



Análise

Vale
VALE3

Produzido por **SIMPLA CLUB**

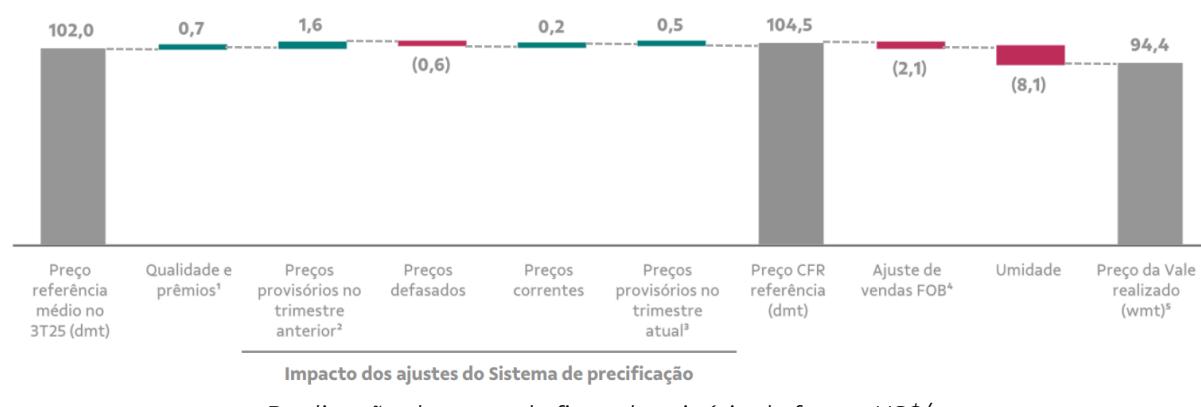
Guilherme La Vega

Última Atualização

O 3T25 marcou um trimestre operacionalmente muito forte para a Vale, que registrou avanços importantes em produção, custos, execução de projetos estratégicos e reforço de segurança, sendo o melhor trimestre de produção de minério de ferro desde 2018, além do melhor 3º trimestre de cobre desde 2019, enquanto o níquel mostrou um processo claro de recuperação operacional.

A receita líquida somou US\$10,42 bilhões, crescimento de 9% a/a, sustentado por volumes mais altos e realização de preços mais favorável, tanto em minério de ferro quanto em cobre. Em relação ao trimestre anterior, houve avanço de 18%, reforçando a combinação de maior demanda, normalização operacional e execução eficiente da cadeia logística.

O segmento de Soluções de Minério de Ferro apresentou forte desempenho. As vendas de finos cresceram 8% a/a, enquanto o volume de produtos de maior teor e o aumento da oferta de blends fortaleceram o prêmio de qualidade. O portfólio demonstrou maior flexibilidade, com Mid-Grade Carajás aumentando 116% a/a em volume vendido, e pellet feed para a China quase triplicando (+158% a/a), contribuindo para maior captura de valor no processo comercial. O resultado operacional desse segmento se traduziu em EBITDA Ajustado de US\$3,4 bilhões, alta de 20% a/a, uma expansão relevante dada a elevação de custos setoriais em várias mineradoras globais.



Realização de preço de finos de minério de ferro – US\$/t.

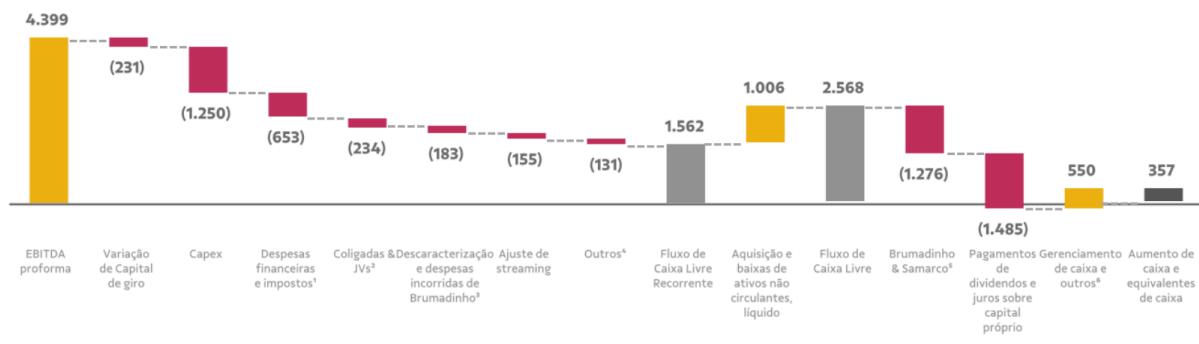
Fonte: RI Vale.

Nos Metais para Transição Energética, o trimestre foi excepcional. O EBITDA ajustado totalizou US\$687 milhões, um avanço de 177% a/a, impulsionado pela combinação de preços mais altos de cobre, maior volume de vendas e forte recomposição de margens no níquel. O EBITDA de cobre aumentou 71% a/a, chegando a US\$614 milhões, enquanto o EBITDA de níquel avançou US\$180 milhões a/a, revertendo o resultado negativo do 3T24, beneficiado por menor dependência de feed externo e maior disponibilidade de material de Voisey's Bay, com custos significativamente mais baixos.

O EBITDA consolidado proforma consolidado alcançou US\$4,4 bilhões, crescimento de 17% a/a e 28% t/t, sustentado por maiores volumes de minério de ferro e cobre, além de menores custos de frete e redução de despesas operacionais. A margem EBITDA proforma subiu para 42%, ganho de 3 p.p. frente ao 3T24, refletindo maior eficiência operacional e retomada gradual dos preços das commodities metálicas.

O lucro líquido proforma atingiu US\$2,7 bilhões, avanço expressivo de 78% a/a, influenciado principalmente pelo crescimento do EBITDA e pela ausência dos impactos não recorrentes que afetaram o resultado do 3T24, como a provisão extraordinária da Samarco registrada naquele período. O lucro líquido atribuível aos acionistas somou US\$2,685 bilhões, 11% acima do mesmo trimestre de 2024.

A geração de caixa foi outro ponto positivo relevante. O Fluxo de Caixa Livre recorrente alcançou US\$1,56 bilhão, crescendo 205% a/a, apoiado na expansão do EBITDA e no consumo de capital de giro mais benigno.



Fluxo de caixa livre 3T25 (US\$ milhões).

Fonte: RI Vale.

Do lado do endividamento, a dívida líquida expandida recuou para US\$16,6 bilhões, queda de US\$0,8 bilhão t/t, favorecida pela forte geração de caixa. A companhia também reforçou sua estratégia de gestão de passivos ao lançar uma oferta facultativa para aquisição das debêntures participativas, além de concluir a joint venture com a Aliança Energia, que trouxe US\$1 bilhão em caixa e garantiu acesso estável a energia renovável a custos competitivos, elemento crítico na competitividade da mineração de metais básicos e de minério de ferro no longo prazo.

