

Prévias trimestrais

VALE
1T19: primeiros impactos de Brumadinho

A Vale deverá divulgar seus resultados do 1T19 no dia 09 de maio, logo após a divulgação de seu relatório de Produção e Vendas no dia anterior. Estamos apreensivos com os números que deverão ser apresentados, considerando que a empresa deverá trazer os primeiros impactos após o desastre em Brumadinho. Os desafios aqui não estão apenas em determinar o volume produzido e vendido no período, mas também o percentual de produtos *premiums* que a empresa conseguirá colocar em seu *mix* de vendas.

Dada a redução na produção devido à parada em algumas das minas da companhia (mais detalhes abaixo), a Vale deverá usar parte de seus produtos advindos do sistema Norte para misturar com produtos do sistema Sul e Sudeste a fim de manter a boa qualidade de seus produtos. Assim, devemos esperar uma queda nas vendas de volumes de maior qualidade, como o IOCJ, e a manutenção de produtos referência como o BRBF – a empresa já havia informado o mercado sobre a remoção dos produtos SFLA de seu portfólio até segunda ordem. Os menores volumes vendidos, então, deverão ser parcialmente compensados por maiores preços de MF nos mercados internacionais, os quais subiram de uma média de US\$ 72/t no 4T18 para US\$ 83/t nos três primeiros meses do ano (e ainda continuam subindo).

Mantemos nosso TP2019 para VALE US em **US\$ 16/ação** e para VALE3 em **R\$ 62/ação** e a recomendação de **Outperform**.

Minerais Ferrosos: mudanças no mix de produtos. Durante a teleconferência de resultados do 4T18, a Vale informou sobre a provável mudança em seu *mix* de produtos, devido a prioridade dada a produtos de referência como o BRBF, em detrimento de produtos de nicho como IOCJ e SFLA. Isto posto, esperamos uma redução na parcela de produtos *premium*, obviamente, embora compensados por maiores preços de MF nos mercados internacionais no período. Outro impacto importante neste segmento deverá vir dos custos em razão das mudanças nos canais de distribuição e maior produção de complexos menos eficientes que o Sistema Norte.

Lembramos que, desde janeiro, algumas minas importantes da Vale foram fechadas temporariamente, que nomeamos: Feijão, Fabrica e Vargem Grande (40 mtpa, incluindo 11 mtpa de pelotas), Brucutu (30 mtpa), Timbopeba (13 mtpa) e Alegria (10 mtpa). Dos 93 mtpa que se espera em cortes de produção, calculamos um impacto de ~8 mt nos volumes produzidos este trimestre. Contudo, como informado pela Vale, as vendas não deverão ser impactadas na mesma magnitude, já que os estoques deverão ser consumidos a fim de contrabalancear o mercado. Concluindo, para o segmento de Minerais Ferrosos, vemos o EBITDA ficando em US\$ 4.070 mm.

Resultados consolidados. As receitas totais devem sofrer queda de 5.7% t/t, devido a (i) vendas estáveis de MF, embora parcialmente compensadas por maiores preços da commodity nos mercados internacionais e (ii) maiores receitas de Metais Básicos com o aumento de ambos volumes vendidos e preços internacionais de níquel. Em relação aos custos, devemos ver impactos negativos de logística e menor produção, assim, reduzindo a diluição de custos fixos em Minerais Ferrosos. O negócio de Carvão deve contribuir positivamente, espelhando as mudanças estruturais implementadas desde o fim de 2018. Assim, o EBITDA total para o trimestre deverá ficar em US\$ 4.477 mm, estável t/t e 13% a mais que o mesmo período do ano passado, com uma margem EBITDA de 48,4%, (+2,9 p.p. t/t e +2,2 p.p. a/a).

