

Vale VALE3

Geração de caixa simplesmente impressionante

Melhora na política ambiental é nítida.

Depois dos desastres de Mariana e Brumadinho, a empresa investiu em melhorar a gestão dos rejeitos tendo em vista evitar um terceiro incidente. O acordo com o governo estadual foi da ordem de 38 bilhões de Reais, fornecendo uma segurança jurídica que era bastante demandada pelo mercado. As barragens à montante estão sendo gradualmente eliminadas, num cronograma que terá fim somente em 2029.

Minério de ferro: dinâmica de preço concentrada.

Hoje, o grande comprador de minério de ferro é a China, produtora de mais de 1 bilhão de toneladas de aço todo ano. Na ponta vendedora, temos três das maiores mineradoras do mundo detentoras dos melhores ativos – tanto em termos de concentração quanto em localização. Há muito tempo se fala em desaceleração da China, mas o fato é que o crescimento tem sido robusto e ininterrupto. Acreditamos que a demanda chinesa e global pelo minério vai se manter aquecida, com um cronograma robusto de infraestrutura e liquidez abundante.

Oferta limitada.

Em relação à metais tradicionais, como cobre, níquel, zinco, estanho, o minério de ferro tem uma dinâmica bastante diferente. Essa diferença é o volume. Estamos falando de centenas de milhões de toneladas de material. O desafio aqui é de infraestrutura e logística, e isso demora anos pra construir. Do lado da oferta, vemos um mercado sem grandes projetos para entrar em operação no curto prazo. Essa inelasticidade da oferta é uma componente essencial para a manutenção do preço do minério de ferro em níveis elevados por mais alguns anos afrente.

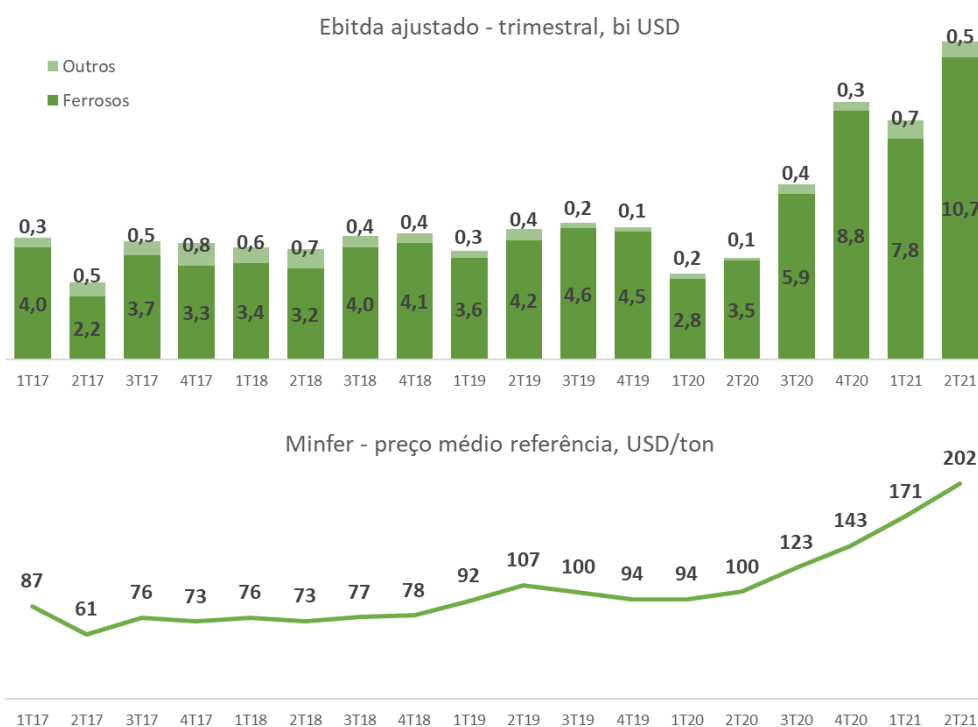
Recomendação	Compra
Preço Alvo 12m	R\$ 103,60
Preço Atual	R\$ 80,68
Valor de Mercado	R\$ 406,4 bi
Ticker	VALE3

Desempenho da ação



Mais sobre preço e demanda.

Vimos no início desse ano o preço do minério de ferro dobrar em poucos meses, atingindo 220 Dólares a tonelada e recuando também de forma acelerada logo em seguida. Hoje, já temos um preço razoavelmente estável durante as últimas semanas, na casa dos 120 Dólares a tonelada. O fato é que historicamente o minério negocia na casa dos 75 Dólares a tonelada, e mesmo nesses anos as mineradoras auferem lucros bilionários. Apesar do que tem sido veiculado na mídia, vemos como mais provável a manutenção do preço do minério em patamares altos, pelo menos nos próximos 2 anos. O próprio governo chinês aventa a intenção de reduzir a produção de aço, mas as consequências disso em termos de emprego e renda seriam bastante impopulares. Antes de qualquer retórica, o partido comunista chinês precisa manter a prosperidade – é um dos principais pilares sustentadores da legitimidade desse regime.



