

VALE3

Vale S.A.

✦ Documento produzido pelo site Rico aos Poucos com ajuda de IA — não é documento oficial da companhia

Data do relatório: 22/07/2026 · Preço de referência: R\$ 72,24 · Válido para o cenário desta data

6,5

/ 10

MANTER

Preço justo (base) R\$ 77,00

Faixa R\$ 60,00 – 95,00

Potencial vs. justo +6,6%

A **VALE3** é a maior mineradora do Brasil e a segunda maior produtora de minério de ferro do mundo, dona de um ativo que não se replica: **Carajás**, o minério de maior teor entre os grandes produtores. O 2T26, divulgado em 21/07/2026, foi **o melhor segundo trimestre em minério desde 2018** — 84,3 Mt de produção (+0,8% a/a), 79,7 Mt de vendas (+3,1%), preço realizado de US\$ 95,0/t (+11,6% a/a) e recordes em cobre e níquel.

Só que o preço da ação não é feito de produção — é feito de **preço de minério, câmbio e confiança na governança**, e os três estão contra hoje. O minério ronda US\$ 100/t com superávit estrutural e Simandou entrando em cena; o real a **R\$ 5,08** empurra o custo C1 para o topo do guidance (a Vale já avisou); e a companhia elege o presidente do Conselho **hoje, 22/07/2026**, numa assembleia que virou disputa pública entre a Previ, o Conselho, acionistas minoritários e a própria CVM. Nota **6,5/10 — MANTER**: preço justo estimado de R\$ 77,00 (faixa R\$ 60-95), potencial de +6,6% mais um dividendo esperado de ~5,7%. Retorno decente, mas que no cenário base **não bate a Selic de 14,25%** — e por isso pede preço melhor, não pressa.

O momento, em resumo

Onde estamos no ciclo: no meio do caminho, e é justamente isso que torna a decisão difícil. A ação saiu de **R\$ 91,62** (máxima em fevereiro de 2026) para **R\$ 72,24** — queda de 21% —, mas ainda está **38% acima** da mínima de 52 semanas (R\$ 52,37) e acumula alta de mais de 30% em 12 meses. Não é fundo de pessimismo nem euforia: é **reprecificação em andamento**.

Três relógios correm ao mesmo tempo. O **institucional** bate hoje, 22/07, na assembleia que define o Conselho. O **operacional** bate em 30/07, com o resultado financeiro do 2T26 — e a atenção não deve ir para produção (que já sabemos que foi ótima), e sim para **custo**: o C1 vai confirmar o topo do guidance? O **ciclo** bate mês a mês, no índice do minério e nos estoques dos portos chineses.

Como agir: para quem já tem, não há motivo operacional para vender — a empresa está entregando e paga dividendo. Para quem não tem, a assimetria hoje é morna: 6,6% até o preço justo mais 5,7% de dividendo, contra uma Selic de 14,25% sem risco. O gatilho objetivo para reforçar é **preço abaixo de R\$ 65** ou a confirmação de que o custo não estourou o guidance — não a manchete da assembleia.

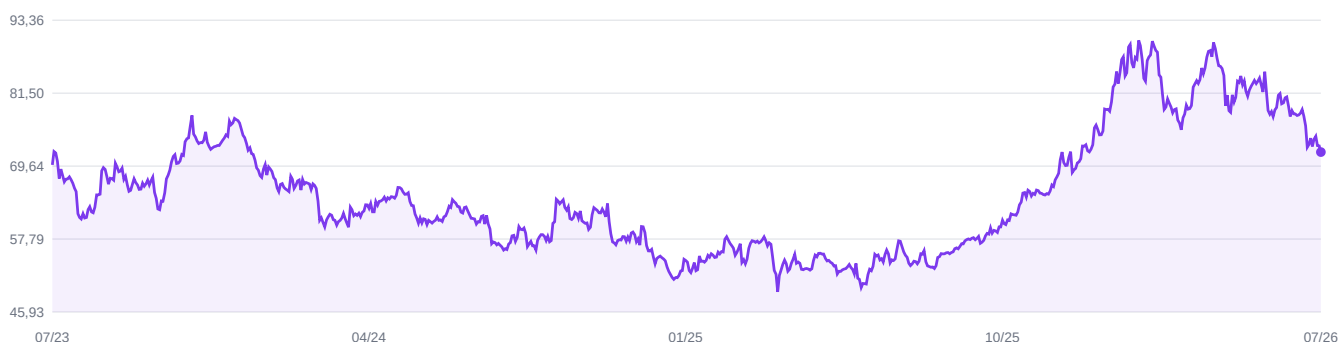
✓ Fortalece a entrada

- ✓ Operação no melhor momento em anos: melhor 2T em minério desde 2018, melhor cobre desde 2017, melhor níquel desde 2020
- ✓ Múltiplo recorrente barato: ~8x lucro proforma e ~5,1x EV/EBITDA — o P/L de 20x dos sites está contaminado pelo impairment do 4T25
- ✓ Política de dividendo escrita e obrigatória (mínimo 30% do EBITDA menos capex corrente), com anúncio esperado entre julho e agosto
- ✓ Balanço folgado: dívida líquida expandida de US\$ 17,8 bi contra EBITDA de ~US\$ 16 bi — cerca de 1x
- ✓ Atraso no ramp-up de Simandou (RBC revisou de 30 para 48 meses) adia a pressão sobre o prêmio de qualidade de Carajás
- ✓ Metais básicos ganhando peso (~28% do EBITDA) com preço de cobre 56,5% acima do ano passado e IPO da divisão no radar

