

2º Trimestre de 2005
 18/08//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\$	Yield	P/VPA	Vlr. Merc.
VALE5	69,86	43,75 – 78,75	3,4%	3,5x	80.445 mi

Em R\$ milhões	2T'05	2T'04
Receita Líquida	9.551	6.970
Ebit	5.137	3.185
Lucro Líquido	3.479	1.683
Patrimônio Líquido	23.262	16.678
ROE	17,6%	10,9%



Vale do Rio Doce: Empresa Investment Grade

A Vale registrou, no 2T05, um lucro recorde de R\$3,48 bilhões. Dentre os principais motivos para este extraordinário número citamos: o aumento de 71,5% nos preços do minério de ferro, o efeito da cobrança retroativa deste reajuste sobre parte das vendas do 1T05, o resultado financeiro positivo em função do efeito da valorização do real sobre a dívida dolarizada e o bom volume de vendas.

A receita bruta da Vale somou R\$10,05 bilhões, crescimento de 36% sobre o 2T04. As vendas de minério de ferro e pelotas representaram 70% do faturamento, perfazendo um total de R\$7,02 bilhões. Isto é um crescimento de 79,5% sobre os R\$3,91 bilhões do 2T04. Três são os motivos para isto: o reajuste acima de 70% para o minério de ferro e pelotas, o volume físico de vendas 10,9% superior e a cobrança de cerca de 90% do valor retroativo ao 1T05. A cadeia de alumínio (bauxita, alumina e alumínio) foi responsável por 9,2% do faturamento, somando R\$928 milhões, queda de 5,5% sobre o 2T04. Se por um lado, os volumes de bauxita e alumina subiram 13,4% e 8,9%, respectivamente, o de alumínio recuou 7,5%. Os serviços de logística contribuíram no 2T05 com uma receita bruta de R\$848 milhões, incremento de 7,1% sobre o mesmo período de 2004. As ferrovias participaram com R\$631 milhões, os portos com R\$123 milhões e o transporte marítimo com R\$94 milhões. O volume transportado pelas ferrovias cresceu 4,9% e nos portos 2%.

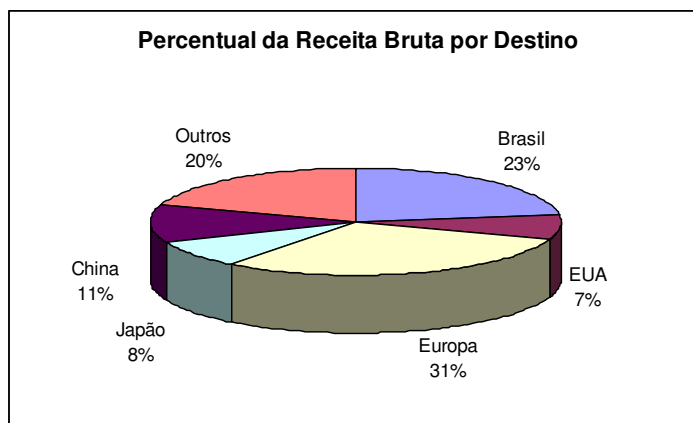
A evolução do volume de vendas e o faturamento dos principais produtos podem ser conferidos na tabela a seguir. Cabe destacar que o segmento de ferro-ligas vem apresentando queda de preços em função da grande oferta e por isto a Vale estará reduzindo sua produção.

A Vale registrou, no 2T05, um lucro recorde de R\$3,48 bilhões. Dentre os principais motivos para este extraordinário número citamos: o aumento de 71,5% nos preços do minério de ferro, o efeito da cobrança retroativa deste reajuste sobre parte das vendas do 1T05, o resultado financeiro positivo em função do efeito da valorização do real sobre a dívida dolarizada e o bom volume de vendas.

Vendas	Volume			Receita		
	2T04 mil ton	2T05 mil ton	Var (%)	2T04 R\$ mi	2T05 R\$ mi	Var (%)
Minério de Ferro	45.231	52.969	17,10%	2.680	5.072	89,30%
Pelotas	10.426	8.748	-16,10%	1.232	1.943	57,70%
Logística	-----	-----	-----	792	848	7,10%
Manganês e Ferro-Ligas	299	345	15,40%	527	443	-15,90%
Concentrado de Cobre	34	105	208,80%	72	229	218,10%
Potássio	166	129	95,50%	96	76	-20,80%
Caulim	292	303	3,80%	116	111	-4,30%
Alumínio	-----	-----	-----	982	928	-5,5%
Outros	-----	-----	-----	877	402	-54,2%
Total	-----	-----	-----	7.374	10.052	36,30%

O Brasil continua sendo o principal país de destino das vendas da Vale, representando 23% do faturamento da empresa. Em seguida aparece a China, que é responsável por 11% da receita bruta. No gráfico ao lado podemos observar os principais destinos das vendas da companhia.

Percentual da Receita Bruta por Destino



No 2T05, 77% da receita da Vale foi oriunda de exportações. Depois do Brasil, a China é o país mais importante para a empresa em termos de receita, representando 11% do faturamento. No gráfico ao lado podemos observar os principais destinos das vendas da companhia.

O Custo dos Produtos Vendidos somou R\$4,01 bilhões e subiu 18,1% em valores nominais se comparado ao 2T04. Além do aumento da produção, contribuíram para isto principalmente a alta dos gastos com materiais (46%), com serviços contratados (39%) e energia elétrica (27%). Com relação às despesas operacionais, elas subiram 29,7%, atingindo R\$785 milhões. Chama a atenção o incremento de 99% dos gastos com pesquisa e desenvolvimento, que chegaram a R\$161 milhões. Isto é resultado dos diversos estudos que a empresa está realizando para novos projetos, dentre os quais a exploração de níquel, carvão, cobre e manganês. Portanto, os gastos com pesquisa devem permanecer elevados.

