

1º Trimestre de 2005
 20/05/2005

 Recomendação:
COMPRA(I)

 Preço-alvo:
103,10

Analistas: Matias Dieterich (55 51) 3327-9864 matias@solidus.com.br

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/L '05	FV/Ebitda '05	Vlr. Merc.
VALE5	60,30	36,72-78,75	6,2x	4,0x	69.437 mi

Em R\$ milhões	1T'05	1T'04
Receita Líquida	6.721	5.659
Ebit	2.578	2.139
Lucro Líquido	1.615	954
Patrimônio Líquido	19.785	15.422
ROE	8,9%	6,4%



Vale: a força da mineração

A Vale apresentou um bom lucro líquido de R\$ 1,615 bilhões no 1T05, valor 69% superior ao 1T04. É importante mencionar que o reajuste de 71,5% nos preços do minério de ferro não se refletiu neste trimestre. Em termos operacionais não houve grandes surpresas.

A receita bruta consolidada foi de R\$ 7,052 bilhões, 18,9% superior ao 1T04. Os principais motivos para este incremento foram: aumento dos preços do minério de ferro em 18% em 2004, a entrada em operação da mina do Sossego (cobre) no ano passado, bem como maiores volumes de vendas, tais como minério de ferro, manganês e ferro ligas descritos a seguir. A venda da participação na CST reduziu a receita advinda das participações siderúrgicas.

Quanto ao volume vendido, o minério de ferro avançou 13,3% e as pelotas 3,2%. Em abril a mina Fábrica Nova (com capacidade anual de 15 milhões de toneladas de minério de ferro) começou a operar, o que deve incrementar as vendas no 2T05. As vendas físicas de manganês, bauxita e alumínio cresceram 23,0%, 8,6% e 10,9%, respectivamente. Enquanto isso os volumes de potássio, caulim e alumina se mantiveram praticamente estáveis, as ferro ligas caíram 33,0% e os serviços de logística 3,5%.

O minério de ferro e as pelotas seguem sendo o principal item de venda da Vale, responsáveis por 55,6% do faturamento no 1T05, seguido pela cadeia de alumínio (14,7%) e logística (10,3%). Veja no quadro a seguir a importância da China no destino das vendas de minério de ferro e pelotas.

	1T04 mi ton	%	1T05 mi ton	%
China	9,5	18,0%	11,5	19,5%
Brasil	9,8	18,6%	11,2	19,0%
Alemanha	5,2	9,8%	5,9	10,0%
Japão	5,3	10,0%	5,8	9,8%
França	2,7	5,1%	2,6	4,4%
Coreia do Sul	2,8	5,3%	2,5	4,2%
Itália	2,6	4,9%	2,2	3,7%
Outros	14,9	28,2%	17,2	29,2%
Total	52,8	100,0%	58,9	100,0%

A Vale apresentou um bom lucro líquido de R\$ 1,615 bilhões no 1T05, valor 69% superior ao 1T04. É importante mencionar que o reajuste de 71,5% nos preços do minério de ferro não se refletiu neste trimestre. Em termos operacionais não houve grandes surpresas.

O minério de ferro e as pelotas seguem sendo o principal item de venda da Vale, responsáveis por 55,6% do faturamento no 1T05, seguido pela cadeia de alumínio (14,7%) e logística (10,3%).

A margem bruta apresentou uma pequena redução em comparação com o 1T04, caindo de 44,1% para 43,7%. Isso se deve em maior parte ao câmbio, visto que no 1T04 a relação Real/Dólar esteve na faixa de 2,90 e no 1T05 em torno de 2,60. A margem Ebitda caiu de 43,0% para 42,4%. O Ebitda do 1T05 foi de R\$ 2,85bi. Desse montante, 68,0% foi oriundo do segmento de minerais ferrosos, 15,9% do alumínio, 10,2% de logística e 5,9% de outras áreas de negócio. Acreditamos numa melhoria das margens já no 2T'05.

Para 2005 a Vale tem um ambicioso plano de investimentos, orçado em US\$ 3,33 bilhões. A maior parte se destina ao segmento de minerais ferrosos (38%) e logística (23%). No 1T05 foram investidos US\$ 570 milhões, o equivalente a 17% do valor estimado para o ano. Dentre os projetos que devem entrar em operação ainda em 2005 podemos citar a expansão da mina de potássio Taquari-Vassouras, que agregará 250.000 toneladas anuais e a usina hidrelétrica Aimorés, com capacidade de 330MW na qual a Vale tem 51,0% de participação. Ambos devem iniciar suas operações no 2S'05. A dívida líquida da empresa em mar/05 era de R\$ 8,857 bilhões, ou 0,5x seu Ebitda projetado. O aumento dos investimentos previstos será compensado por uma maior geração de caixa da companhia, o que permitirá que sua dívida permaneça em patamar adequado.

Desde a publicação do nosso último relatório em 06/04/05, as ações da Vale caíram significativamente. Em nosso ponto de vista, 3 são os principais motivos para este fraco desempenho. São eles: (I) temores de um desaquecimento da economia mundial e conseqüente queda das commodities; (II) problemas no CADE em função da concentração de ativos nas áreas de transporte ferroviário e mineração; (III) valorização do Real. Quanto ao primeiro ponto, acreditamos que o mercado está exagerando uma retração econômica, pois o PIB mundial ainda deve crescer numa faixa de 3%. Já em relação ao CADE, há boas chances da Vale ter que se desfazer de alguns de seus ativos na área de logística (possivelmente a MRS). Na área de mineração isto é menos provável. No entanto, comenta-se que ela poderia deixar de ter preferência na compra de minério de ferro da mina Casa de Pedra (pertencente à CSN). Quanto ao real, acreditamos que no curto prazo ele permanecerá valorizado, mas no médio prazo volte a se desvalorizar.

Para 2005, projetamos um lucro de R\$ 11.115 milhões e um ebitda de R\$ 19.387 milhões. Seu P/L projetado é de 6,2x, o FV/Ebitda'05 4,0x e o ROE de 61,2%. Apesar dos temores de alguns investidores quanto aos setores de commodities, continuamos com recomendação de compra de longo prazo para as ações de Vale. A significativa melhora dos resultados a partir do 2T05, quando se terá os reflexos dos reajustes do minério de ferro, os diversos projetos de expansão ao longo dos próximos anos, uma possível elevação para investment grade ainda este ano e os múltiplos atraentes para 2005 fundamentam nossa recomendação. Nosso preço-alvo é de R\$ 103/ação, o que representa um potencial de valorização de 71%.

Para 2005 a Vale tem um ambicioso plano de investimentos, orçado em US\$ 3,33 bilhões. A maior parte se destina ao segmento de minerais ferrosos (38%) e logística (23%). No 1T05 foram investidos US\$ 570 milhões, o equivalente a 17% do valor estimado para o ano.

A significativa melhora dos resultados a partir do 2T05, quando se terá os reflexos dos reajustes do minério de ferro, os diversos projetos de expansão ao longo dos próximos anos, uma possível elevação para investment grade ainda este ano e os múltiplos atraentes para 2005 fundamentam nossa recomendação. Nosso preço-alvo é de R\$ 103/ação, o que representa um potencial de valorização de 71%.

Disclaimer

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.