

## Resultado Vale 2T24 – Insuficientes para virar a chave

A Vale reportou na noite desta quinta-feira (25) seus resultados referentes ao segundo trimestre de 2024, com os números vindo em linha com o consenso de mercado. No entanto, apesar dos números dentro do esperado, não gostamos muito da qualidade de resultado.

A companhia apresentou custos crescentes para sua operação de minério de ferro e uma geração de caixa operacional bem aquém do que esperávamos. Do lado positivo, uma parte de nossa frustração com os custos crescentes deve ser revertida durante o terceiro trimestre — uma vez que a companhia afirmou que durante o mês de junho ela já estava operando em patamares mais baixos.

Junto com a divulgação de seus resultados, a Vale anunciou o pagamento de R\$2,09 por ação para seus acionistas via Juros sobre Capital Próprio — yield de 3,5% — com data ex no dia 02 de agosto e pagamento dia 04 de setembro.

Os resultados da companhia costumam conter poucas novidades. Com os números divulgados na prévia operacional, os investidores realizam ajustes em suas projeções e o reportado vem próximo ao consenso. Esse trimestre, por exemplo, tivemos uma surpresa positiva em relação ao lucro divulgado, mas não acreditamos que vá mudar as perspectivas dos investidores pois se trata um evento não recorrente advindo da venda de um percentual da participação da companhia na sua operação de níquel na Indonésia.

Então, conforme publicamos em nosso relatório sobre produção, apesar da produção e vendas de minério acima do que esperávamos os preços realizados foram abaixo — com o aumento do mix de minérios de terceiros de pior qualidade contribuindo para essa queda nos preços.

Nos custos, o aumento de estoques — constituídos em trimestres passados com custos maiores no mix — acabou pressionando o custo caixa da companhia. O aumento de paradas para manutenção e chuvas e, é claro, o aumento do mix de terceiros também não ajudaram. O custo caixa da operação foi de US\$ 24,9/t, subindo para US\$ 28,2 quando colocamos as compras de terceiros.

Conforme comentamos, a Vale informou que os custos em junho ficaram em US\$ 22/t, um número que já nos deixa mais confortáveis e está dentro do guidance para o ano — que varia entre US\$ 21,5-23/t. Acreditamos que a melhora na produtividade das operações, que vem do aumento da produção e redução de custos, é algo que os investidores estão esperando faz alguns trimestres e que a convergência de ambos para essas expectativas será um gatilho para as ações da companhia.

Do lado de metais básicos, gostamos do que vimos em Cobre com a operação começando a mostrar sinais mais fortes do turnaround e que devem ser intensificados com o rampup da operação no Canadá e a volta da operação em Salobo III. Nas operações de níquel, ainda não conseguimos ver os reflexos das melhorias implementadas nos números divulgados, porém esperamos que nos próximos trimestres eles comecem a refletir.

Apesar dos números divulgados, temos confiança em nossa tese de que a operação de metais ferrosos deve evoluir nos próximos semestres por conta de (i) entrada em operação de programas de expansão em Vargem Grande e Capanema; (ii) aumento da participação de minério de maior qualidade impactando positivamente os prêmios da companhia; (iii) evolução do custo caixa para o patamar apresentado no mês de junho; e (iv) aceleração na evolução da operação de metais básicos sobre os cuidados do novo CEO.

No entanto, enquanto nossa tese não matura, entendemos que a companhia deve continuar oscilando junto com os ventos vindos da economia chinesa e a espera da resolução para as disputas envolvendo o acidente em Mariana.

Alexandre Mathias –  
Estrategista Chefe

Bruno Benassi, CNPI  
– Analista de Ações

## Vale (VALE3) - Compra

Preço Alvo	75
Preço Atual	60,57
Upside	24%
Mkt Cap (R\$ brl)	275
# ações (mln)	4.284
Free Float (%)	73,0%

## Performance

Semana	-2,86%
Mês	0,48%
Ano	-20,83%