Área de Atuação

Setor de Atuação

Materiais Básicos

Subsetor

Mineração

Segmento

Minerais Metálicos

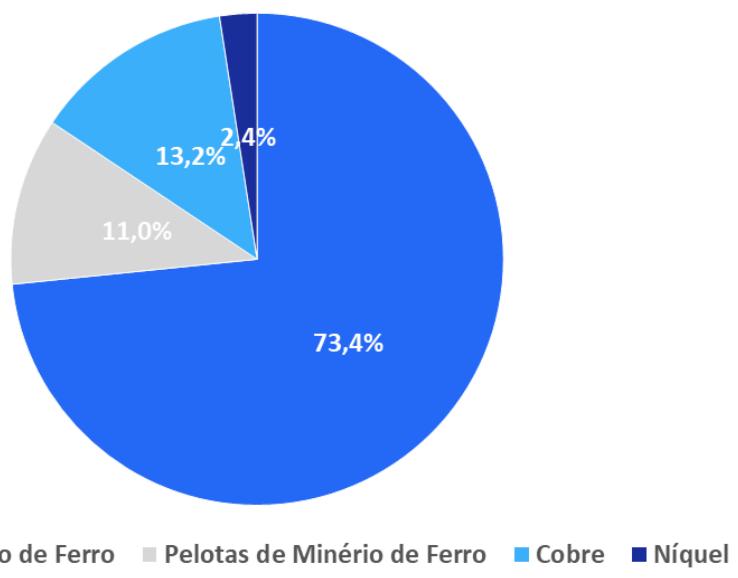
A Vale está entre as maiores companhias de mineração e metais do mundo, explorando diversos tipos de minerais metálicos em projetos espalhados em seis países. Além disso, a empresa opera um complexo sistema de logística no Brasil, incluindo ferrovias, terminais marítimos e

portos, que são integrados à operação de mineração. A Vale distingue sua atuação em duas unidades:

- ❖ **Soluções para Siderurgia:** corresponde às atividades de extração de minério de ferro, podendo ser comercializado no formato de finos (majoritário) ou em pelotas. Nessa unidade, consideramos também a participação na MRS Logística, que transporta os produtos via ferrovias até os terminais marítimos.
- ❖ **Materiais para Transição Energética:** compreende a produção de minerais não ferrosos, sendo esses o níquel, cobre e cobalto, principalmente.

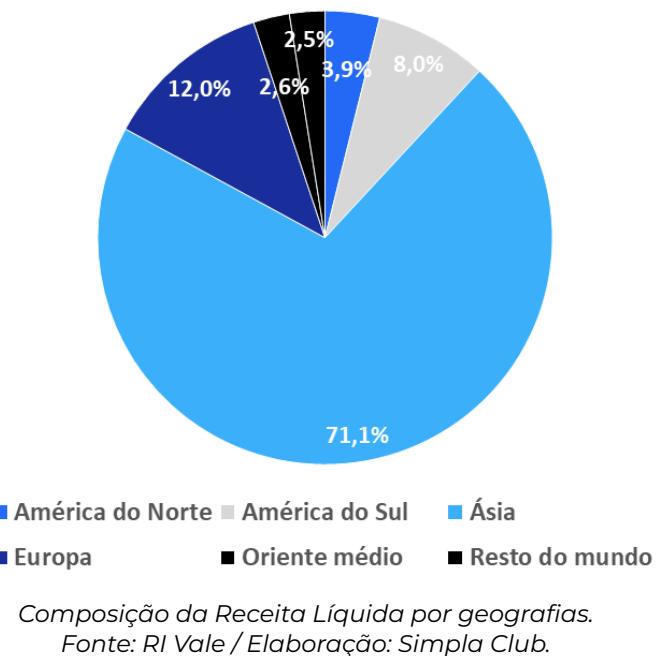
A seguir, temos acesso à composição do EBITDA ajustado da empresa, com base em suas unidades operacionais. Observamos que o minério de ferro representa cerca de 73% do EBITDA total da empresa.

Nos últimos anos, suas unidades passaram por algumas transformações, como a venda dos ativos de carvão, além da venda parcial da unidade de materiais para transição energética.



*Composição do EBITDA ajustado.
Fonte: RI Vale / Elaboração: Simpla Club.*

Na próxima figura observamos a participação das exportações em seu faturamento. Individualmente, os cinco países que mais agregam faturamento à Vale são, aproximadamente: China (cerca de 50%), Brasil (9%), Japão (8%), Alemanha (4%) e Estados Unidos (3%). Assim, concluímos que a Vale é uma empresa global e pouco dependente do Brasil.



A Vale fornece seus minerais ferrosos para a indústria siderúrgica, que por sua vez, é influenciada por fatores de produção industrial global, construção civil e gastos com infraestrutura.

Como vimos, a China representa a maior parte da demanda mundial, com grande folga em relação aos demais países. Por isso, a economia chinesa aquecida representa uma boa perspectiva de desempenho para aquecer o setor de mineração. É verdade que o crescimento do país asiático vem perdendo fôlego nos últimos anos, mas ainda estamos falando de um crescimento robusto, com muitas oportunidades de negócios.

Isto é, como o minério de ferro é utilizado para construção civil, acreditamos que as teses de crescimento populacional e, principalmente, de urbanização são importantes para a Vale. Na China, cerca de 65% da

população é urbana, enquanto na Índia esse indicador atinge cerca de 35%. Juntos, os dois países representam 36% da população mundial.

Sabemos que esse é um mercado extremamente competitivo, e que fatores como preço, qualidade das matérias-primas, custos operacionais e custos de transporte são diferenciais no momento de execução das vendas.

Os principais concorrentes da Vale no mercado asiático estão localizados na Austrália, com as empresas *BHP Billiton*, *Rio Tinto* e *FMG*. Pelo critério de localização, essas mineradoras possuem custo de frete mais competitivo do que a Vale, afinal de contas, estão mais próximas à China. Por isso, a Austrália é o principal país fornecedor desse mineral à China, seguido do Brasil.

Todavia, aqui está uma das principais vantagens competitivas da Vale: a empresa conta com o minério de ferro de mais alta qualidade mundial, presente na mina de Carajás e que corresponde a mais de 60% de sua produção. Por isso, o maior custo do frete da Vale acaba sendo compensado pelo menor custo operacional ao utilizar a matéria-prima brasileira.

O minério de ferro da Vale possui baixos níveis de impurezas, o que resulta em custos mais baixos de processamento. Por exemplo, o teor de alumina em seu minério é muito baixo, logo o consumo de coque é reduzido e a produtividade dos fornos é maximizada.

