

18 de Maio de 2006

Recomendação: **COMPRA(I)**Analista: Matias Dieterich
Tel: (55 51) 3327-9864
matias@solidus.com.brPreço Atual: 88,00
Preço Alvo (12meses): 110,90**RESULTADO 1º TRIMESTRE**

Em R\$ milhões	1T'06	1T'05
Receita Líquida	7.965	6.720
Ebit	3.240	2.375
Lucro Líquido	2.185	1.614
Patrimônio Líquido	31.728	19.785
ROE	9,1%	8,9%

INDICADORES

Código	VALE5
Cotação	88,00
Min-Max (52 sem) em R\$	54,20 – 99,10
P/VPA	3,4x
P/L projetado	9,8x
Valor de Mercado (R\$ mi)	106.979
FV/Ebitda projetado	6,2x

**HIGHLIGHTS:**

- A Vale do Rio Doce apresentou um bom resultado no 1T06, com um lucro líquido de R\$ 2,18 bilhões, crescimento de 35% sobre o mesmo período do ano anterior.
- Na cadeia de alumínio, as vendas de alumina atingiram 490 mil toneladas, crescimento de 6% ante o 1T05. Isto se deve ao início das operações do módulo 4 da Alunorte em janeiro/06. No fim de março também iniciaram-se as operações do módulo 5.
- O Ebitda do 1T06 foi de R\$ 3,75 bilhões, bem superior aos R\$ 2,85 bilhões do 1T05. A margem ebitda evoluiu neste período de 42,4% para 47,1%.

RESULTADO:

A Vale do Rio Doce apresentou um bom resultado no 1T06, com um lucro líquido de R\$ 2,18 bilhões, crescimento de 35% sobre o mesmo período do ano anterior. Apesar da valorização do real ao longo de 2005 e início de 2006, a alta das commodities mais que compensou este efeito.

As vendas de minério de ferro avançaram 12% ante o 1T05, e só não foram maiores devido à interrupções na Estrada de Ferro Carajás. A alta se deve também à entrada em operação da mina Fábrica Nova em abril de 2005. Já as vendas de pelotas sofreram redução de 20%, principalmente em função da paralisação temporária da planta de pelotização de São Luis. Confira na tabela a seguir o volume de vendas desses 2 produtos.

Volume de vendas (milhões de toneladas)

	1T06	4T05	1T05	1T06/4T05	1T06/1T05
Minério de Ferro	54,86	56,01	49,16	-2%	12%
Pelotas	7,77	11,6	9,72	-33%	-20%

O minério de manganês e ferro-ligas apresentaram uma pequena melhora depois do segundo semestre de 2005 ter sido fraco. Mesmo assim, na comparação com o 1T05 as vendas ainda apontaram retração de 25% do minério manganês e 7% de ferro-ligas. Na cadeia de alumínio, as vendas de alumina atingiram 490 mil toneladas, crescimento de 6% ante o 1T05. Isto se deve ao início das operações do módulo 4 da Alunorte em janeiro/06. No fim de março também iniciaram-se as operações do módulo 5. Com essas duas novas unidades o volume deve apresentar forte incremento nos próximos trimestres. Já as vendas de bauxita caíram 10% e as de alumínio primário subiram 2%.

No segmento de minerais não ferrosos as vendas de caulim avançaram 15%. Já as de potássio tiveram forte queda de 25%, refletindo as dificuldades enfrentadas pela agricultura, que conseqüentemente reduz o consumo de fertilizantes. Em função de alguns problemas com equipamentos, as vendas de concentrado de cobre caíram 18% no trimestre. Entretanto, estes

imprevistos já foram resolvidos e a produção deve gradualmente voltar a normalidade (?). Embora ainda insignificante para a Vale em termos de receita (R\$ 9 milhões), neste trimestre a empresa recebeu a primeira carga de carvão antracito de sua joint-venture com empresas chinesas. Na área de logística os números foram mais modestos. Mais uma vez o mau desempenho do setor agrícola justifica este fato. O volume de carga transportado teve ligeira alta de 2,7%. Já os pontos e terminais marítimos movimentaram 2% a menos de carga.

A receita bruta foi de R\$ 8,28 bilhões, um crescimento de 17% ante o 1T05. Os minerais ferrosos representaram 69% do total, seguido pela cadeia de alumínio (13%), logística (9%) e outros (9%). Os custos dos produtos vendidos tiveram evolução de 4,2% para R\$ 3,95 bilhões. O principal incremento veio dos gastos com serviços contratados (+14%). Este item é o de maior participação do CPV, representando 22% desses custos, seguido por materiais (18%), aquisição de produtos (13%) e combustíveis (12%). As despesas operacionais tiveram incremento de 39% para R\$ 781 milhões, com destaque para os gastos com pesquisa e desenvolvimento (+93%). O Ebitda do 1T06 foi de R\$ 3,75 bilhões, bem superior aos R\$ 2,85 bilhões do 1T05. A margem ebitda evoluiu neste período de 42,4% para 47,1%.

O resultado financeiro no 1T06 foi negativo em R\$ 259 milhões. A valorização do real frente ao dólar gerou uma variação monetária de R\$ 160 milhões. A dívida líquida passou de R\$ 9,8 bi em dez/05 para R\$ 10,3 bi em mar/06. A relação div.liq/EBITDA está em 0,7x.

No 1T06 os investimentos foram da ordem de US\$ 1,13 bilhão. Para o ano de 2006 o orçamento prevê investimentos de US\$ 4,63 bilhões. No trimestre, 2 projetos importantes entraram em operação: o já citado início da produção de alumina nos módulos 4 e 5 da Alunorte e também a usina hidrelétrica de Capim Branco I. Esta hidrelétrica possui capacidade instalada de 240MW e tem participação de 48,4% da Vale do Rio Doce. Para este ano ainda estão previstos o início das operações de alguns projetos, dentre os quais destacamos 2: Expansão de 15 milhões de ton/ano de minério de ferro em Carajás. 1ª fase da mina de minério de ferro de Burucutu, com capacidade de 12 milhões de ton/ano.

A Vale concluiu ainda a incorporação das ações da Caemi, possuindo agora 100% do capital da empresa. As ações de Caemi deixaram de ser negociadas no início de maio e os antigos acionistas receberam 0,04115 ações de Vale para cada ação de Caemi. As ações da Vale deverão sofrer desdobramento, no qual cada ação será desdobrada em duas, com base na posição acionária do dia 19/05/06. Com isto a cotação cairá pela metade, devendo incrementar a liquidez dos papéis.

Acreditamos que as perspectivas para a Vale seguem positivas. No dia 15/5 a empresa anunciou acordo de reajuste do minério de ferro em 19% com a siderúrgica Thyssen Krupp, um pouco acima das expectativas do mercado. Já para as pelotas houve uma queda de 3%. O crescimento orgânico deverá ser bastante acentuado nos próximos anos, além de eventuais aquisições como a da Cânico, realizada no final de 2005. O câmbio, no entanto, segue sendo um limitador para a empresa alcançar resultados ainda melhores. Seguimos com recomendação de compra para Vale, com preço alvo de R\$ 110,90.

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:

- a) 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;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) 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;
- d) 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;
- e) 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;
- f) 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.