⚠ Pede cautela

- ⚠ Minério de ferro perto de US\$ 100/t com superávit estrutural e consenso de ~US\$ 95/t para 2026, com viés de baixa
- ⚠ Real a R\$ 5,08 empurrando o custo C1 para o TOPO do guidance — a própria companhia sinalizou isso no release do 1T26
- ⚠ Presidência do Conselho decidida sob ofício da CVM, com dois grupos de minoritários contestando e Congresso falando em CPI
- ⚠ Produção de aço da China caindo 3% no 1S26, com estoques nos portos chineses em ~160 Mt (máxima de mais de três anos)
- ⚠ Dividendo esperado (~5,7%) abaixo do retrovisor (7,58%) e abaixo da Selic de 14,25%
- ⚠ R\$ 6,2 bi de desembolso de Mariana só em 2026, mais Brumadinho e descaracterização — mais da metade do fluxo de caixa livre de 2025

Preço — últimos 3 anos



Fundamentos

PRODUÇÃO DE MINÉRIO
2T26

84,3 Mt

+0,8% a/a — melhor 2º trimestre desde 2018; S11D com recorde de 23,4 Mt

PREÇO REALIZADO
(FINOS)

US\$ 95,0/t

+11,6% a/a no 2T26; pelotas a US\$ 137,0/t

EBITDA PROFORMA 2025

US\$ 15,9 bi

margem de 41%; 1T26 veio a US\$ 3,9 bi (+21% a/a)

LUCRO CONTÁBIL 2025

R\$ 13,8 bi

contra R\$ 31,6 bi em 2024 — derrubado por impairment de US\$ 3,5 bi no níquel

CUSTO CAIXA C1

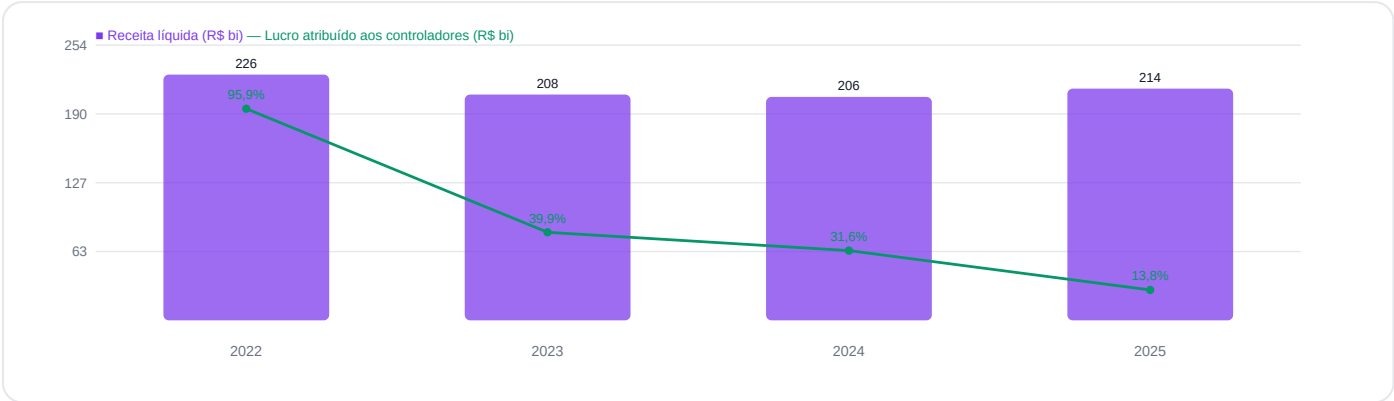
US\$ 23,6/t

+12% a/a no 1T26, pressionado pelo real forte; guidance 2026 no topo da faixa

DÍVIDA LÍQUIDA EXPANDIDA

US\$ 17,8 bi

1T26; inclui provisões de Brumadinho e Samarco — o conceito que a Vale usa como teto