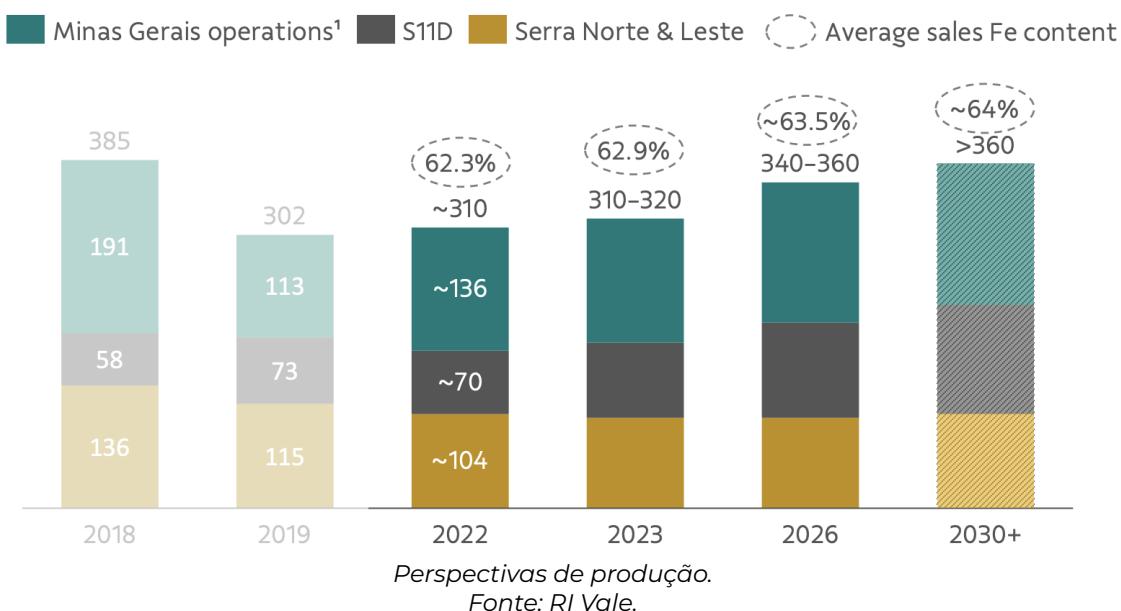
Além disso, dá-se um menor impacto ambiental, com menos emissão de gases poluentes e menor contribuição para o aquecimento global. Lembrando que a China vem passando por uma fase de maior rigor quanto às práticas ambientais aplicadas nas empresas. Na verdade, a economia mundial está orientada à descarbonização, por isso a Vale pode aproveitar.

Isso também não implica em dizer que os custos de frete da Vale são caros, pelo contrário. A logística desenvolvida pela companhia, além do transporte ferroviário em território nacional, conta com acesso a centros de distribuição na Malásia e Omã, além de acordo com diversos portos na China.

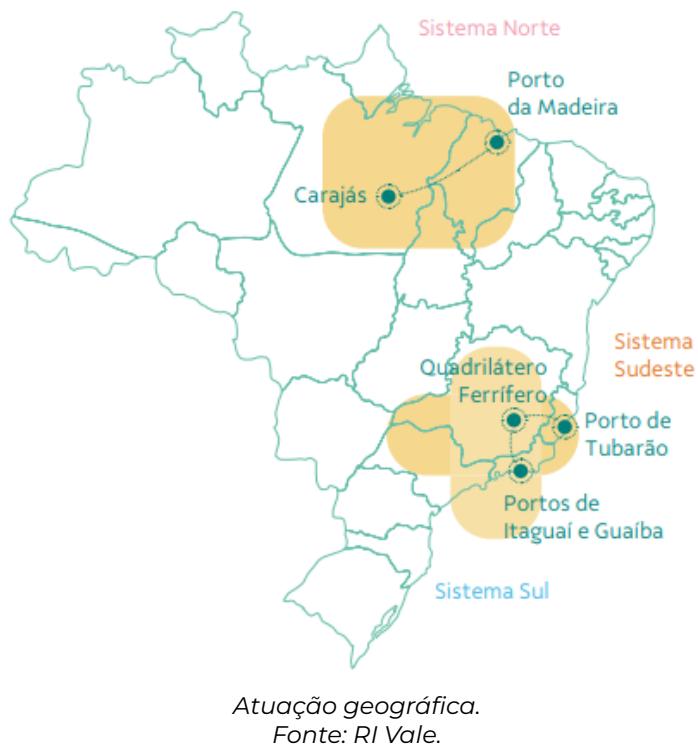
Operacionalmente, a Vale tem promovido mudanças capazes de reduzir a dependência por barragens de rejeitos, através do processamento do minério de ferro à seco com plantas de filtragem. Inclusive, isso também pode aumentar a segurança da operação, reduzir a área de tratamento necessária, além de gerar subprodutos com valor agregado, como é o caso da areia.

A empresa trabalha com a possibilidade de expandir sua operação de minério de ferro ao redor de 20%, podendo superar 360 milhões de toneladas por ano. Vemos na figura a seguir que esse nível de produção ainda é aquém da produção de anos passados, explicado pelo descomissionamento de barragens no estado de Minas Gerais.

Iron ore production¹ (Mt)

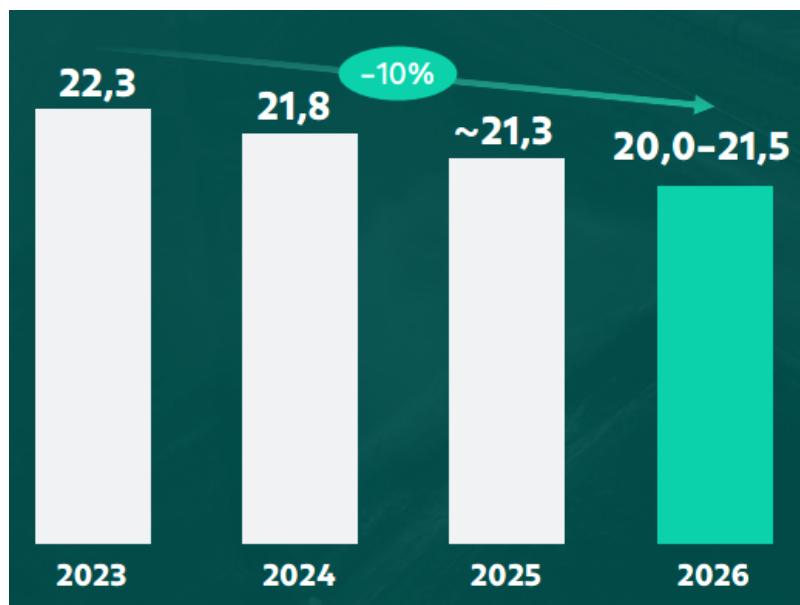


Abaixo, podemos entender melhor sobre a atuação geográfica da Vale. Enquanto as operações de minas gerais ficam no quadrilátero ferrífero, S11D (com a produção do ferro de maior qualidade) e Serra Norte e Leste ficam no complexo de Carajás.



