

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

Preço Atual: 42,95
Preço Alvo (12meses): 55,45

RESULTADO 2º TRIMESTRE

Em R\$ milhões	2T'06	2T'05
Receita Líquida	9.779	9.551
Ebit	4.917	5.137
Lucro Líquido	3.905	3.479
Patrimônio Líquido	35.578	23.262
ROE	10,9%	14,9%

INDICADORES

Código	VALE5
Cotação	42,95
Min-Max (52 sem) em R\$	32,76 – 49,55
P/VPA	2,93x
P/L projetado	9,6x
Valor de Mercado (R\$ mi)	104.371
FV/Ebitda projetado	6,0x

**HIGHLIGHTS:**

- O lucro líquido de R\$3,91 bilhões, 2T06, foi beneficiado ainda pelos bons preços das principais commodities.
- A cadeia de alumínio se beneficiou da entrada em operação dos módulos 4 e 5 da Alunorte.
- Houve uma receita adicional de R\$310 milhões em função da cobrança retroativa sobre o minério de ferro vendido no primeiro trimestre após o reajuste de 19%.
- Os minerais ferrosos apresentaram queda de participação no EBITDA de 83,3% no 2T05 para 70,9% no 2T06, ao passo que os minerais não ferrosos elevaram sua representatividade de 1,5% para 6,6% e a cadeia de alumínio de 6,5% para 15,0%.

RESULTADO:

A Vale do Rio Doce apresentou um bom resultado no 2T06, tanto em volume de vendas como em margens operacionais e na última linha. O lucro líquido de R\$3,91 bilhões foi beneficiado ainda pelos bons preços das principais commodities, um resultado não operacional da venda da pelotizadora GIIC (R\$ 737 milhões) e do baixo pagamento de imposto de renda.

As vendas de minério de ferro alcançaram no 2T06 um volume de 59,70 milhões de toneladas, crescimento de 12,7% frente ao 2T05. Já as vendas de pelotas apresentaram redução de 15,0% para 7,44 milhões de toneladas. Em função da demanda menos aquecida por pelotas nos meses anteriores, a usina de São Luís esteve parada. Todavia, com a retomada da demanda, ela voltou a operar no final de julho.

O principal destaque do trimestre foi a cadeia de alumínio, que se beneficiou da entrada em operação dos módulos 4

e 5 da Alunorte. Com isso as vendas de alumínio saltaram 136% do 2T05 para o 2T06, perfazendo 867 mil toneladas. Os volumes de bauxita caíram 24,6% e de alumínio primário subiram 1,6%.

Os embarques de minério de manganês e de ferro ligas foram parecidos com os registrados no 2T05, de 198 mil toneladas e 144 mil toneladas, respectivamente. Já comparado com o 1T06 houve incremento de 33% e 14%, respectivamente. Cabe destacar que nos trimestres anteriores a produção deste segmento havia sido reduzida para eliminar o excesso de oferta.

No segmento de minerais ferrosos destacou-se o cobre. Após alguns problemas nos equipamentos no 1T06 a produção subiu de 22 mil toneladas para 30 mil toneladas. As vendas de concentrado de cobre somaram 105 mil toneladas, valor 50% superior ao trimestre anterior e igual ao 2T05. Já o fraco desempenho da agricultura segue diminuindo as entregas de potássio, que foram de 121 mil toneladas no 1T06, 6,2% inferior ao 2T05. As vendas de caulim foram de 305 mil toneladas, mesmo patamar do 2T05.

Os serviços de logística seguem não apresentando a evolução desejada, também afetados pelos problemas do setor primário. Nas ferrovias, onde os produtos agrícolas representam quase metade da carga transportada, o volume cresceu modestos 2,7%. Nos portos o desempenho foi ainda mais fraco, com queda de 6% no movimento de carga.

No 2T06 a receita bruta da Vale foi de R\$10,13 bilhões, muito próximo dos R\$10,05 bilhões do 2T05. É importante frisar que neste trimestre houve uma receita adicional de R\$310 milhões em função da cobrança retroativa sobre o minério de ferro vendido no primeiro trimestre e que teve seu reajuste de 19% confirmado apenas ao longo do segundo trimestre. Em torno de R\$460 milhões ainda deverão ser contabilizados no 3T06. No 2T05 houve uma receita adicional de R\$779 milhões pelos mesmos motivos. Na comparação da receita devemos levar em conta ainda que o dólar apresentou forte queda ao longo dos últimos 12 meses. Enquanto no 2T05 o dólar médio esteve em R\$2,48, no 2T06 ele foi de R\$2,19. Não fosse isto, a receita em reais teria apresentado um crescimento mais significativo. No entanto, a forte evolução dos preços de algumas commodities mais que compensaram a valorização do real. Os preços médios do cobre e do alumínio, por exemplo, subiram em torno de 120% e 40%, respectivamente, do 2T05 para o 2T06. Isto explica ainda a maior participação desses dois produtos na receita total da empresa, conforme a tabela a seguir. Na cadeia de alumínio, porém, cabe lembrar que houve um aumento importante na produção em função da entrada em operação dos módulos 4 e 5 da Alunorte.