PERÍODO	RECEITA LÍQ. (R\$ BI)	RESULT. OPERACIONAL (R\$ BI)	LUCRO CONTROLADORES (R\$ BI)	MARGEM LÍQUIDA	LEITURA
2022	226,5	90,3	95,9	42,3%	Fim do superciclo; minério ainda acima de US\$ 110/t
2023	208,1	65,3	39,9	19,2%	Normalização de preço
2024	206,0	55,5	31,6	15,3%	Acordo de Mariana (out/24) pesa no resultado
2025	213,6	32,0	13,8	6,5%	Impairment de US\$ 3,5 bi no níquel derruba o contábil; recorrente foi US\$ 7,8 bi
1T26 (trim.)	48,7	12,7	10,0	20,5%	Retomada limpa: sem itens não recorrentes relevantes

O gráfico conta a história inteira em duas linhas. A **receita é uma reta**: R\$ 226 bi, R\$ 208 bi, R\$ 206 bi, R\$ 214 bi. A Vale vende praticamente o mesmo volume, pelo mesmo preço, ano após ano. Já o **lucro despencou de R\$ 95,9 bi (2022) para R\$ 13,8 bi (2025)** — uma queda de 86% sem que a receita caísse 6%.

Por que isso acontece? Três motivos, e é importante separá-los: **(1) o preço do minério normalizou** — 2022 ainda pegava o rescaldo do superciclo; **(2) o passivo de Mariana e Brumadinho passou pela conta** — o acordo de reparação assinado em outubro de 2024 (R\$ 170 bilhões no total, com a parcela da Vale) transformou um risco jurídico em despesa contábil e desembolso de caixa; **(3) 2025 levou uma baixa contábil de US\$ 3,5 bilhões nos ativos de níquel do Canadá**, quando a companhia reconheceu que aquelas minas valem menos do que estavam nos livros.

Os itens (2) e (3) são **não recorrentes**. Por isso a Vale divulga o lucro "proforma": em 2025, **US\$ 7,8 bilhões** contra os US\$ 2,4 bilhões contábeis. É esse número que você deve usar para julgar se a ação está cara — e a diferença explica por que o P/L aparece em 20x nos sites: **o denominador está machucado por eventos que não se repetem**. Na base recorrente, VALE3 negocia perto de **8x lucro**.

O **1T26 é o melhor termômetro do que a Vale é hoje**: R\$ 48,7 bi de receita, R\$ 10,0 bi de lucro, margem líquida de 20,5%, sem maquiagem. Anualizando com a sazonalidade a favor no 2º semestre, é uma empresa de **R\$ 40-45 bilhões de lucro recorrente por ano**, sentada num valor de mercado de R\$ 320 bilhões.

Pontos fortes × pontos fracos

▲ Pontos fortes

- ▲ **Carajás: o melhor minério do mundo em escala.** O Sistema Norte produz minério com ~65% de teor de ferro e baixa alumina — a siderurgia paga prêmio por isso porque gasta menos energia e emite menos carbono. No 2T26, o S11D bateu recorde para um segundo trimestre com 23,4 Mt. É um ativo que nenhum concorrente australiano tem e que leva décadas e dezenas de bilhões para replicar.
- ▲ **Operação entregando de verdade — não é discurso.** 2T26 foi o melhor segundo trimestre em minério desde 2018 (84,3 Mt), o melhor em cobre desde 2017 (98,4 kt) e o melhor em níquel desde 2020 (42,0 kt). Todos os guidances de 2025 foram atingidos ou superados. Capanema e VGR1 estão em ramp-up e Serra Sul +20 parte no 2º semestre. Execução operacional é o argumento mais forte da atual gestão.
- ▲ **Máquina de caixa com política de distribuição escrita.** A política de remuneração obriga o mínimo de 30% do EBITDA ajustado menos investimento corrente, em duas parcelas (setembro e março), com JCP em dezembro. Não depende de humor da administração. Nos últimos 12 meses foram R\$ 5,48/ação — 7,58% sobre o preço atual — e o fluxo de caixa livre recorrente de 2025 foi de US\$ 4,76 bi.
- ▲ **Balanço que aguenta o ciclo.** Dívida líquida de US\$ 13,6 bi e expandida (incluindo todas as provisões de Brumadinho e Samarco) de US\$ 17,8 bi, contra um EBITDA proforma de ~US\$ 16 bi/ano — cerca de 1x. Patrimônio líquido de R\$ 195,9 bi e caixa de R\$ 26,5 bi no 1T26. A empresa pode atravessar um ciclo ruim de minério sem risco de solvência.
- ▲ **Metais básicos como opcionalidade real.** Cobre e níquel já respondem por ~28% do EBITDA e a meta é um terço. O preço