Nesse caso, vemos que o ganho de escala ainda será acompanhado por um aumento na concentração de ferro do minério extraído, aumentando sua pureza e permitindo que sua venda aconteça a uma faixa de preço superior. Logo, o EBITDA não só pode crescer pelo ganho de escala, como também pelo maior *spread* na venda do minério de ferro.

Dessa forma, o custo caixa da empresa seria mais competitivo. O custo caixa relaciona o recurso necessário para produção de 1 tonelada de minério de ferro. Obviamente, quanto menor o custo de caixa, mais o preço da Vale fica competitivo em cenário global, que somado às suas vantagens competitivas resulta em uma empresa muito forte. A Vale opera em níveis próximos com as outras grandes mineradoras australianas, que possuem um custo caixa C1 que varia entre US\$15 a US\$21 por tonelada.



Custo caixa C1, termos nominais (US\$/t).

Fonte: RI Vale.

Por fim, a empresa espera explorar mais a produção de Níquel e Cobre, afinal de contas, esses materiais básicos serão necessários diante de um contexto de transição energética e eletrificação dos veículos. A demanda de Níquel pode aumentar em 50% até 2030, enquanto a de cobre pode aumentar em 29%.

O mundo vive uma transição energética, com políticas ambientais mais restritivas em todo o mundo. A necessidade por uma indústria siderúrgica mais eficiente, deve suportar a demanda pelo minério de ferro de mais alta.

Algumas gigantes australianas já desistiram do projeto, mas a China não. O país asiático entende do altíssimo capital necessário para tirar esse projeto do papel, mas quer fazer isso para proteger sua indústria e ganhar independência da compra de minério da Austrália, principalmente.

Até isso acontecer, algo que levará bons anos, podemos reforçar nossa crença de que o preço do minério de alta qualidade continuaria elevado. Com a Austrália se tornando preterida frente ao Brasil, favorecendo a atuação da Vale.

Histórico da Empresa

A Vale do Rio Doce foi inaugurada na cidade de Itabira, interior de MG, pelo então Presidente Getúlio Vargas, em 1942. Ela tinha como objetivo explorar, comercializar, transportar e exportar minérios de ferro, além de explorar a estrada de ferro até o porto de Vitória/ES.

Antes do nascimento da Vale, porém, a região de Itabira já era popular e tinha uma participação histórica na economia brasileira, já que durante décadas o interior mineiro foi muito rico em ouro. Itabira, inclusive, é uma palavra de origem tupi que significa pedra (ita) que brilha (bira).

Porém, ao contrário do acreditavam os aventureiros, a pedra cintilante que dava brilho aos picos da cidade era, em sua grande maioria, ferro e não ouro. O Pico do Cauê, localizado em Itabira, foi mapeado como a maior jazida de minério de ferro do mundo, o que atraiu a atenção de empresas estrangeiras.

Percival Farquhar, empresário norte-americano, através de sua empresa *Itabira Iron Ore Co*, começou a industrializar a região, quando encontrou muitas facilidades dos governantes à época, desde isenções tributárias até exclusividade no transporte via ferrovia, que trazia grande vantagem competitiva à empresa.

Logo mais, os nacionalistas do Brasil começaram a reivindicar direitos e a soberania do solo brasileiro. A pressão sobre as empresas estrangeiras ganhava cada vez mais força, até que, junto à eclosão da Segunda Guerra Mundial, surgiu a Vale do Rio Doce, que logo incorporaria a empresa de Itabira. O contexto político na época levava a acreditar que somente a nacionalização dos ativos e a exploração do nosso subsolo levaria o Brasil ao progresso. Esse era o discurso que começou com Arthur Bernardes e foi tomando forma até o ato de Getúlio Vargas de criar a Vale.

Em 1976, quando constatada a existência de minério de ferro em Carajás/PA, outorgou-se à Vale a concessão para construção, uso e exploração da estrada de ferro que liga Carajás a São Luís, para posteriormente fazer a exportação do material.

Carajás é a maior mina de minério de ferro a céu aberto do mundo, com um minério de alta qualidade em padrão mundial. Para se ter ideia da dimensão dessa jazida, na época da descoberta, a Vale já era uma das maiores empresas do Brasil, produzindo quase 11 milhões de toneladas de minério de ferro por ano. Em 2020, somente o Complexo de Carajás produziu cerca de 192 milhões de toneladas.

O processo de privatização da Vale foi iniciado em 1997, sob o governo de Fernando Henrique Cardoso, também em um contexto de abertura econômica e privatizações. A privatização da Vale foi um tema polêmico e gerou inúmeros conflitos e manifestações.

De um lado alegam que o projeto foi “entreguista”, já que 41,7% da empresa foi vendida por R\$3,3 bilhões na época, sendo que seus ativos estavam avaliados por valores muito maiores. Por outro lado, defensores alegam que a privatização da companhia gerou um choque de gestão, transformando a Vale em uma empresa muito mais produtiva, eficiente e lucrativa.

Em 2015 aconteceu o rompimento de uma das barragens de rejeitos de minério de ferro da Samarco, em Mariana/MG. Em 2019, um novo acidente acontece, dessa vez na Barragem I da Mina do Córrego do Feijão, localizada em Brumadinho/MG.

Governança Corporativa

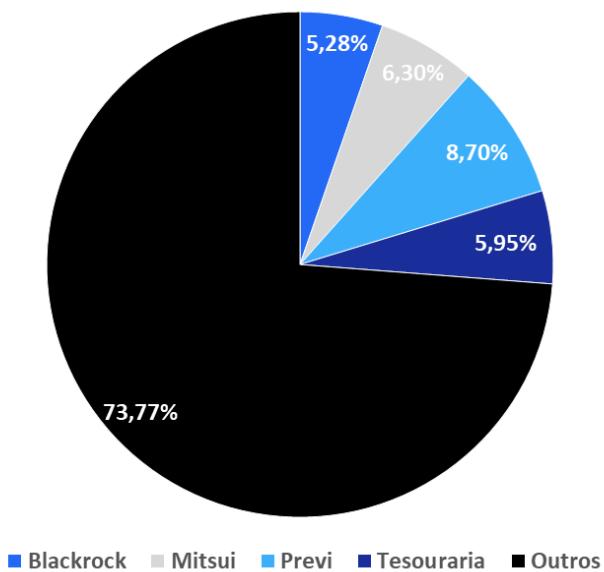
A Vale está inserida no segmento de listagem Novo Mercado, o de mais alto rigor quanto às Boas Práticas de Governança Corporativa. A partir de 2017, quando houve essa mudança de listagem e de processos internos, ficaram

definidas medidas para reforçar sua governança, que tinha falhas e omissões relevantes, a começar pelos acidentes nas barragens.

Com isso, a empresa aproximou-se dos investidores minoritários, tornou mais transparente seu processo de remuneração dos administradores, admitiu a presença de conselheiros administrativos independentes, além de firmar a garantia do *tag along*, que até 2017 não era totalmente garantido.