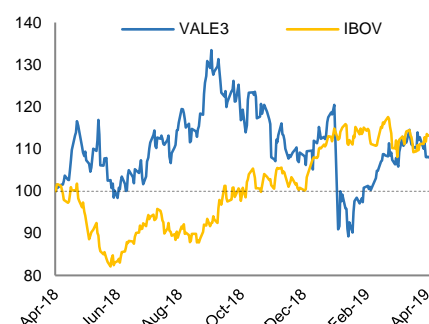
Sobre o Diretor-Presidente nomeado. Como mencionamos em nosso relatório (['Alteração de Executivos'](#)), somos favoráveis ao nome do Sr. Eduardo Bartolomeu, pois o vemos como um movimento estratégico da companhia em trazer alguém atualmente responsável por uma unidade no exterior, sem relação alguma 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. Também ressaltamos sua performance por trás da operação de Metais Básicos e a evolução deste negócio. Sob sua administração, o EBITDA de Metais Básicos pulou de R\$ 2.134 mm em 2017 para US\$ 2.542 mm em 2018, com a margem EBITDA avançando 6.8 p.p. no período, para 38%.

VALE3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E (R\$)	62.00
Preço-alvo - 2019E (US\$)	16.00
Último preço – 29/04/2019 (R\$)	50.25
Último preço – 29/04/2019 (US\$)	12.78
Upside (R\$)	23.4%
Upside (US\$)	25.2%

Dados de Mercado

Em 29/04/2019		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ milhões	257,595
Variação 1 mês	%	-1.3%
Variação UDM	%	6.9%
Variação 2018	%	-1.5%
Min. 52 sem. (BRL)	R\$	40.51
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	62.42


Multiples

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	4.7	5.0	4.8
LPA	US\$ 1.44	1.19	1.21
P/L	8.9	10.7	10.6

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

DRE

US\$ milhões	1T19e	4T18	1T18	t/t	a/a
Receita Líquida	9,256	9,813	8,603	-5.7%	7.6%
Minerais Ferrosos	7,092	7,646	6,527	-7.2%	8.7%
Carvão	459	482	380	-4.8%	20.6%
Metais Básicos	1,631	1,613	1,634	1.1%	-0.1%
(-) COGS	(5,664)	(5,752)	(5,224)	-1.5%	8.4%
Lucro Bruto	3,592	4,061	3,379	-11.5%	6.3%
SG&A	(709)	(482)	(396)	47.2%	79.2%
(-) G&A	(132)	(110)	(112)	20.2%	18.0%
(-) Vendas	(29)	(31)	(12)	-5.7%	143.7%
(-) P&D	(94)	(125)	(69)	-24.5%	36.8%
(-) Pré-operacional	(81)	(66)	(78)	22.4%	3.5%
(-) Outros	(373)	(150)	(125)	148.6%	198.3%
EBIT	2,882	3,579	2,965	-19.5%	-2.8%
(+) Resultado Financeiro	(262)	(1,285)	(553)	-79.6%	-52.6%
(-) Impostos	(1,069)	43	(721)	-2586.5%	48.3%
Lucro Líquido	1,535	2,323	1,590	-33.9%	-3.5%
EBITDA (USD mm)	4,477	4,467	3,971	0.2%	12.8%
Margem EBITDA	48.4%	45.5%	46.2%	2.9 p.p.	2.2 p.p.
EBITDA por segmento	1T19e	4T18	1T18	t/t	a/a
Minerais Ferrosos	3,946	4,115	3,408	-4.1%	15.8%
Metais Básicos	606	592	644	2.3%	-5.9%
Carvão	52	16	104	227.4%	-49.8%
Total	4,477	4,467	3,971	0.2%	12.8%
Margem EBITDA (%)	1T19e	4T18	1T18	t/t	a/a
Minerais Ferrosos	55.6%	53.8%	52.2%	1.8 p.p.	1.6 p.p.
Metais Básicos	37.1%	36.7%	39.4%	0.4 p.p.	-2.7 p.p.
Carvão	11.4%	3.3%	27.4%	8.1 p.p.	-24.1 p.p.
Total	48.4%	45.5%	46.2%	2.9 p.p.	2.2 p.p.

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) - 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
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Varejo
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz 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	

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