▼ Pontos fracos

- ▼ **Zero controle sobre o preço do próprio produto.** A Vale é tomadora de preço. O índice de referência mudou de 62% para 61% Fe em 2026 e ronda US\$ 99-100/t, com consenso de mercado em ~US\$ 95/t para o ano e viés de baixa. Quem define é a demanda siderúrgica chinesa — e a produção de aço da China caiu 3% no 1º semestre de 2026, no segundo ano consecutivo abaixo de 1 bilhão de toneladas.
- ▼ **Custo subindo enquanto o dos concorrentes não sobe.** O C1 foi a US\$ 23,6/t no 1T26 (+12% a/a) por causa do real forte, e a companhia sinalizou que o ano deve fechar no TOPO do guidance (US\$ 20-21,5/t no C1, US\$ 52-56/t no all-in). Para comparar: Fortescue opera com US\$ 17,5-18,5/t e BHP com US\$ 18-19,5/t. Os australianos não sofrem com o real — a Vale está estruturalmente na parte mais cara desse quarteto.
- ▼ **Governança sequestrada por uma disputa pública.** Em 11/06/2026 a Previ (7,02%) exigiu assembleia para destituir o presidente do Conselho, Daniel Stieler. O Conselho recomendou rejeitar. Stieler renunciou em 06/07. Um interino foi eleito em 14/07. E hoje, 22/07, os acionistas escolhem entre dois conselheiros — com a CVM tendo emitido ofício em 20/07 após consulta de dois acionistas minoritários questionando a própria legalidade da votação. Isso é ruído institucional puro, e ruído afasta capital estrangeiro.
- ▼ **O passivo de Mariana e Brumadinho ainda consome caixa por décadas.** Só em 2026 a contribuição da Vale para a reparação de Mariana é de R\$ 6,2 bilhões, mais US\$ 0,9 bi de Brumadinho e US\$ 0,7 bi de descaracterização de barragens — algo em torno de US\$ 2,7 bilhões, mais da metade do

realizado de cobre saltou 56,5% a/a no 2T26 (US\$ 14.062/t) e o custo all-in do níquel caiu 48% a/a. A sócia saudita Manara entrou em 2023 a um valuation implícito de US\$ 26 bi pela divisão, e um eventual IPO destravaria valor que hoje o mercado não paga.

- ▲ **Corporation de verdade, com 96% de free float.** Não existe controlador: o maior acionista é a Previ com 7,02%, seguida de BlackRock (6,71%), Mitsui (6,45%) e Capital World (5,13%). São 762 mil pessoas físicas na base. Novo Mercado, auditoria PwC desde 2019, conselho fiscal permanente eleito por minoritários. No papel, é uma das melhores estruturas de governança da bolsa — o que torna a crise atual ainda mais frustrante.

fluxo de caixa livre recorrente de 2025. O cronograma se estende até 2043. E o julgamento em Londres contra a BHP, sócia da Samarco, pode ainda ampliar a conta por via indireta.

- ▼ **Lucro contábil volátil e cheio de armadilha.** Impairment de US\$ 3,5 bi no níquel canadense no 4T25, provisões da Samarco revisadas todo trimestre, ajustes de preço provisório em cobre e níquel. O resultado publicado raramente é o resultado econômico — o investidor que olhar só o P/L do site vai concluir que a Vale está cara a 20x lucro, quando na base recorrente ela negocia perto de 8x.
- ▼ **Simandou muda o jogo do prêmio de qualidade.** A mina guineense entrega minério de ~65% Fe, exatamente a faixa em que Carajás é premium. O primeiro embarque foi em novembro de 2025 e as estimativas para 2026 vão de 16 a 20 Mt, rumo a 120 Mt/ano lá pela década de 2030. O ramp-up parece estar atrasando (a RBC revisou de 30 para 48 meses), o que é bom no curto prazo — mas a direção estrutural é uma só: mais concorrente na única faixa em que a Vale tem vantagem.

Riscos e cuidados

Interferência política na companhia

RISCO ALTO

É o risco nº 1 hoje e o menos precificável. Um fundo de pensão de banco estatal forçou uma assembleia para trocar o comando do Conselho; parlamentares falam em CPI para investigar interferência do governo; e a CVM foi acionada por minoritários. O problema não é o nome que vencer hoje — é o precedente de que a composição do Conselho da maior mineradora do país volta a ser assunto de Brasília. Isso afeta diretamente política de dividendos, disciplina de capex e o múltiplo que o estrangeiro aceita pagar.

Minério em superávit estrutural

RISCO ALTO

Produção de aço chinesa em queda (-3% no 1S26), estoques nos portos da China em ~160 Mt (máxima de mais de três anos) e nova oferta africana entrando. O consenso de ~US\$ 95/t para 2026 já embute isso; o risco é o cenário em que o preço rompe para baixo dos US\$ 85/t. Cada US\$ 10/t a menos no preço realizado tira, grosso modo, mais de US\$ 3 bilhões de EBITDA anual da Vale.

Câmbio: real forte comprimindo margem

RISCO MÉDIO

A R\$ 5,08, o real está no ponto mais desfavorável para a Vale em anos. A própria companhia divulga a sensibilidade: cada R\$ 0,10 de variação move o C1 em US\$ 0,25/t. Um real a R\$ 4,80 adicionaria cerca de US\$ 0,70/t ao custo — sobre 320 Mt, é dinheiro de verdade. E, ao contrário do preço do minério, esse é um risco que anda na direção contrária do que a maioria dos investidores brasileiros torce.

