

Resultados trimestrais

VALE
2T18: previsibilidade é agora uma realidade

A Vale anunciou seus resultados do 2T18 na noite passada (25), trazendo, uma vez mais, desempenho robusto, consistente com nossas expectativas, com EBITDA em linha t/t, apesar da queda observada nos preços de MF e os impactos negativos da greve dos caminhoneiros no período. Na comparação anual, houve melhora em todas as linhas, especialmente beneficiado pelo *ramp up* de S11D e a performance do segmento de metais básicos. Tivemos outros destaques no período: com relação a dividendos, a Vale confirmou o pagamento de US\$ 2.054 mm como remuneração de acionistas, ou R\$ 1,48036/ação, resultado de sua nova política de remuneração de acionistas, a serem pagos em setembro. Adicionalmente, a empresa anunciou um programa de recompra de ações limitado a 80,000,000 ações ON ou ADSs, até o limite de US\$ 1 bilhão. Ainda, visando a minimizar os efeitos de sua posição geográfica nas taxas de frete, a empresa fechou contrato de frete de longo prazo, o qual deverá trazer um ganho de US\$ 5/t comparado ao custo de frete atual da empresa (aprox. US\$ 17,2/t). Para o curto-prazo, contudo, devemos ver um leve aumento nos custos de frete.

No nosso relatório de Prévias, mencionamos que os resultados deveriam ter forte impacto de maiores preços realizados para ambos os segmentos de minerais ferrosos e metais básicos, juntamente com melhores preços de pelotas. De fato, a contribuição de qualidade e prêmios médios pagos ao MF da Vale chegou a US\$ 7,1/t no período, contra US\$ 5,2/t no 1T18 e US\$ 1,2/t no 2T17. Já para o níquel, o prêmio pago ficou em torno de US\$ 1.430/t para os produtos Classe I, alta de 2,87% t/t e 81% a/a.

A empresa tem seguido à risca sua estratégia relacionada a (i) lucratividade sobre volume, (ii) foco no mercado *premium*, (iii) melhor alocação de capital, (iv) controle de custos, (v) desalavancagem e finalmente, (vi) diversificação dentro de casa. Como resultado, vemos a Vale agora como uma empresa mais previsível que antes, menos suscetível à s oscilações do mercado e melhor preparada para seguir seu caminho rumo à perpetuidade. O EBITDA ajustado da companhia ficou em US\$ 3.902 mm, em linha com nossa projeção de US\$ 3.966 mn.

Por estas razões, mantemos nosso preço-alvo 2018 para VALE3 de **US\$ 16,5** por ação (BRL 56,00), mantendo nossa recomendação **Outperform**. Os principais riscos relacionados à companhia ficam em (i) queda brusca nos preços de MF, e nos prêmios pagos por qualidade, (ii) os altos níveis de estoques nos portos Chineses e, (iii) falha da companhia em implementar sua estratégia no segmento de metais básicos, considerando que esta depende de maior demanda nos mercados *premiums* e maior disposição dos clientes em pagar maiores prêmios por produtos *premium*.

Minerais Ferrosos: desempenho positivo, mesmo com quedas de preços do MF. As vendas de produtos *premium* no trimestre responderam por 77% de toda a venda do trimestre, ante 76% no 1T18. Os preços realizados CFR/FOB ficaram em US\$ 62,6/t no período, apesar da queda no Platts, que ficou em média em US\$ 65,3/t. Consequentemente, as receitas no segmento somaram US\$ 6.321 mm, queda de 3,2% t/t, mas 23,6% maior a/a. Os COGS foram impactados, em menor proporção, por (i) maior valor do bunker de petróleo, (ii) maiores fretes e (iii) a greve dos caminhoneiros. O Custo Caixa C1 ficou em US\$ 14,7/t no trimestre, em linha t/t. O Custo Caixa C1 deve cair para US\$ 13/t no 2S18 em razão de (i) maior produção, (ii) *ramp up* de S11D, (iii) menor custo de manutenção e (iv) fim dos efeitos não-recorrentes da greve. O EBITDA somou US\$ 3.228 mm, queda de 5,7% t/t, mas em linha com nossas estimativas.

Metais Básicos: visando ao futuro com ajustes na produção. A Vale reduziu seu *guidance* para 2018 de produção de níquel para 250 kton ante 263 kton, como complemento a sua estratégia de um negócio mais *premium* no futuro. A demanda pro produtos Classe I ainda é limitada e o potencial vindouro bastante considerável. Assim, a Vale decidiu por preservar seu ativo *premium* para um momento mais oportuno. Mesmo assim, as vendas de produtos Classe I e II ficaram em 86%, como no 1T. As receitas de níquel somaram US\$ 911 mm, alta de US\$ 121 mm t/t, impactada por maiores volumes vendidos e melhor preço realizado. No cobre, as receitas totalizaram US\$ 570 mm, US\$ 59 mm acima 1T18, em movimento parecido com o níquel. O EBITDA para o segmento veio em US\$ 778 mm.