O EBITDA do trimestre atingiu R\$5,3 bilhões, 58% superior ao mesmo período de 2004. Aproximadamente 80% do EBITDA gerado foi oriundo de operações de

minerais ferrosos (minério de ferro, pelotas, ferro ligas e manganês). Os serviços de logística geraram 10,4% do EBITDA e a cadeia de alumínio 6,5%.

Em função do crescimento da receita bem superior aos custos (36% contra 18%), a margem bruta teve uma forte alta, passando de 51,3% no 2T04 para 58,0% no 2T05. Isto ocorreu mesmo com a valorização do Real, que impacta negativamente as receitas de Vale. Como neste trimestre houve cobrança retroativa do reajuste do minério de ferro e pelotas sobre o 1T05, a margem deve cair no 3T05. A margem Ebitda passou de 48,6% para 55,8%.

O resultado financeiro da Vale foi positivo em R\$82 milhões, beneficiado pelo efeito da valorização do real sobre sua dívida dolarizada. A dívida total em jun/05 chegou a R\$10,80 bilhões. Desse total 79% estava atrelada a moeda estrangeira. A dívida líquida encerrou o trimestre em R\$8,06 bilhões. A relação dívida líquida/Ebitda estava em 0,6x.

Os investimentos da Vale somaram US\$ 820 milhões no 2T05 e no semestre chegaram a US\$1,39 bilhões. Para 2005 o orçamento é de US\$3,33 bilhões. A maior parte dos investimentos se dará na área de logística, minério de ferro e alumínio. Em julho entrou em operação a usina Hidrelétrica Aimorés, com capacidade de geração de 330MW e 51% de participação da Vale. Também entrou em fase de testes a ampliação da mina de potássio Taquari-Vassouras, que terá sua capacidade ampliada de 600 mil para 850 mil toneladas/ano. Recentemente foi aprovado o projeto de níquel do Vermelho, que deverá entrar em operação no final de 2008 e será um novo produto oferecido pela empresa.

Em 08 de julho a agência de risco Moody's elevou o rating da Vale para Investment Grade, hipótese que tínhamos levantado em nosso último relatório de 20/05/05. Desde a melhora do rating, as ações tiveram valorização de 14,8% (até 12/08/05). Outro fato importante para a companhia foi o julgamento do CADE em 10/08/2005. Com relação às mineradoras adquiridas em 2000 e 2001, ela não terá de vendê-las. Já o direito de preferência na compra do minério de ferro da Mina Casa de Pedra terá de ser desfeito. Por fim, a participação na ferrovia MRS não precisará ser reduzida, perdendo a Vale, porém, o direito de veto. O fato da Vale não precisar se desfazer das mineradoras já era esperado. Quanto à Casa de Pedra, acreditava-se que ela poderia exercer as vendas destinadas ao mercado externo, o que acabou não se concretizando. Com relação à MRS logística, a expectativa era que a Vale tivesse que reduzir sua participação de 38% para 20%. Como um todo, a decisão do CADE nos parece ter impacto neutro sobre as ações. A companhia irá reivindicar alguma compensação pela perda do direito de compra junto à CSN. Como este valor não está estipulado em contrato, a negociação não deverá ser simples.

Os investimentos da Vale somaram US\$0,82 bilhões no 2T05 e no semestre chegaram a US\$1,39 bilhões. Para 2005 o orçamento é de US\$3,33 bilhões. A maior parte dos investimentos se dará na área de logística, minério de ferro e alumínio.

Em 08 de julho a agência de risco Moody's elevou o rating da Vale para Investment Grade, hipótese que tínhamos levantado em nosso último relatório de 20/05/05. Desde a melhora do rating, as ações tiveram valorização de 14,8% (até 12/08/05).

A Companhia estabeleceu no início do ano a remuneração mínima de US\$0,87/ação para 2005. A primeira parcela foi paga no final de abril e a segunda metade deve ficar ex-remuneração no decorrer do mês de outubro. Assim como ocorreu no ano passado, a empresa poderá anunciar uma remuneração complementar aos acionistas.

Em nossa opinião, as perspectivas para a Vale do Rio Doce continuam favoráveis. O trimestre já demonstrou o efeito positivo do reajuste de 71,5% do minério de ferro. A demanda pelo produto segue aquecida, com a produção mundial de aço tendo crescido 7,6% no 1S05, atingindo 546 milhões de toneladas. Estima-se que em 2005, a produção passará de 1 bilhão de toneladas. Em contrapartida, os novos aumentos de capacidade de minério de ferro previstos para 2006 e 2007 das principais mineradoras do mundo (Vale, BHP Billiton e Rio Tinto detêm cerca de 75% do mercado mundial deste produto) não deverão ser suficientes para sobre ofertar o mercado. Em função disto, achamos provável que os preços do minério de ferro em 2006 permanecerão em patamares próximos aos atuais, apesar da queda dos preços do aço verificadas ao longo do 1S05. As futuras expansões, com investimentos em novas áreas de negócio, como carvão e níquel, tendem a reduzir a exposição da empresa em minério de ferro e pelotas no longo prazo. A queda do dólar vem impedindo que os resultados operacionais não sejam ainda melhores. Porém, seus papéis são defensivos caso ocorra uma desvalorização do Real. Nossa recomendação para as ações da Vale continua sendo compra(i) com preço alvo de R\$103,10.

Nossa recomendação para as ações da Vale continua sendo compra(i) com preço alvo de R\$103,10.

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:

- 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.