Passivos de barragens além do provisionado

RISCO MÉDIO

A justiça inglesa já reconheceu a responsabilidade da BHP no caso Mariana e negou o recurso. A fase de quantificação de danos ainda vai correr, e como a Samarco é uma joint venture 50/50 entre Vale e BHP, existe caminho para a conta respingar. O saldo provisionado de Brumadinho e descaracterização era de US\$ 4,0 bi em dez/2025 — números novos podem aparecer.

Concessões ferroviárias e agenda regulatória

RISCO MÉDIO

A repactuação das concessões da Estrada de Ferro Carajás e da Vitória a Minas — as ferrovias sem as quais a Vale não escoaria nada — envolve outorga bilionária à União e novos investimentos, e o texto final ainda depende de aval do TCU. Ferrovia própria é a maior vantagem competitiva da Vale; qualquer solução ruim aí mexe na estrutura de custo por décadas.

Dividendo menor do que o retrovisor sugere

RISCO BAIXO

O DY de 7,58% dos últimos 12 meses embute distribuição maior que a esperada para frente. Com dívida líquida expandida em US\$ 17,8 bi, R\$ 6,2 bi de Mariana só em 2026 e capex de US\$ 5,4-5,7 bi, não há espaço confortável para dividendo extraordinário este ano. E, desde 01/01/2026, há retenção de 10% de imposto na fonte sobre dividendos acima de R\$ 50 mil por mês pagos pela mesma empresa à mesma pessoa física — o que reduz o líquido de quem tem posição grande.

Cenários

CENÁRIO OTIMISTA · ~25%

Minério segura, real cede e a governança se acalma

A companhia entrega US\$ 18 bi de EBITDA, o dividendo volta para a casa dos R\$ 5,50-6,00 por ação e o mercado aceita pagar 5,8x EV/EBITDA (o múltiplo dos pares australianos), fechando o desconto de risco-país e risco político.

- Minério se sustenta acima de US\$ 105/t: China corta oferta doméstica e/ou Simandou continua atrasando o ramp-up (a RBC já revisou de 30 para 48 meses)
- Real se desvaloriza para a faixa de R\$ 5,50-5,80, devolvendo margem — cada R\$ 0,10 vale US\$ 0,25/t no C1
- Cobre e níquel firmes, com a Vale Base Metals confirmando o IPO e o mercado passando a pagar pela divisão separadamente
- AGE resolvida sem sequelas: presidente de Conselho eleito com legitimidade, sem judicialização, sem CPI
- EBITDA proforma de 2026 na casa dos US\$ 18 bi, com dividendo cheio anunciado em setembro

Preço indicativo: **R\$ 95,00**

CENÁRIO BASE · ~50%

Anda de lado ganhando dividendo

A ação oscila entre R\$ 68 e R\$ 85 acompanhando o índice do minério e o câmbio, e o retorno do acionista vem quase todo do dividendo de ~5,7%. É o cenário em que VALE3 empata com a renda fixa e o investidor descobre que ficou exposto a volatilidade de graça.

- Minério na faixa de US\$ 90-100/t ao longo de 2026 e 2027, como projeta o consenso
- Guidance de produção cumprido (335-345 Mt) e custo fechando no topo da faixa por causa do câmbio
- EBITDA proforma entre US\$ 15,5 bi e US\$ 16,5 bi; dividendo pela política mínima, sem extraordinário
- Governança segue ruidosa mas sem ruptura: o Conselho muda de figura, a estratégia não muda
- Simandou embarcando entre 16 e 25 Mt em 2026 — presença, ainda não ameaça

Preço indicativo: **R\$ 77,00**

CENÁRIO PESSIMISTA · ~25%

Superávit se materializa com o Estado dentro de casa

EBITDA cai para a faixa de US\$ 12-13 bi, o dividendo encolhe para R\$ 3,00-3,50 por ação (DY de ~4,5% no preço de hoje) e o múltiplo comprime junto com o lucro — dupla penalidade típica de cíclica em ciclo ruim. A ação volta a testar a região de R\$ 55, patamar de meados de 2025.

- Minério rompe abaixo de US\$ 85/t: aço chinês cai mais que os 3% do 1S26 e Simandou acelera para 40 Mt+ anualizados
- Real segue forte ou aprecia para R\$ 4,80-5,00, jogando o C1 acima de US\$ 22/t e o all-in perto de US\$ 58/t
- A disputa do Conselho vira judicialização, CPI instalada e mudanças na diretoria executiva
- Sinal de mudança na política de alocação de capital: capex político, aquisição fora do core ou revisão da política de dividendos
- Novas provisões de barragens além das já reconhecidas, ou desfecho ruim na quantificação de danos em Londres

Preço indicativo: **R\$ 55,00**

Dividendos — o que esperar

A Vale é uma pagadora estruturada, não generosa por bondade. A Política de Remuneração aos Acionistas obriga o mínimo de **30% do EBITDA ajustado menos o investimento corrente**, distribuído em **duas parcelas semestrais** — a primeira em setembro (apurada no balanço do 1º semestre) e a segunda em março (apurada no 2º semestre) —, com a possibilidade de o Conselho declarar **juros sobre capital próprio em dezembro**, abatidos da parcela de março. Acima disso, o Conselho *pode* aprovar dividendo extraordinário — e foi o que fez nos anos gordos.