Múltiplo atrativo mesmo com um minério mais barato

Apesar da escalada acelerada no preço nos últimos doze meses, a Vale segue apresentando bom potencial de upside, sem falar nos dividendos. Com uma geração de caixa bastante agressiva, tivemos recentemente um pagamento extraordinário de dividendo no valor de 8 Reais por ação e esperamos mais destes num futuro próximo. A empresa tem endividamento baixíssimo e os compromissos associados aos desastres de 2015 e 2018 já foram delimitados. Considerando um EBITDA anual de 16 bilhões de Dólares, temos um múltiplo EV/EBITDA atualmente na casa das 5x, o que é bastante atrativo. Este EBITDA equivale à média dos anos de 2017 e 2018, época em que o minério negociava na casa dos 75 Dólares a tonelada. Verificando os dados do último período de mercados de commodities aquecidos, entre 2010 e 2013, tivemos as principais mineradoras mundiais operando numa média de 7,7x EV/EBITDA e a Vale operando em média na casa dos 6,3x EV/EBITDA. Considerando somente o múltiplo da Vale, de 6,3x EV/EBITDA, e o nosso EBITDA conservador de 16 bilhões de Dólares, encontramos um upside de 28% para a ação, com preço alvo de R\$ 103,60. Salientamos ainda que esta número considera uma produção anual de 366 milhões de toneladas, que é o patamar médio no período 17/18. Hoje a produção de ferrosos nos últimos doze meses se encontra na casa dos 310 milhões de toneladas, mas a meta da empresa é já fechar o ano com capacidade de produção em funcionamento na casa dos 370 milhões de toneladas.

DISCLAIMER

"Este documento é distribuído pela ÓRAMA DTVM S.A. ("Órama"), estando em conformidade com a Resolução CVM 20/2021. O(s) analista(s) de valores mobiliários Phillip Dyon Flores Pereira Soares - CNPI EM 1756, é(são) o(s) signatário(s) da(s) análise(s) descrita(s) no presente documento e se declara(m) inteiramente responsável(is) pelas informações e afirmações contidas neste material. O(s) analista(s) envolvidos na elaboração deste documento declara(m) que as recomendações eventualmente contidas no relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre o(s) ativo(s) analisado(s) e foi(ram) elaborado(s) de forma independente, inclusive em relação à Órama. A Órama mantém e/ou tem intenção de manter relações comerciais com uma ou mais [companhias/fundos] a que se refere este relatório. Parte da Remuneração do(s) analista(s) é proveniente dos lucros da Órama como um todo e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pela Órama. A Órama pode estar atuando e/ou ter atuado como instituição intermediária e/ou participante de oferta pública de valores mobiliários de emissão de uma ou mais [companhias/fundos] citadas neste relatório, inclusive nos últimos 12 meses. Todas as informações utilizadas na(s) análise(s) contida(s) neste documento foram redigidas com base em informações públicas de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações contidas no presente documento não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Órama e o(s) seu(s) analista(s) não respondem por sua veracidade. As informações contidas no presente documento têm propósito meramente informativo, não se constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções eventualmente contidas se referem à data de sua elaboração e/ou divulgação, bem como estão sujeitas a mudanças, não havendo obrigatoriedade de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão. Ainda, as opiniões a respeito de compra, venda ou manutenção dos ativos objeto ou a ponderação de tais ativos numa carteira teórica expressam o melhor julgamento do(s) analista(s) responsável(is) por sua elaboração, porém não devem ser entendidos por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico, não possuindo qualquer vinculação com o perfil do investidor (suitability) e não devendo ser considerado para este fim. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, a Órama aconselha que o investidor entre em contato com o seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais, bem como recomenda o preenchimento do seu perfil de investidor. Operações com o(s) ativo(s) objeto das análises podem não ser adequadas ao perfil do investidor. Rentabilidade prevista ou passada não é garantia de rentabilidade futura. As projeções eventualmente constantes neste documento poderão ter resultados significativamente diferentes do esperado. Recomenda-se a análise das características, prazos e riscos dos investimentos antes da decisão de compra ou venda. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido, não podendo a Órama e/ou o(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste material serem responsabilizados por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do seu conteúdo, cabendo a decisão de investimento exclusivamente ao investidor. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, dentre outras condições, podem afetar o desempenho do(s) ativo(s) objeto da análise deste documento. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e expresso consentimento da Órama."