Ainda assim, alguns acionistas de renome da empresa reivindicaram uma postura mais forte e uma renovação completa, acreditando que seu conselho não tinha independência suficiente, já que até pouco tempo faziam parte de um acordo de acionistas presentes durante a gestão na qual ocorreram as tragédias de Mariana e Brumadinho. Diante disso, boa parte das reivindicações foram aceitas, com bons nomes ao Conselho de Administração.

A Vale não possui um controle bem definido, uma vez que mais da metade de suas ações estão em negociação no mercado. Apesar disso, podemos identificar alguns acionistas relevantes, entre eles a Previ, *BlackRock* e *Mitsui&Co*, conforme mostra a figura abaixo.



Estrutura Acionária.
Fonte: RI Vale / Elaboração: Simpla Club.

Além disso, a União Federal mantém a chamada *Golden Share*, uma ação preferencial que dá poder de travar algumas decisões tidas como estratégicas à atuação da Vale. O governo também pode exercer influência no controle de maneira indireta através da Previ, que é (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil).



Direito de veto do detentor das Golden Shares

- ✓ Alteração de nossa denominação social.
- ✓ Mudança de nossa sede social.
- ✓ Mudança do nosso objeto social relativa à exploração de jazidas minerais.
- ✓ Qualquer modificação dos direitos atribuídos às espécies e classes das ações de nossa emissão.
- ✓ Qualquer modificação de quaisquer dos direitos atribuídos por nosso Estatuto Social à ação preferencial de classe especial.
- ✓ Liquidação de nossa empresa.
- ✓ Qualquer alienação ou encerramento das atividades de uma ou mais das seguintes etapas dos sistemas integrados de nossa exploração de minério de ferro:
 - Jazidas minerais, depósitos de minério, minas.
 - Ferrovias.
 - Portos e terminais marítimos.

Poder da Golden Share.
Fonte: RI Vale.

Riscos do Negócio

O primeiro e maior risco a que a Vale está exposta refere-se ao risco ambiental. As tragédias em Mariana e Brumadinho tiveram consequências negativas enormes à empresa. Arriscamos a dizer que a Vale só permaneceu aberta após isso tudo devido à sua escala. Caso fosse outra empresa, um pouco menor, teria fechado as portas, já que os danos abrangem perdas de vidas, graves danos extrapatrimoniais, materiais, ambientais e de imagem.

Existem outras barragens da empresa que foram construídas utilizando da mesma tecnologia daquelas que romperam, o que traz estabilidade duvidosa. Por outro lado, a empresa já tem seu plano de descomissionamento dessas barragens, migrando todas elas para barragens de rejeito a seco, que mesmo sendo mais caras para operacionalizar, seus risco de acidentes são bem menores.

Mesmo tendo costurado diversos acordos judiciais, a empresa segue ré em outros processos que podem demandar quantias bilionárias. Fora que qualquer outro acidente poderia esgotar a capacidade financeira da empresa.

Além do mais, pela empresa operar em um mercado de *commodities*, a Vale está exposta aos preços flutuantes tanto do câmbio, como também dos minerais e metais extraídos. Não temos previsibilidade sobre o futuro dessa matéria-prima.

A construção de fábrica, por outra empresa, na Guiné-Bissau pode impactar a precificação do minério a nível mundial. Pois além de grande abundância, o minério por lá é de boa qualidade, assim como o da Vale.

Por fim, vale destacar que, apesar da sua estrutura diversificada de clientes, a China ainda representa a maior parte da demanda. Estamos

acompanhando a crise na *Evergrande*, uma gigante da construção civil, que está altamente alavancada e que pode abalar o sistema do Partido Comunista Chinês.

Esse é apenas um exemplo que retrata um mercado muito fechado, cíclico, de grande importância na economia asiática e que, em eventual crise ou desaceleração do crescimento na China, pode repercutir em menos vendas e até na baixa do preço do minério de ferro.

Resultados Anteriores

Os dois acidentes que envolveram a Vale foram trágicos, com danos gigantescos e irreversíveis. Infelizmente, somente após os episódios foi que a empresa promoveu um profundo choque cultural interno, a começar pela mudança à listagem no Novo Mercado, que deu mais segurança à instituição.

Outras decisões da empresa foram assertivas. É o caso da venda da operação de fertilizantes à *Mosaic* (valor acima de US\$1,1 bilhão), venda dos ativos de carvão, que operavam constantemente no prejuízo e o *ramp-up* (aumento de produção) de unidades extratoras do minério de ferro.

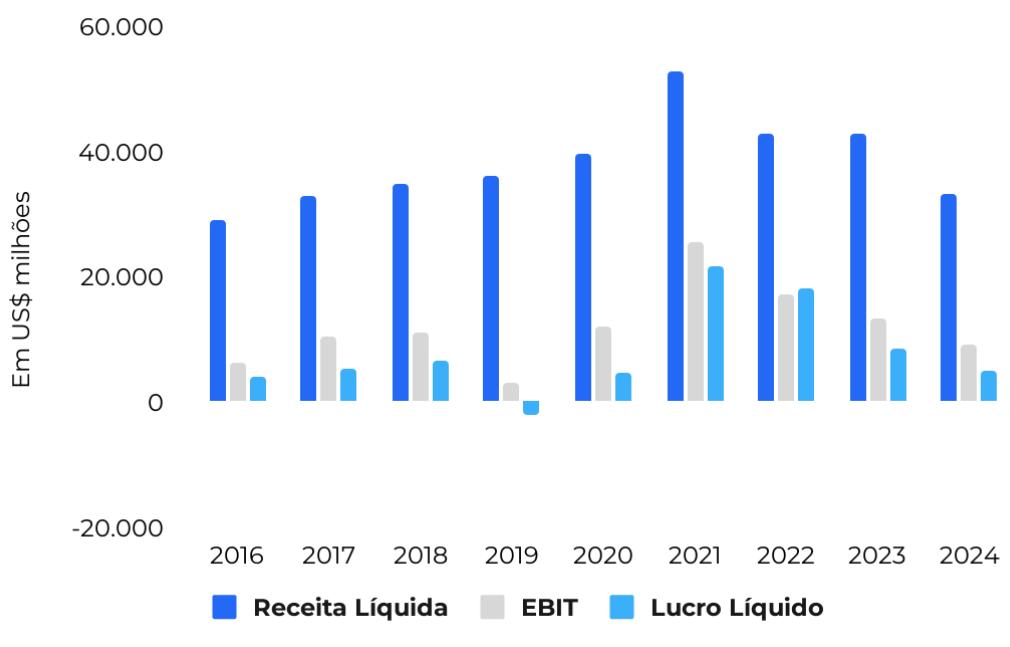
Em relação ao *ramp-up*, a Vale inicialmente inaugurou um projeto que seria o maior complexo minerador da sua história, com capacidade de produzir 90 milhões de toneladas por ano, com um minério de altíssima qualidade. Esse ativo foi muito importante para manter estabilizada sua produção de minério, principalmente quando a companhia viu algumas de suas minas e barragens desativadas após Brumadinho.

