

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

Preço Atual: 32,40

**Resultado (em US GAAP)**

Em US\$ milhões	2T'09	2T'08	%
Receita Líquida	4.948	10.600	-53,3%
Ebitda	1.725	6.218	-72,3%
Margem EBITDA	34,9%	58,7%	-
Lucro Líquido	790	5009	-84,2%

**Balanco Patrimonial (US\$)**

	2T'09	2T'08	%
Ativo Circulante	20.528	13.791	48,9%
Ativo Realizável de LP	6.264	9.035	-30,7%
Ativo Permanente	62.264	63.106	-1,3%
Passivo Circulante	5.788	8.595	-32,7%
Passivo ELP e Part. M.	30.914	35.632	-13,2%
Patrimônio Líquido	52.354	41.705	25,5%

**Indicadores**

Código	VALE5
Cotação R\$	32,40
Min-Max (52 semanas)	19,89 – 37,69
Valor de Mercado em R\$ mi	183.686
P/L (12meses)	8,9x
P/VPA	1,8x
ROE anualizado	9,7%
FV/Ebitda (12meses)	8,1x
Div. Líq/Ebitda (12meses)	0,6x



**VOLUMES SEGUEM BAIXOS E FERROSOS REFLETEM O REAJUSTE NEGATIVO DE MINÉRIO DE FERRO E PELotas**

A Vale registrou um resultado fraco no 2T09, impactado pela queda nos preços do minério de ferro e das pelotas. Além disso, os volumes vendidos (exceto para a China) foram baixos. O lucro líquido foi de US\$ 790 milhões, uma queda de 42% e 84% em relação ao 1T09 e 2T08, respectivamente.

O resultado do 2T09 apresentou uma piora em relação ao 1T09 no segmento de ferrosos (minério de ferro e pelotas) e uma melhora dos não ferrosos (especialmente níquel e cobre). Em comparação ao 2T08, os dois segmentos tiveram desempenho inferior. O volume de vendas de minério de ferro foi de 50,7 milhões de toneladas, uma ligeira alta de 2% ante o 1T09, porém uma queda de 28% em relação ao 2T08. Já as pelotas registraram uma recuperação de 38% frente ao 1T09, para 3,1 milhões de toneladas. Todavia isto representa uma queda de 60% ante o 2T08. A Europa, tradicionalmente um grande comprador de minério de ferro e pelotas da Vale, registrou uma queda de 75% nas aquisições do produto frente ao 2T08, e viu sua representatividade sobre o total de vendas do produto da Vale diminuir de 24% para 8,8%. Nesse mesmo período de comparação, as vendas para as siderúrgicas no Brasil caíram 72%. No segmento de não ferrosos as vendas de níquel permaneceram estáveis (69 mil toneladas) frente ao 2T08 e registraram uma alta de 17% perante o 1T09. Já o cobre apresentou recuo de 26% e 18%, respectivamente, para 54 mil toneladas. O volume de alumínio primário permaneceu praticamente estável nos períodos.

A receita líquida da Vale foi de US\$ 4,95 bilhões, queda de 53% ante o 2T08. Além dos menores volumes vendidos de ferrosos, houve também uma queda nos preços médios de 31,5% do minério de ferro e de 61,9% de pelotas frente ao 2T08. É importante destacar que as vendas do trimestre já refletem as novas negociações, que apresentaram queda de 28% para o minério de 48% para as pelotas. Além disso, houve uma devolução retroativa para alguns clientes no valor de US\$ 166 milhões referentes às vendas do 1º trimestre, quando foi cobrado o preço de referência do ano anterior. Os preços do cobre e do níquel caíram 40,5% e 51,0% frente ao 2T08, respectivamente. No entanto, ante o 1T09 os preços médios subiram 41,6% e 22,7%, respectivamente.

Refletindo um menor nível de produção e a queda dos preços das commodities, as margens da Vale tiveram uma forte deterioração. A margem Ebitda ajustada caiu de 58,7% no 2T08 para 42,8% no 1T09 e para 34,9% no 2T09. No 2T09 o Ebitda ajustado somou US\$ 1,72 bilhão, ante US\$ 6,22 bilhões no 2T08 e US\$ 2,28 bilhões no 1T09.

O resultado financeiro foi beneficiado pelo efeito da valorização do real frente ao dólar, gerando variações cambiais positivas de US\$ 523 milhões. A situação financeira da Vale segue bastante tranquila, embora a dívida líquida tenha subido de US\$ 6,2 bilhões em mar/09 para US\$ 8,3 bilhões em jun/09.

No entanto, a relação dívida líquida/Ebitda está em apenas 0,6x. Por fim, o lucro líquido caiu de US\$ 5,0 bilhões no 2T08 para US\$ 1,36 bilhão no 1T09 e US\$ 0,79 bilhão no 2T09.

## PONTOS POSITIVOS

- os preços do níquel e do cobre já melhoraram ao longo do 2T09, embora ainda estejam bem abaixo dos patamares do 2T08.
- os preços no mercado spot de minério de ferro estão aproximadamente 20% acima dos novos contratos estabelecidos.
- o endividamento da Vale segue baixo.
- a expectativa dos executivos da Vale é de que os volumes vendidos para a Europa e Brasil voltam a se recuperar gradativamente.

## PONTOS NEGATIVOS

- os volumes vendidos foram muito fracos no 2T09.
- o dólar voltou a cair, prejudicando os resultados.
- os resultados do segmento de minerais ferrosos caíram fortemente após os reajustes negativo de 28% para o minério fino, 44% para o minério granulado e 48% para as pelotas.



DISCLAIMER

## 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. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. 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.