O histórico mostra o quanto isso é cíclico: **R\$ 14,65 por ação em 2021** (auge do minério), R\$ 7,58 em 2022, R\$ 6,08 em 2023, **R\$ 5,35 em 2024** (o pior ano) e R\$ 7,62 em 2025. Nos últimos 12 meses foram **R\$ 5,4772 por ação**, o que dá o DY de 7,58% que aparece nos sites. Há ainda um **programa de recompra** aprovado em fevereiro de 2025 para até 120 milhões de ações (cerca de 3% das ações em circulação), com US\$ 74 milhões executados no 1T26 — recompra também é devolução de caixa, e ela some do cálculo de dividend yield.

Expectativa realista para os próximos 12 meses: entre R\$ 3,80 e R\$ 4,60 por ação, com ponto central em **R\$ 4,15** — um **dividend yield de ~5,7%** sobre R\$ 72,24. Isso é **menos** que os 7,58% dos últimos 12 meses, e a diferença não é pessimismo: é a retirada dos extraordinários da conta. O próximo anúncio relevante costuma sair entre **julho e agosto**, com pagamento em **setembro** — e vem logo após a divulgação do resultado do 2T26, marcada para **30/07/2026**.

Um detalhe que muda o bolso de quem tem posição grande: desde **1º de janeiro de 2026**, dividendos acima de R\$ 50 mil por mês pagos pela mesma empresa à mesma pessoa física sofrem retenção de **10% de imposto**

na fonte. A tendência natural das companhias é aumentar a fatia paga como JCP — a Vale já fez isso no ciclo de março/2026 (R\$ 1,56 de JCP contra R\$ 0,76 de dividendo).

Valuation

Antes dos métodos, é preciso desarmar a armadilha: **o P/L de 20,6x que aparece nos sites está errado como termômetro.** Ele divide o preço por um lucro de 12 meses contaminado pelo prejuízo de US\$ 3,8 bi do 4T25 (impairment do níquel). Na base **recorrente** — o lucro proforma de US\$ 7,8 bi em 2025, ou os R\$ 10,0 bi só do 1T26 — VALE3 negocia perto de **8x lucro** e **5,1x EV/EBITDA**. Não é uma ação cara. Mas também não está no fundo do poço: em 2024 e 2025 ela negociou abaixo de R\$ 55 com múltiplos parecidos.

Cruzando quatro métodos, chegamos a uma faixa de **R\$ 75 a R\$ 78**, com ponto central em **R\$ 77,00** — potencial de **+6,6%** sobre R\$ 72,24, mais um dividendo esperado de ~5,7%. O consenso das casas para o ADR está em torno de **US\$ 17,26** (equivalente a ~R\$ 88 por ação), com máxima de US\$ 21 e mínima de US\$ 14,80 — a maior dispersão do ano, sinal de que ninguém tem convicção. Nosso número fica **deliberadamente abaixo do consenso** porque incorporamos dois fatores que os modelos de sell-side tratam como ruído: o câmbio a R\$ 5,08 (que o mercado insiste em modelar acima de R\$ 5,50) e o desconto de governança, que voltou a ser real.

EV/EBITDA sobre EBITDA
normalizado

R\$ 77,00

EBITDA proforma de 2026 estimado em US\$ 16,0 bi (1T26 realizado de US\$ 3,9 bi, 2S sazonalmente mais forte) × múltiplo-alvo de 5,3x — abaixo dos 5,5-5,9x dos pares BHP e Rio Tinto, para refletir risco-país e risco político. EV de US\$ 84,8 bi menos dívida líquida expandida de US\$ 17,8 bi = equity de US\$ 67,0 bi, convertido a R\$ 5,078 e dividido por 4,439 bi de ações.

P/L sobre lucro recorrente

R\$ 76,00

Lucro proforma normalizado de meio de ciclo de US\$ 7,8 bi (igual ao realizado em 2025, que já é um ano de preço normalizado) = R\$ 39,6 bi, ou R\$ 8,92 por ação, multiplicado por 8,5x — múltiplo típico de mineradora diversificada em ciclo neutro. Abaixo dos 10-12x que o mercado pagou nos anos de preço em alta.