Além do mais, a gestão da empresa tem como objetivo aumentar a diversificação da sua base de ativos (sem fazer aquisições, apenas investimentos em ativos existentes), a fim de reduzir sua dependência do minério de ferro.

Apesar da dependência pelo minério de ferro ter diminuído marginalmente, ela ainda continua alta. O que inclusive foi bom para a Vale, a ver pela alta no preço da *commodity*.

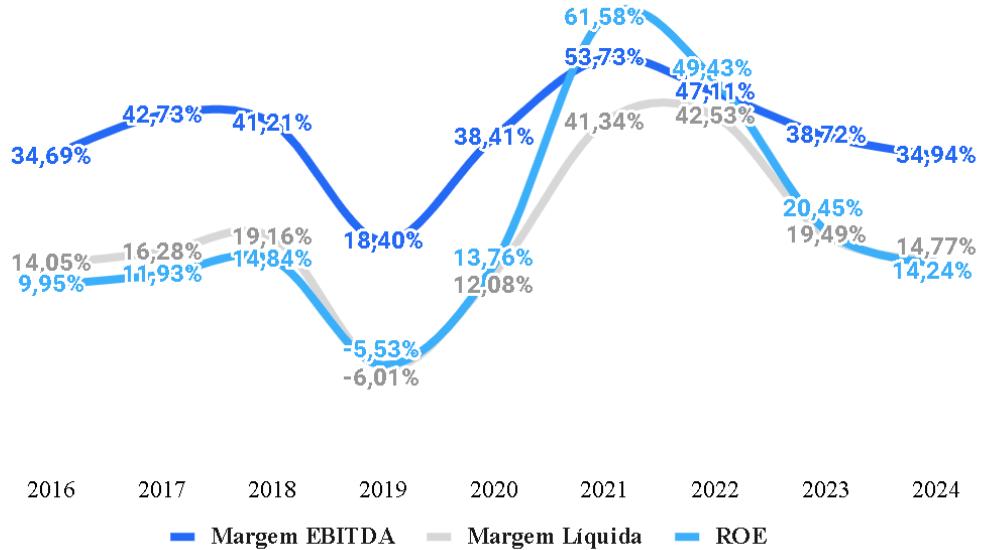
Mas, por outro lado, a dependência também pode ser prejudicial em uma eventual queda na demanda e/ou dos preços. Até porque a China também vem ganhando espaço na agenda da Vale já há alguns anos, aumentando sua dependência pela economia no país asiático.

A partir da figura a seguir temos uma dimensão ainda maior do ciclo de alta de *commodities* a partir do gráfico dolarizado. Para efeito de comparação, ignoramos as despesas oriundas de Brumadinho, que impactaram os resultados de 2019 e 2020.



Resultado operacional ajustado.
Fonte: RI Vale / Elaboração: Simpla Club.

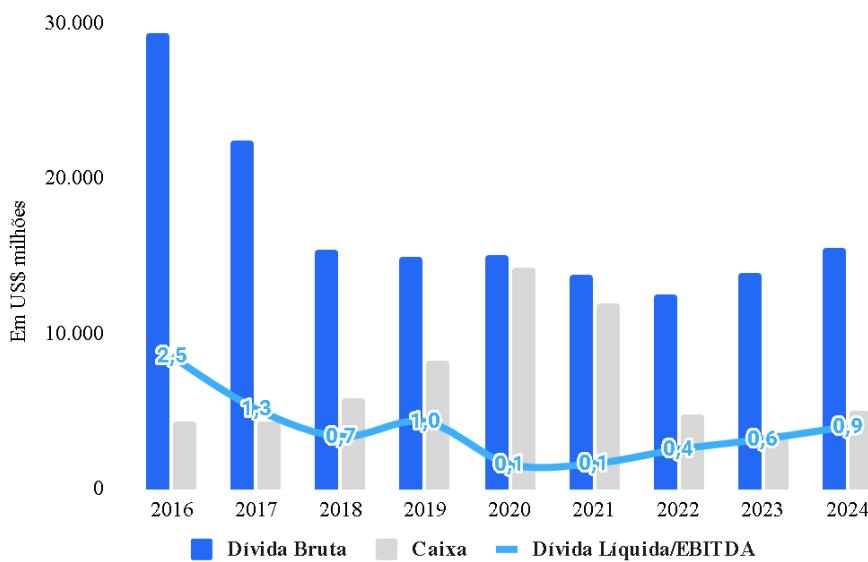
Vemos que tanto a receita líquida quanto o EBITDA caíram nos últimos anos, reflexo da queda no preço da *commodity*. De toda forma, a Vale continua sendo uma empresa muito lucrativa e o gráfico abaixo ilustra o seu histórico.



Lucratividade e rentabilidade.
Fonte: RI Vale / Elaboração: Simpla Club.

Outro foco da empresa consistiu na redução do seu endividamento, o que foi visto como um movimento muito positivo. Estamos falando de um mercado altamente cíclico e que a Vale chegou a ter quase R\$100 bilhões em dívida líquida.

Caso isso acontecesse durante um período ruim do mercado, a Vale poderia ter tido dificuldades. A situação atual, porém, é mais conservadora, com uma dívida líquida atual de 0.8x o seu EBITDA, conforme mostramos a seguir. Ainda destacamos que o cronograma de amortização dessas dívidas é longo, junto ao baixo custo de capital.



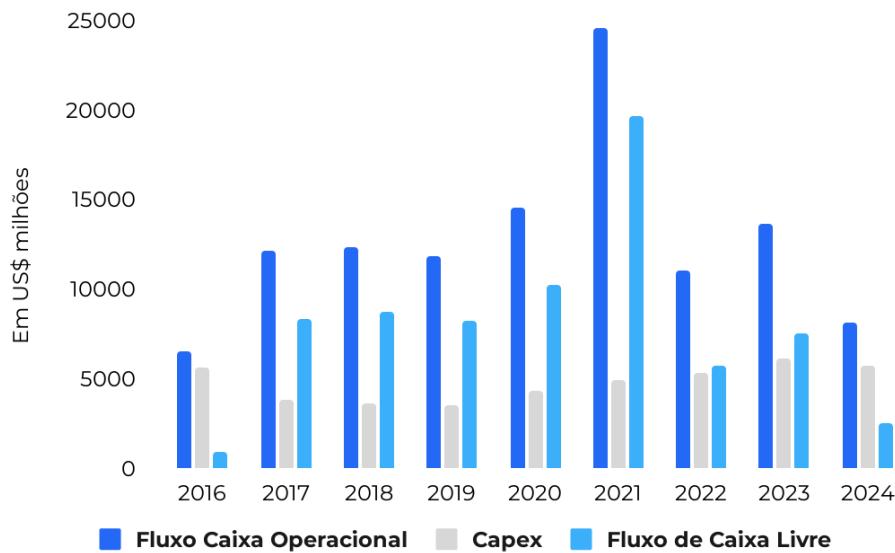
Endividamento.
Fonte: RI Vale / Elaboração: Simpla Club.