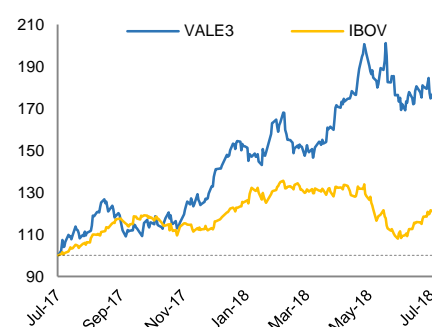
Carvão: afetado por menor entrada do corredor Nacala. As receitas somaram US\$ 356 mm no 2T18, comparado aos US\$ 380 mm do 1T18, impactada por maiores volumes vendidos, mas menor contribuição de carvão metalúrgico. O EBITDA foi afetado por menor entrada de receita do corredor Nacala. Assim, o EBITDA do

VALE3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2018E (R\$)	56.00
Preço-alvo - 2018E (US\$)	16.50
Último preço - 07/17/2018	51.75
Upside (R\$)	8.2%
Upside (US\$)	16.0%

Trading data

Em 25/07/2018		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	268.967
Varição 1 mês	%	9.7%
Varição UDM	%	72.8%
Varição 2018	%	30.0%
Min. 52 sem. (BRL)	R\$	28.64
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	56.75


Multiples

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	5,0	5,6	5,0
P/E	8,4	10,0	8,5
EPS	R\$ 1,74	1,47	1,72

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

Endividamento. No período, a dívida bruta ficou em US\$ 17.906 bi, US\$2.370 bi abaixo de mar/18. A dívida líquida reduziu US\$ 3.382 bi, somando US\$ 11.519 bi, aproximando-se do alvo de US\$ 10 bi da companhia. Parte da redução veio da conclusão da venda das operações de Fertilizantes e da transação de *stream* de cobalto; entretanto, outra parte importante veio de amortizações antecipadas feitas no trimestre. A melhora na alavancagem e, conseqüentemente, a melhor percepção quanto ao risco de crédito da Vale contribuíram para uma revisão para cima do rating da empresa pela Moody's, que agora avaliou a Vale como grau de investimento, seguindo as outras grandes agências de rating do mercado.

Atual x Estimado

US\$ million	2Q18A	2Q18E	A/E	q/q	y/y
Receitas Totais	8,616	8,547	0.8%	0.1%	18.1%
Minerais ferrosos	6,321	6,407	-1.3%	-1.8%	25.2%
Carvão	356	336	6.1%	-11.8%	-30.3%
Metais Básicos	1,870	1,804	3.7%	10.4%	19.3%
(-) COGS	(5,377)	(5,156)	4.3%	-1.3%	1.1%
Gross Profit	3,239	3,391	-4.5%	0.4%	59.0%
SG&A	(356)	(351)	1.4%	-11.4%	-22.4%
(-) G&A	(88)	(116)	-23.8%	3.1%	2.2%
(-) Sales	(34)	(12)	185.2%	-0.7%	-37.3%
(-) P&D	(92)	(69)	34.2%	-0.7%	-14.3%
(-) Pre-operational	(67)	(77)	-13.5%	-0.7%	-13.9%
(-) Others	(109)	(77)	40.7%	-38.0%	-11.9%
EBIT	2,854	3,040	-6.1%	2.5%	99.6%
(+) Financial Results	(3,425)	(776)	341.7%	40.2%	-44.5%
(-) Taxes	664	(1,034)	-164.2%	43.4%	-2209.3%
Net Income	93	1,011	-90.8%	-36.4%	6217.0%
EBITDA	3,902	3,966	-1.6%	-0.1%	45.5%
EBITDA Margin (%)	45.3%	46.4%	1.1 p.p.	0.2 p.p.	8.7 p.p.
EBITDA	2Q18A	2Q18E	A/E	q/q	y/y
Minerais Ferrosos	3,228	3,213	0.5%	-5.7%	44.4%
Metais Básicos	778	826	-5.8%	28.2%	101.4%
Carvão	45	81	-44.5%	-22.2%	-71.4%
EBITDA total	3,902	3,966	-1.6%	-0.1%	43.1%
Margem EBITDA (%)	2Q18A	2Q18E	A/E	q/q	y/y
Minerais Ferrosos	51.1%	50.1%	0.9 p.p.	-1.1 p.p.	7.4 p.p.
Metais Básicos	41.6%	45.8%	-4.2 p.p.	2.2 p.p.	16.1 p.p.
Carvão	12.6%	24.2%	-11.5 p.p.	-14.8 p.p.	-20.0 p.p.
Margem EBITDA total	45.3%	46.4%	-1.1 p.p.	-0.9 p.p.	7.6 p.p.

Debt Indicators

US\$ milhões	2Q18A	q/q	y/y
Dívida Bruta	17,906	-11.7%	-35.7%
Dívida Líquida	11,519	-22.7%	-47.9%
Dívida Líquida /EBITDA	0.7x	-0.3x	-0.8x

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. 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) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
----------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
--------------------------------------------	----------------------------------------------------------

Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Papel e Celulose Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
-------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
-------------------------------------	-------------------------------------------------------------

Bens de Capital

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
------------------------------------------	------------------------------------------------------------------

Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br
---------------------------------------------------------	-------------------------------------

Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
-------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa 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

Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Varejo aco@bb.com.br
--------------------------------------------------------------	--------------------------------

Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------

BB Securities - London

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

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +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

Rute Wada +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

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 +65 6420-6582