Dividend yield exigido

R\$ 75,00

Provento esperado de R\$ 4,15 por ação nos próximos 12 meses (política mínima de 30%, sem extraordinário) sobre um DY exigido de 5,5%. O yield exigido é baixo em relação à Selic de 14,25% porque incorpora a valorização esperada do ativo real e a proteção cambial — se o investidor exigir 6,5%, o preço justo cai para R\$ 64.

PVP × qualidade do ativo

R\$ 78,00

Valor patrimonial de R\$ 43,07 por ação (patrimônio de controladores de R\$ 191,2 bi no 1T26 ÷ 4,439 bi de ações) × 1,8x. A Vale negociou entre 1,2x e 2,5x o patrimônio na última década; 1,8x é o meio da faixa e reflete um ROE recorrente perto de 20% sobre o patrimônio contábil.

Referência: consenso das casas (ADR)

R\$ 87,60

Alvo médio de US\$ 17,26 para o ADR VALE em Nova York (13 recomendações de compra, nenhuma de venda), convertido ao PTAX de R\$ 5,078. Faixa das casas: US\$ 14,80 a US\$ 21,00. Morgan Stanley rebaixou para neutro em 08/07/2026 com alvo de US\$ 16,50. Usado apenas como sanity check — não entra na média.

FAIXA PESSIMISTA

R\$ 60,00

PREÇO JUSTO (BASE)

R\$ 77,00

FAIXA OTIMISTA

R\$ 95,00

PREÇO NESTA DATA

R\$ 72,24

Administração e governança

Nota da administração **6,0/10**

Aqui há uma **separação limpa entre duas coisas que costumam ser confundidas**: a diretoria executiva está entregando; o Conselho de Administração está em guerra.

A gestão executiva merece nota alta. **Gustavo Pimenta**, CEO desde outubro de 2024, cumpriu todos os guidances de 2025, entregou o melhor segundo trimestre em minério desde 2018, reduziu custo por dois anos consecutivos (C1 de US\$ 21,3/t em 2025, -2% a/a) e manteve disciplina de capital — capex contido em US\$ 5,4-5,7 bi, revisão estratégica de Thompson concluída com a Vale mantendo só 18,9%, e nenhuma aquisição de vaidade. A diretoria estatutária foi enxugada de 9 para 6 membros entre 2023 e 2026.

O Conselho é o problema. Em 11/06/2026, a **Previ** — fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil, dona de 7,02% — usou seu direito legal de acionista para convocar assembleia e destituir o presidente do Conselho, **Daniel Stieler**. O Conselho recomendou, por maioria, **rejeitar** a destituição, alegando "notória evolução na governança". Stieler **renunciou em 06/07**, esvaziando a votação. Em 14/07 o Conselho elegeu **Wilfred Bruijn** como presidente interino, com abstenção do próprio Bruijn e de Sousa Oliveira, e com voto formal em anexo do vice-presidente Marcelo Gasparino. E **hoje, 22/07/2026**, a assembleia escolhe entre dois conselheiros para presidir o colegiado: **Manuel Lino Silva de Sousa Oliveira**, apoiado pela Previ, e **Marcelo Gasparino**, o atual vice. Em 20/07, a CVM emitiu o **Ofício nº 196/2026** a pedido de dois acionistas minoritários (Geração L. Par e Banco Clássico) que questionam a própria validade da eleição — já que os itens da pauta eram condicionados a uma destituição que a renúncia tornou sem efeito.

O que isso significa na prática: a estratégia provavelmente não muda — os dois candidatos são conselheiros de carreira que apoiam a gestão atual. O que muda é o **preço que o investidor cobra pelo risco institucional**. Uma corporation com 96% de free float que decide sua liderança sob ofício da CVM e com o Congresso falando em CPI não é a mesma empresa que fez a transição para o Novo Mercado em 2017.

- **Gustavo Duarte Pimenta** — Diretor-Presidente (CEO). Economista. Era o CFO da própria Vale desde 2021; antes, VP de Estratégia e M&A do Citigroup e CFO global da AES. Perfil de finanças e alocação de capital, não de mina. Sua marca até aqui é continuidade disciplinada: entrega de guidance, corte de custo e recusa a crescer por aquisição.
- **Marcelo Feriozzi Bacci** — VP Executivo de Finanças e Relações com Investidores (CFO e DRI). Administrador, veio da Suzano, onde foi CFO por quase uma década e é creditado pela disciplina financeira na fusão com a Fibria. Assina todos os comunicados da companhia ao mercado, incluindo os da crise societária atual.
- **Wilfred Theodoor Bruijn** — Presidente do Conselho de Administração (interino, independente). Matemático, conselheiro independente. Foi eleito como solução de travessia após a renúncia de Stieler, por maioria e com sua própria abstenção — um sinal de cuidado formal num ambiente em que cada voto está sendo lido com lupa.
- **Marcelo Gasparino da Silva** — Vice-Presidente do Conselho de Administração (independente) · candidato à presidência. Advogado, um dos conselheiros profissionais mais conhecidos do mercado brasileiro, com histórico de atuação em defesa de minoritários em várias companhias. Registrou manifestação e voto formal em anexo à ata de 14/07/2026 sobre a eleição do presidente interino.
- **Manuel Lino Silva de Sousa Oliveira** — Conselheiro independente · candidato à presidência apoiado pela Previ. Economista, conselheiro independente. Absteve-se e se desconectou da reunião de 14/07/2026 quando o tema da presidência foi deliberado, nos termos da política de conflito de interesses da companhia — procedimento correto num processo em que ele é parte interessada.
- **Conselho de Administração (13 membros)** — Colegiado — 8 declarados independentes. Além dos citados: Anelise Quintão Lara, Franklin Lee Feder, Heloísa Belotti Bedicks, Rachel de Oliveira Maia e Reinaldo Duarte Castanheira Filho (independentes); André Viana Madeira, Fernando Jorge Buso Gomes, Márcio Antônio Chiumento e Shunji Komai (não independentes). Remuneração total do colegiado em 2026: R\$ 23,8 milhões. A diretoria estatutária, com 6 membros, custa R\$ 151,5 milhões.