R\$ Milhões	Receita Bruta por Produto			
	2T06	% Receita B	2T05	% Receita B
Minério de Ferro e Pelotas	6.338	62,6	7.015	69,8
Manganês e Ferro Ligas	301	3,0	443	4,4
Concentrado de Cobre	447	4,4	229	2,3
Potássio	49	0,5	76	0,8
Caulim	100	1,0	111	1,1
Alumínio	1.543	15,2	928	9,2
Serviço de Logística	896	8,8	848	8,4
Outros	457	4,6	403	4,0
Total	10.131	100,0	10.051	100,0

A margem bruta foi de 55,5% no 2T06, inferior aos 58,0% do 2T05 mas superior aos 50,5% do 1T06. As despesas operacionais evoluíram 16% do 2T05 para o 2T06. Além dos maiores volumes de embarques que acabaram aumentando os gastos com vendas, o foco da empresa em diversificação do mix de vendas vem requerendo maiores dispêndios em pesquisa e desenvolvimento. Este custo evoluiu 38% para R\$222 milhões.

O EBITDA foi de R\$5,15 bilhões, um pouco abaixo dos R\$5,33 bilhões do 2T05. O maior reajuste retroativo cobrado no 2T05, bem como o real menos valorizado naquele trimestre explicam a margem Ebitda superior do 2T05 (49,8%) em relação ao 2T06 (46,2%). A tabela a seguir apresenta o EBITDA por área de negócio e a sua representatividade comparada ao EBITDA total da empresa. Percebemos que a estratégia de diversificação da empresa vem se concretizando. Os minerais ferrosos apresentaram queda de participação no EBITDA de 83,3% no 2T05 para 70,9% no 2T06, ao passo que os minerais não ferrosos elevaram sua representatividade de 1,5% para 6,6% e a cadeia de alumínio de 6,5% para 15,0%. Lembramos, porém, que a elevação do EBITDA destes últimos dois segmentos não se deve somente a maior produção, mas também ao preço elevado das commodities.

R\$ Milhões	Ebitda por Área de Negócio			
	2T06	Var %	2T05	Var %
Minerais Ferroso	3.656	70,9	4.445	83,3
Minerais não-ferrosos	340	6,6	83	1,5
Logística	333	6,5	364	6,8
Alumínio	772	15,0	348	6,5
Outros	52	1,0	93	1,7
Total	5.153	100,0	5.334	100,0

O resultado financeiro foi negativo em R\$466 milhões no 2T06, ante valor positivo de R\$82 milhões no 2T05. Dois são os principais fatores para esta diferença. No 2T06 as variações cambiais geraram perdas de R\$14 milhões ao passo que no mesmo período de 2005 houve ganhos de R\$271 milhões. A marcação a preços de mercado de debêntures emitidas pela Vale também gerou uma perda contábil de R\$109 milhões. A dívida líquida da empresa encerrou jun/2006 em R\$9,24 bilhões, comparado a R\$10,25 bilhões em março/2006. A relação dívida líquida/EBITDA está em 0,8x. A sólida situação financeira da companhia, cuja dívida tem prazo médio de 8,3 anos, fez com que a Fitch Ratings se tornasse a quarta agência de rating a conceder o investment-grade à Vale.

No dia 11/08, a Vale anunciou a intenção de comprar a INCO, segunda maior produtora de níquel do mundo, por US\$ 17,8 bilhões. O pagamento será feito em dinheiro, mediante endividamento com quatro bancos (UBS, CSFB, ABN e Santander). Caso esta aquisição se confirme, a Vale se tornaria a segunda maior mineradora do mundo em valor de mercado, atrás apenas da BHP Billiton. No entanto, seu endividamento subiria bastante e haveria risco de queda de rating da companhia.

Seguimos acreditando que a Vale apresenta bons fundamentos e perspectivas de crescimento. Os próximos projetos que devem entrar em operação, ainda no 2S06, são as minas de minério de ferro de Burucutu (primeira fase), com capacidade de 12 milhões de toneladas ano e Carajás, com adição de 15 milhões de toneladas/ano. A demanda por este produto segue muito aquecida, impulsionada pelo crescimento acelerado da produção de aço no mundo, especialmente na Ásia. No primeiro semestre deste ano a produção mundial de aço avançou 7,9%, na China 18,3% e na Índia 16,7%. Ao longo dos últimos trimestres os altos preços das commodities têm mais que compensado a valorização do real. As ações da empresa operam com um P/L projetado de 9,6x e FV/EBITDA projetado de 6,0x. Recomendamos compra para suas ações. No curto prazo, no entanto, as notícias relativas à oferta pela INCO deverão influenciar mais as ações que os fundamentos de longo prazo.

Definições das recomendações:

Compra: estima-se um alto potencial de valorização para o preço das ações.

Atrativo: estima-se um potencial moderado de valorização para o preço das ações.

Neutro: estima-se oscilações pouco expressivas para o preço das ações.

Não Atrativo: estima-se um potencial de queda para o preço das ações.

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.