Note que todo esse cenário, que desenhamos até agora, é forte o bastante para afirmarmos que a empresa conseguiu gerar fluxo de caixa como nunca na sua história. Principalmente porque a Vale não necessita de tantos investimentos para crescer.

Dessa forma, se a empresa tem um altíssimo fluxo de caixa livre e uma baixa necessidade por novos investimentos e/ou endividamento, a alternativa encontrada é distribuí-lo em forma de dividendos.

Atualmente, a empresa negocia com *dividend yield* próximo a 7,0%. Desde 2019, quando a empresa reformulou sua política de dividendos, a Vale figura entre as maiores distribuidoras do país, apesar de ter sido beneficiada pelo ciclo da *commodity*.

Considerando um cenário em que o preço do minério de ferro não esteja tão alto, assim como o preço das ações da mineradora, podemos esperar um *dividend yield* entre 8,0% a 9,0%. Fato que esses números são apenas estimativas e consideram um único cenário.



Geração de caixa livre e operacional.

Fonte: RI Vale / Elaboração: Simpla Club.

Valuation

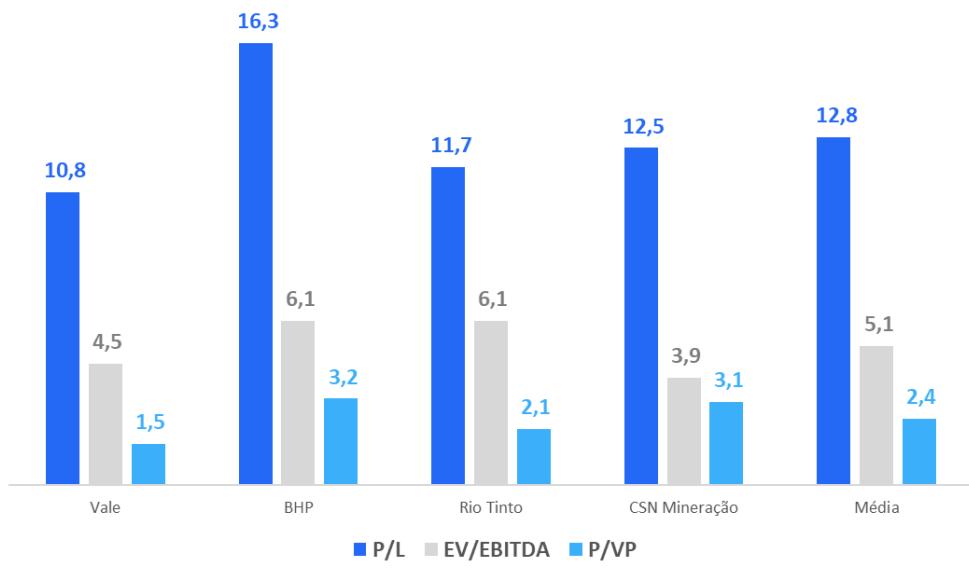
Análise de Múltiplos

O método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas do mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam no mesmo ciclo de vida. Isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

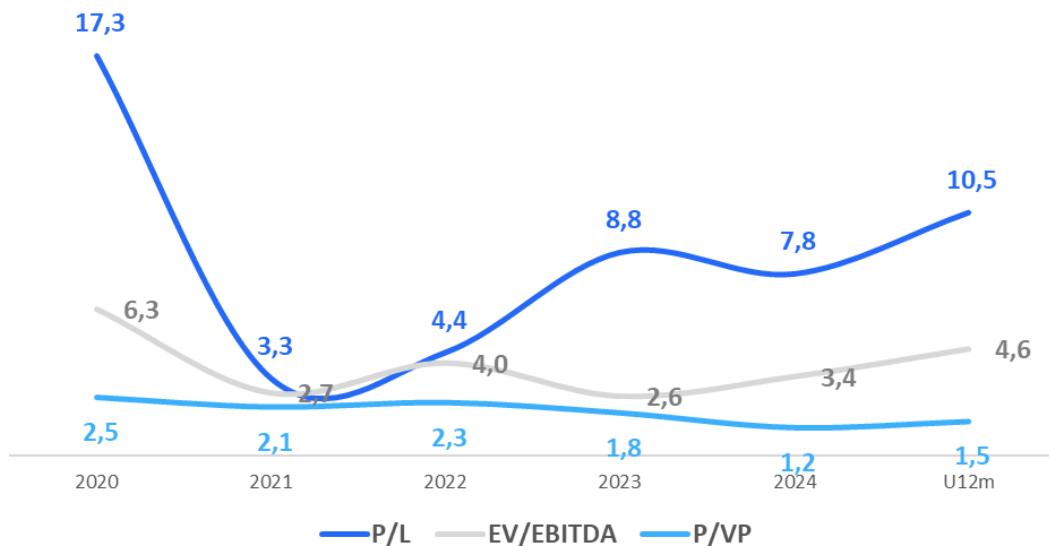
Para a comparação de múltiplos, foram escolhidas as empresas *BHP Billiton* (BHP), *Rio Tinto* (RIO) e *CSN Mineração* (CMIN3). Enquanto a primeira negocia na Bolsa de Valores de Nova Iorque, a segunda negocia na Bolsa de Valores australiana.

- ❖ **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial.

- ❖ **P/VP:** é a relação entre o valor de mercado e o valor patrimonial da empresa. Valor patrimonial é o capital restante depois de já terem sido descontadas todas obrigações de capital de terceiros, em outras palavras, é o capital que sobra para os acionistas.
- ❖ **EV/EBIT:** o objetivo desse indicador é analisar quanto o valor da firma, que é a soma do valor de mercado com a dívida líquida, se relaciona com o lucro operacional da empresa. É diferente dos outros indicadores pois, aqui, relaciona a operação em si.



Por essa comparação, vemos que as ações da Vale são negociadas com desconto frente às demais competidoras. Para confirmar essa informação seguimos adiante, onde é possível encontrar o histórico desses múltiplos. Essa análise histórica, por se tratar de uma empresa cíclica, pode ser perigosa, embora em uma análise menos volátil, que envolve o preço sobre valor patrimonial, também encontramos um desconto.



Comportamento histórico dos múltiplos.

Fonte: FactSet / Elaboração: Simpla Club.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

Esse método projeta fluxos de caixa da empresa para os próximos anos e o traz a valor presente descontado a uma taxa média ponderada, chamada de custo de capital, na sigla em inglês WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

Essa taxa representa o quanto a empresa gasta com custos de dívida e de remuneração ao acionista. De maneira geral, é o custo de financiamento da empresa.