No papel, é uma das melhores estruturas da bolsa brasileira. A Vale é **Novo Mercado**, com ação única (100% ordinárias, tag along integral), **96,01% de free float** e **nenhum controlador** — o maior acionista tem 7,02%. São 762 mil pessoas físicas, 14 mil pessoas jurídicas e 1.547 investidores institucionais na base. A auditoria é **PwC** desde 2019, o conselho fiscal é permanente e **eleito por minoritários** (presidido por Raphael Manhães Martins), e o colegiado tem 8 de 13 membros declarados independentes. A União mantém apenas a **golden share** — 12 ações preferenciais de classe especial com poder de veto restrito a mudança de sede, objeto social e denominação.

Na prática, 2026 mostrou o outro lado da corporation sem dono: quando não há controlador, quem tem 7% e determinação consegue convocar assembleia, forçar a saída do presidente do Conselho e disputar a sucessão. Foi exatamente o que a Previ fez. O resultado é que o mecanismo que deveria ser a maior qualidade da governança da Vale — capital pulverizado — virou a porta de entrada de uma disputa que já envolve o Conselho, dois grupos de acionistas minoritários, a CVM e o Congresso. **Governança dispersa não é imune à política; ela apenas muda o endereço de onde a pressão chega.**

Conclusão

A **Vale** é uma das melhores empresas operacionais da bolsa brasileira num dos piores momentos institucionais da sua história recente. O contraste é gritante: no mesmo dia 21 de julho em que divulgou o **melhor segundo trimestre em minério desde 2018** — 84,3 Mt produzidas, 79,7 Mt vendidas, preço realizado 11,6% maior que um ano atrás, recordes em cobre e níquel —, a companhia também publicou o ofício em que a CVM cobra explicações sobre a assembleia que define, hoje, quem preside o seu Conselho de Administração.

Para o investidor, a conta é fria. A R\$ 72,24, VALE3 negocia a cerca de 8 vezes o lucro recorrente e 5,1 vezes o EBITDA — não é cara. Nosso valuation cruzado aponta preço justo de **R\$ 77,00** (faixa de R\$ 60 a R\$ 95), o que dá 6,6% de espaço, somados a um dividendo esperado de aproximadamente 5,7%. Retorno total esperado na casa dos 12% — **abaixo da Selic de 14,25%, que não tem risco de minério, de câmbio nem de assembleia**. É por isso que o veredito é MANTER, e não uma recomendação de correr para comprar: não porque a empresa seja ruim, mas porque o preço de hoje já paga por um cenário que ainda precisa se confirmar.

E há uma correção que vale repetir, porque é a dúvida mais comum de quem procura a Vale: **não existe VALE4 nem VALE5**. As ações preferenciais foram convertidas em ordinárias em dezembro de 2017, quando a companhia migrou para o Novo Mercado. Existe uma única ação, VALE3 — e o ADR VALE, em Nova York, é o mesmo papel.

VALE3 a R\$ 72 é uma máquina de caixa operando no seu melhor trimestre em anos, com o preço do produto contra, o câmbio contra e o Conselho sendo disputado em assembleia — vale segurar e receber dividendo, não vale ter pressa.

Aviso importante — leia antes de usar este relatório. Este documento foi produzido pelo site Rico aos Poucos com ajuda de inteligência artificial, a partir de documentos públicos (CVM), dados de mercado e notícias disponíveis na data indicada na capa. Ele expressa uma análise datada — os números e o veredito valem para o cenário daquele dia e envelhecem. NÃO é um documento oficial da Vale S.A., NÃO é recomendação de investimento e NÃO substitui a orientação de um profissional certificado (CVM). Rentabilidade passada não garante resultado futuro. A decisão de investir é sempre sua. Análise completa e atualizada: <https://ricoaospoucos.com.br/acoes/vale3/>