

18 de agosto de 2021



# Vale

**Introduzindo Preço-Alvo de R\$ 151,00 para o Final de 2022**

Substituindo Preço-Alvo de R\$ 120,00 para o Final de 2021

Reiterando Recomendação de "Compra" (*Top Pick*)

# Vale (VALE3)

## Introduzindo Preço-Alvo de R\$ 151,00 para o Fim de 2022

Substituindo Preço-Alvo de R\$ 120,00 para o Fim de 2021

Reiterando Recomendação de "Compra" (*Top Pick*)

Rafael Barcellos; Arthur Biscuola

**Resumo:** Ajustamos nossas estimativas para refletir: (i) os resultados recentes da Vale; (ii) a revisão de premissas macroeconômicas do Santander; e (iii) nossas novas projeções de preços de metais. Reiteramos nossa recomendação de "Compra" para Vale (*Top Pick*) e estamos introduzindo nosso preço-alvo de R\$ 151,00 para o fim de 2022, substituindo nosso preço-alvo de R\$ 120,00 para o fim de 2021, com base na perspectiva de preços mais altos para o minério de ferro.

**Tese de Investimento:** Reiteramos nossa recomendação de "Compra" para Vale (*Top Pick*), pois consideramos o preço atual das ações um ponto de entrada atraente, dada nossa premissa de preços de minério de ferro mais fortes por mais tempo impulsionando um forte FCL (17% de rendimento do FCL em 2022E) e dividendos (*dividend yield* de 9% em 2022E). Esperamos que a geração de FCL cumulativa 2021-23 da Vale represente 50% de seu valor de mercado. Além disso, observamos que a Vale está negociando a um atraente 2022E EV/EBITDA de 3,3x (com um desconto para pares internacionais persistindo acima de 20%). Acreditamos que a Vale continua melhorando sua exposição ao tema ESG, o que pode levar a uma reclassificação ESG no longo prazo. Também acreditamos que, com os preços do minério de ferro tendendo aos níveis de pico, a Vale poderia anunciar mais dividendos extraordinários ou um novo programa de recompra de ações (cerca de 38% do programa de recompra atual foi executado entre abril e junho).

**Produção de minério de ferro:** Esperamos que a produção da Vale se mova gradualmente em direção aos níveis normalizados (400mt, em nossa visão), mas assumimos que sua produção provavelmente ultrapassará os níveis pré-Brumadinho apenas em 2023. Nossas estimativas de produção para 2021 e 2022 permanecem inalteradas em 320mt (vs. orientação da empresa de 315-335mt) e 361mt, respectivamente.

Santander Equity Research

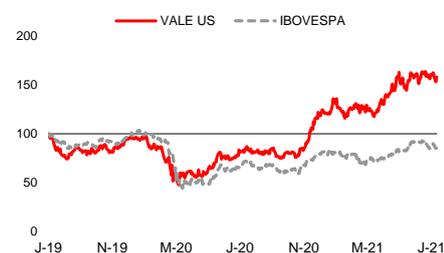
Mineração

18 de agosto de 2021

**Compra**

Preço-Alvo: R\$ 151,00

## Desempenho de Preços (R\$)



## Vale

### Destaques Financeiros: Demonstração de Resultados, Balanço e Fluxo de Caixa, 2020–23E em Milhões

	R\$			
P&L ACCOUNT	2020A	2021E	2022E	2023E
Total Revenue	206,326	333,816	301,935	247,497
YoY change (%)	39.2	61.8	(9.6)	(18.0)
Gross Profit	108,164	222,667	179,174	124,084
YoY change (%)	67.4	105.9	(19.5)	(30.7)
EBITDA	113,191	225,948	184,286	132,282
YoY change (%)	59.5	99.6	(18.4)	(28.2)
As % of Revenue	54.9	67.7	61.0	53.4
Operating Income	94,574	212,343	168,626	114,625
YoY change (%)	73.8	124.5	(20.6)	(32.0)
As % of Revenue	45.8	63.6	55.8	46.3
Financial Results	(14,993)	(15,299)	(6,019)	(3,701)
Taxes	(2,258)	(57,394)	(48,041)	(32,465)
Net Profit	25,166	140,784	112,095	75,751
YoY change (%)	n/m	459.4	(20.4)	(32.4)
As % of Revenue	12.2	42.2	37.1	30.6
<b>CASH FLOW</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Depreciation & Amortization	16,674	16,303	18,973	19,807
Other Noncash Items	9,812	(5,405)	(841)	558
Changes in Working Capital	(18,386)	(1,973)	6,879	947
Operating Cash Flow	73,718	160,251	140,419	99,212
Capital Expenditures	(22,840)	(28,610)	(30,370)	(30,291)
Free Cash Flow	50,878	131,641	110,048	68,921
Other Invest./Divestments	(1,114)	(15,494)	(7,731)	(6,448)
Change in Debt	25,779	0	0	0
Dividends	(17,272)	(59,642)	(60,290)	(34,963)
Capital Increases/Other	(22,381)	(5,196)	0	0
<b>BALANCE SHEET</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Cash and Equivalents	70,088	116,102	169,655	185,683
Current Assets	126,815	176,121	230,186	242,262
Fixed Assets	272,697	260,400	297,280	288,861
Total Assets	478,133	508,359	606,318	605,051
Current Liabilities	292,382	253,796	274,859	254,819
Long-Term Liabilities	292,382	253,796	274,859	254,819
Shareholders' Equity	185,751	254,563	331,459	350,232
Total Financial Debt	78,091	70,744	76,808	72,552
ST Debt	5,903	5,067	5,502	5,197
LT Debt	72,187	65,676	71,306	67,355
<b>FINANCIAL RATIOS</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Net Debt	69,293	4,100	(38,559)	(62,234)
Capital Employed	275,248	270,476	301,430	291,836
Net Debt/EBITDA	0.6	0.0	(0.2)	(0.5)
Net Debt/Equity	0.4	0.0	(0.1)	(0.2)
Capex/Revenue (%)	11.1	8.6	10.1	12.2
Int Cover (%)	6.7	12.5	16.0	12.6
Dividend Payout (%)	(258.0)	246.9	39.5	32.1
ROCE (%)	-	-	-	-
ROE (%)	14.4	64.5	36.9	22.2
<b>MARKET RATIOS</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
P/E	18.3	4.4	5.5	8.1
P/CE	n/m	4.9	6.6	10.9
FV/EBITDA	4.6	2.7	3.1	4.1
FV/EBIT	6.1	2.8	3.3	4.7
FV/Revenue	2.5	1.8	1.9	2.2
P/BV	2.5	2.4	1.8	1.7
FCF Yield (%)	11.1	21.5	18.0	11.3
Div Yield (%)	3.8	9.7	9.8	5.7
<b>PER SHARE DATA</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
EPS	4.94	37.91	28.84	20.03
DPS	-	-	-	-
BVPS	35.55	50.11	59.44	66.99

Este relatório é uma versão resumida, em português, do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 22/07/2021. Responsável pela tradução: Ricardo Peretti.

## Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Nós, **Rafael Barcellos** e **Arthur Biscuola**, analistas de valor mobiliário credenciado nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculados, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

© 2021 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

Este relatório é uma versão resumida, em português, do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 22/07/2021. Responsável pela tradução: Ricardo Peretti.