

2º Trimestre de 2004  
17/08/2004

Recomendação:  
**COMPRA(I)**

Preço-alvo:  
**178,10**

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

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	FV/Ebitda'04	Vlr. Merc.
VALE5	139,87	93,81-161,41	3,6x	6,6x	53,7 bi

Em R\$ milhões	1S'04*	1S'03*
Receita Líquida	5.993	4.536
Ebit	2.741	2.077
Lucro Líquido	2.637	2.439
Patrimônio Líquido	16.678	14.188
ROE	17,7%	18,3%



\*Dados da Controladora

Beneficiada pela forte demanda mundial e pelo efeito integral no trimestre do reajuste de 18% do minério de ferro ocorrido em jan/04, a Vale teve um ótimo desempenho no 2T04. O lucro líquido foi o melhor da história, chegando a R\$1.683 milhões, contra R\$ 954 milhões do 1T'04.

A receita líquida da controladora foi de R\$3.384 milhões, crescimento de 29,7% em relação ao 1T04. Além da melhora de preços, também houve um incremento de 6,3% no volume de minério de ferro e pelotas, que responderam por 82% da receita total no 2T04. As vendas físicas de minério de ferro e pelotas somaram 45,9 milhões de toneladas. Isto é um crescimento de 6,1% em relação ao 1T04. Deste volume, 74,3% referem-se a exportações. Das vendas ao exterior, 20,8% tiveram como destino a China, 16,7% a Alemanha e 12,0% o Japão. Em junho deste ano a Vale fez a primeira venda de cobre, da Mina do Sossego, que tem capacidade de produzir 140 mil toneladas/ano. A empresa pretende crescer bastante neste produto, devendo a produção chegar a 650 mil toneladas/ano em 2010. A receita de cobre foi de R\$ 72 milhões no trimestre, fruto de vendas de 34 mil toneladas.

As receitas da área de logística têm peso importante para Vale, embora as margens não sejam tão boas como as de minério, por exemplo. O faturamento dos serviços portuários chegou a R\$91 milhões, e o de transporte ferroviário R\$319 milhões. A soma destes foi de R\$410 milhões, crescimento de 23,5% em comparação com o 1T04.

O ebitda da controladora foi de R\$ 1.729 milhões, uma lata de 28,8% em relação ao 1T'04. A margem ebitda passou de 51,5% para 51,1% no mesmo período. Nossas projeções apontam para um ebitda consolidado para 2004 de R\$ 9.717 milhões.

A Vale possui participações acionárias em dezenas de empresas, o que faz com que seu resultado de equivalência patrimonial seja importante para o resultado final. Podemos citar a Caemi, RDME, RDM, CST e Alunorte como algumas destas participações. A linha de equivalência patrimonial no 2T04 foi positiva em R\$1.136 milhões, muito acima dos R\$510 milhões do 1T04. Cabe lembrar, porém, que esta conta foi beneficiada pelo efeito da desvalorização cambial sobre os ativos no exterior.

Beneficiada pela forte demanda mundial e pelo efeito integral no trimestre do reajuste de 18% do minério de ferro ocorrido em jan/04, a Vale teve um ótimo desempenho no 2T04.

As vendas físicas de minério de ferro e pelotas somaram 45,9 milhões de toneladas. Isto é um crescimento de 6,1% em relação ao 1T04.

A linha de equivalência patrimonial no 2T04 foi positiva em R\$1.136 milhões, muito acima dos R\$510 milhões do 1T04.

Confira no quadro a seguir o resultado das participações por área, onde pode-se perceber a importância dos minerais ferrosos e siderurgia.

Área de negócios	1T' 04	2T'04
Minério de ferro pelotas	216	436
Manganês, ferro ligas	58	144
Siderurgia	118	302
Alumínio	90	228
Logística	20	33
Outros	8	(7)
<b>Total</b>	<b>510</b>	<b>1.136</b>

\*Valores em R\$ milhões

O resultado financeiro foi negativo em R\$703 milhões visto que a maior parte dos financiamentos são em moeda estrangeira e houve desvalorização cambial de 6,8% no 2T04. Como a dívida está alocada no longo prazo em grande parte (a vida média dos empréstimos é de 6,4 anos) isto não traz maiores problemas a Vale. Embora afete negativamente o resultado financeiro, a desvalorização do real é positiva para a empresa, dado que aproximadamente 90% de suas receitas são atreladas ao dólar, ante apenas 30% dos custos.

Os investimentos somaram US\$481 milhões no 2T04. Entre os principais projetos em andamento estão: expansão das minas de minério de ferro de Itabira e Carajás, de potássio de Taquari, de alumínio (Paragominas), construção das usinas hidroelétricas Aimorés, Candongas e Capim Branco, entre outros.

As perspectivas para o setor continuam positivas. A demanda por minério de ferro continua muito forte, a ponto da empresa não conseguir atender todos os pedidos. Em junho foi fechado um contrato de fornecimento de 70 milhões de toneladas de minério de ferro com a japonesa Nippon Steel ao longo de 10 anos.

No decorrer do 2T04 surgiram fortes especulações de que a Vale pudesse comprar a empresa canadense Noranda. Como os valores comentados eram bastantes elevados, as ações da empresa brasileira tiveram queda acentuada ao longo do 2T04. Com o enfraquecimento destas notícias, seus papéis retomaram a trajetória de alta. As ações da Vale operam com um P/VPA de 3,5x e um FV/EBITDA '04 de 6,6x. Lembramos que suas ações ficarão exdesdobramento de 200% em 19/08/2004, fato que reduzirá o valor nominal da ação por 3. Isto aumentará ainda mais sua liquidez, o que é positivo para o papel. Recomendamos compra (i) para suas ações com um preço alvo de R\$ 178,10.

A desvalorização do real é positiva para a empresa, dado que aproximadamente 90% de suas receitas são atreladas ao dólar, ante apenas 30% dos custos.

Recomendamos compra (i) para suas ações com um preço alvo de R\$ 178,10.

#### 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.