção devido à passagem de um ciclone tropical na região. Os preços de MF então dispararam no trimestre e têm se mantido em altos níveis em decorrência das incertezas ainda em cena.

Desempenho de Minerais ferrosos. Estávamos esperando uma produção total de MF+ROM de 73Mt para o trimestre após os efeitos da tragédia em Brumadinho. A Vale apresentou uma produção em linha com nossas estimativas, apesar do surpreendente nível de pelotas, o qual veio acima das nossas expectativas em 4%, chegando a 12,2 Mt. A queda na produção de MF foi de 28% t/t (-11% a/a), em razão de (i) as já anunciadas paradas nos sistemas Sul e Sudeste e (ii) uma menor produção no sistema Norte devido a fortes chuvas na região. No que tange as vendas, as mesmas somaram 55,4 Mt, 22% menor t/t e a/a, e 23% abaixo das nossas estimativas. As vendas foram impactadas por (i) sazonalidade climática, (ii) as paradas após Brumadinho, (iii) novo processo de gerenciamento de estoques nos portos chineses (impactando o tempo de reconhecimento de receitas) e, (iv) chuvas anormais que afetaram embarques no sistema Norte.

Outro fator importante que estamos acompanhando de perto é o percentual de produtos *premiums* no portfólio da companhia. Durante o trimestre, os produtos *premiums* representaram 81% das vendas totais, em linha t/t. Já para o prêmio pago, houve redução de US\$ 0,80/t ante o 4T18, resultante de menores prêmios de mercado pagos para os finos de Carajás (reflexo das margens mais pressionadas nas siderúrgicas chinesas), parcialmente compensados pelos novos termos dos contratos de pelotas.

Desempenho de Metais Básicos. A produção de níquel somou 55 kton no trimestre, 15% abaixo do nosso valor estimado e 14% menor t/t (-5% a/a). A redução na produção foi devido a (i) paradas para manutenção em PTVI e VCN e (ii) diferenças temporais na cadeia de processamento de níquel em Sudbury. Assim, as vendas ficaram em 50,3 kton no período, também refletindo a decisão da administração em preservar estoques de produtos de maior qualidade devido aos baixos preços para o metal na LME. Refletindo a estratégia da empresa em priorizar valor ante volume, o *guidance* de produção de níquel foi revisado para 232kton – 236 kton para este ano.

Em relação ao cobre, a produção somou 94 kton, 5% abaixo das estimativas BB-BI e 15% menor t/t (estável a/a). As vendas ficaram em 90,4 kton, 6% menor que nosso valor esperado e 13% abaixo do trimestre anterior, embora 3% maior a/a. O *guidance* da Vale para a produção de cobre este ano é de 407 kton – 417 kton.

Desempenho de carvão. O desempenho deste negócio foi novamente afetado pelas condições climáticas. A produção total caiu 29% comparado ao 4T18 e 9% ante o 1T18 (33% menor que nossas estimativas), espelhando a uma estação chuvosa bem mais severa que os anos anteriores. Além disso, o impacto também foi sentido na qualidade de ROM e no *mix* dos produtos. Assim, as vendas somaram 2.394 kton, caindo 30,3% t/t e 4,1% a/a.

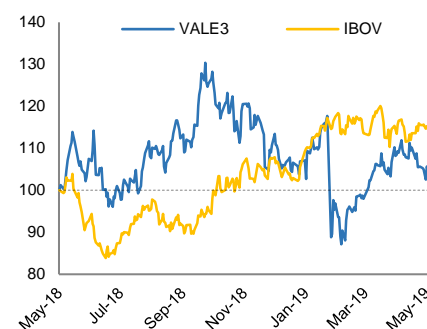
VALE3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E (R\$)	62.00
Preço-alvo - 2019E (US\$)	16.00
Último preço – 07/05/2019 (R\$)	49.70
Último preço – 07/05/2019 (US\$)	12.49
Upside (R\$)	25%
Upside (US\$)	28%

Trading data

Em 07/05/2019

Valor de Mercado	R\$ million	254,775
Varição 1 mês	%	-4.4%
Varição UDM	%	3.8%
Varição 2019	%	-2.5%
Min. 52 sem.	R\$	40.51
Máx. 52 sem.	R\$	62.42


Múltiplos

	2019E	2020E	2021E
EV/EBITDA	4.7	4.9	4.8
EPS	US\$ 1.44	1.19	1.21
P/E	8.8	10.6	10.5

Gabriela E Cortez

Analista Sênior

gabrielaecortez@bb.com.br

Produção

<i>kton</i>	1T19a	1T19e	A/E	t/t	a/a
Min Ferro + ROM	72,870	73,050	0%	-28%	-11%
Pelotas	12,174	11,692	4%	-23%	-5%
Manganês	365	356	3%	-26%	-16%
Carvão	2,213	3,318	-33%	-29%	-9%
Níquel	55	65	-15%	-14%	-6%
Cobre	94	99	-5%	-15%	1%

Vendas

<i>kton</i>	1T19a	1T19e	A/E	t/t	a/a
Min Ferro + ROM	55,416	72,319	-23%	-22%	-22%
Pelotas	12,314	11,964	3%	-23%	-6%
Manganês	252	339	-26%	-43%	-25%
Carvão	2,394	3,405	-30%	-30%	-4%
Níquel	50	60	-17%	-16%	-13%
Cobre	90	96	-6%	-13%	3%

Fonte: Companhia 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. 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. detém 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	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 renato@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br
	Varejo
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardi Ferreira richardi@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	

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

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

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