Esse método tem como objetivo fazer uma estimativa reversa do mercado. Em outras palavras, o objetivo dessa análise consiste em avaliar, dado o preço das ações, qual seria o crescimento esperado pelo mercado em relação à companhia.

Para a análise da Vale devemos levar em conta alguns argumentos: sua margem EBIT histórica, preço esperado para o minério de ferro e câmbio. Importante reforçar que por ser uma empresa cíclica, nenhum *valuation* é estático.

Considerando as projeções da Vale quanto à produção futura e custo caixa, além dos contratos futuros de minério de ferro disponíveis até 2026, vemos uma grande margem de segurança, ao redor de 30%.

Nesse cenário, a Vale não precisaria apresentar nenhuma grande melhoria operacional, além do que ela já apresenta de eficiência hoje, para justificar seu *valuation*. Por diversas formas, acreditamos que as ações estão descontadas.

Opinião do Analista

Desde o último grande incidente, a Vale passou por uma transformação profunda, marcada por investimentos substanciais em processos, segurança e treinamento. Como consequência, a companhia reduziu significativamente o risco de execução de seus projetos, com queda de 71% no número de barragens em nível de emergência — e, hoje, nenhuma delas se encontra no nível 3, o mais crítico. Essa mudança de postura é essencial para garantir sustentabilidade operacional no longo prazo e reforça a geração de valor para os acionistas.



No operacional, a Vale segue avançando na redução do custo de produção e na elevação dos volumes, que atingiram o maior patamar desde 2019 no minério de ferro. A combinação de produção elevada e custo caixa menor

fortalece a resiliência da companhia em um setor altamente cíclico e dependente da China. Em cenários de recessão ou desaceleração das importações chinesas, os preços do minério tendem a recuar de maneira relevante; porém, graças ao seu baixo custo de produção, a Vale permaneceria entre as poucas mineradoras capazes de manter oferta e ainda gerar caixa — um diferencial importante em momentos de estresse global.

Atualmente, com o minério negociado próximo de US\$ 100 por tonelada, a empresa consegue gerar caixa suficiente para sustentar dividendos e recompras equivalentes a cerca de 8% ao ano, sem comprometer sua estrutura de capital. Além disso, o ramp-up da unidade de metais de transição vem ajudando, ainda que de forma gradual, a reduzir a dependência exclusiva do minério de ferro, diminuindo o risco estrutural da tese no longo prazo.

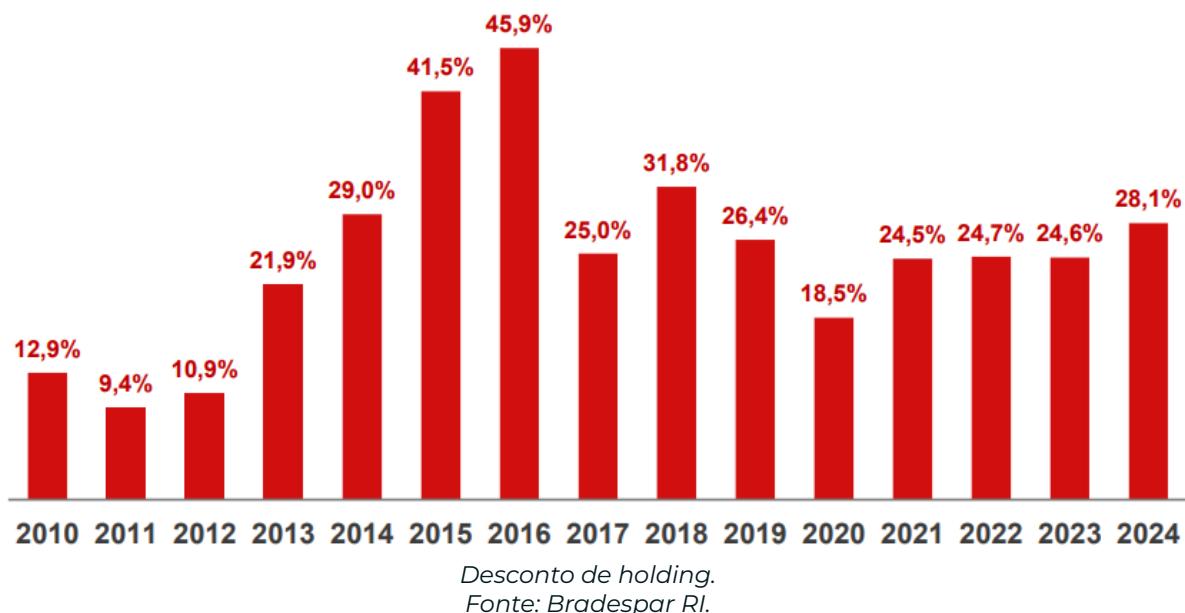
Diante dos níveis atrativos de preço e do valuation atual, mantemos recomendação de Compra para Vale (VALE3) e para Bradespar (BRAP4).

Diferença entre Bradespar (BRAP4) e Vale (VALE3)

A Bradespar (BRAP4) é uma companhia de investimentos criada em 2000, a partir da cisão parcial do Bradesco, com o propósito de concentrar participações societárias em empresas não financeiras — especialmente nos setores de mineração, siderurgia, energia e tecnologia. Na prática, porém, sua carteira é atualmente composta quase exclusivamente por uma participação de aproximadamente 3,8% na Vale.

Por ser um investimento indireto, o acionista da BRAP4 arca com custos adicionais que não existem na Vale, como despesas com diretoria, conselho de administração, conselho fiscal, auditoria e estrutura societária própria. Em razão disso, é natural que as ações da Bradespar negociem com o chamado “desconto de holding” em relação à VALE3. Hoje, esse desconto

gira em torno de 35%, bem acima da média histórica de aproximadamente 25%, o que torna a BRAP4 uma alternativa atraente para investidores cujo principal critério seja preço.



Apesar de improvável no curto prazo, existem dois potenciais vetores que poderiam destravar valor no futuro:

- ❖ Liquidação da holding, caso a Bradespar opte por vender sua participação na Vale;
- ❖ Diversificação da carteira, reduzindo a dependência de um único ativo.

Embora esses cenários ainda não façam parte do horizonte imediato, são possibilidades que permanecem no radar de longo prazo. Diante disso, mantemos preferência por Vale (VALE3) em relação a Bradespar (BRAP4), principalmente por sua simplicidade operacional e menor risco estrutural.

Equipe

**Gabriel Bassotto**Analista CNPI especialista em
Ações Brasileiras**Carlos Júnior**Analista CNPI especialista em
Fundos Imobiliários**Thiago Armentano**Analista CNPI especialista em
Ativos Globais**Guilherme La Vega**Analista CNPI especialista em
Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 08.12.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.



