

3º Trimestre de 2005  
 16/11/05

 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	82,18	51,31 – 87,16	3,3%	3,6x	94,6 bilhões

Em R\$ milhões	3T'05	3T'04
Receita Líquida	8.805	7.531
Ebit	4.273	3.471
Lucro Líquido	2.711	2.296
Patrimônio Líquido	25.974	18.621
ROE	11,7%	13,8%



A Vale apresentou um bom volume de vendas no 3T05, mas a valorização do Real impediu um resultado melhor. O lucro líquido foi de R\$ 2,711 bilhões, valor 18% superior ao 3T04 e 22% inferior ao 2T05. A alta frente ao 3T04 se justifica principalmente pelo reajuste do minério de ferro e pelotas este ano e a queda ante o 2T05 pela cobrança retroativa do reajuste que havia impactado fortemente o 2T05.

O volume de vendas de minério de ferro e pelotas no 3T05 atingiu 63,98 milhões de toneladas, crescimento de 4,8% sobre o 3T04. O início das operações da mina Fábrica Nova contribuiu para este desempenho. Os serviços de logística também registraram incremento, com o volume nos portos subindo 11,6% e nas ferrovias 3,6%. Outro destaque foi o volume de potássio, 22% superior após a ampliação da mina Taquari – Vassouras. Já as vendas de Caulim e Manganês tiveram queda de 12% e 13% respectivamente. Na tabela a seguir pode-se comparar as entregas do 3T04 e 3T05.

Volume de Vendas (mil ton)	3T05	3T04	Var(%)
Minério de Ferro e Pelotas	63.977	61.032	4,8%
Manganês	271	313	-13,4%
Ferro-Ligas	136	133	2,3%
Concentrado de Cobre	96	96	0,0%
Potássio	197	161	22,4%
Caulim	280	318	-11,9%
Bauxita	1422	1.530	-7,1%
Alumina	504	508	-0,8%
Alumínio	122	115	6,1%

A receita bruta no 3T05 foi de R\$ 9,04 bilhões, abaixo dos R\$ 10,05 bilhões do 2T05, porém, bem superior aos R\$ 7,93 bilhões do 3T04. Do faturamento de R\$ 9,04 bilhões, 67% advém de minério de ferro (R\$ 4,463 bilhões) e pelotas (R\$ 1,625 bilhões). Com peso importante na receita há ainda a cadeia de alumínio com 10,6% e a logística com 10,4%. O reajuste dos preços do minério de ferro, este ano em 71,5%, impulsionou a receita na comparação com 2004. Já com relação ao 2T05, o valor caiu em função que naquele trimestre houve a cobrança retroativa do reajuste sobre o 1T05. No 2T05

**A Vale apresentou um bom volume de vendas no 3T05, mas a valorização do Real impediu um resultado melhor. O lucro líquido foi de R\$ 2,711 bilhões, valor 18% superior ao 3T04 e 22% inferior ao 2T05.**

**A receita bruta no 3T05 foi de R\$ 9,04 bilhões, abaixo dos R\$ 10,05 bilhões do 2T05, porém, bem superior aos R\$ 7,93 bilhões do 3T04. Do faturamento de R\$ 9,04 bilhões, 67% advém de minério de ferro (R\$ 4,463 bilhões) e pelotas (R\$ 1,625 bilhões).**

esta cobrança foi de R\$ 779 milhões e no 3T05 de somente R\$ 52 milhões. Este fato também justifica a queda das margens do 2T05 para o 3T05. A margem bruta subiu do 3T04 para o 3T05 de 50,6% para 53,3% (58,0% no 2T05) e a margem EBITDA passou de 45,5% para 49% (55,8% no 2T05). Como cerca de 85% das receitas da empresa são em dólares, a desvalorização desta moeda frente ao Real impediu resultados operacionais ainda mais elevados, bem como o aumento dos custos com combustíveis, serviços contratados e gastos com estudos e pesquisas.

No 3T05 o EBITDA somou R\$ 4,32 bilhões, sendo que o segmento de minerais ferrosos respondeu por 85% deste valor. Percebe-se claramente como o resultado da Vale é muito dependente deste segmento e que é positivo a diversificação que a empresa pretende alcançar entrando em novos mercados. Neste sentido, recentemente a Vale elevou sua oferta para a compra das ações da Canico, empresa que tem o projeto de níquel onça-puma, localizado no estado do Pará.

A dívida líquida encerrou set/05 em R\$ 6,49 bilhões, abaixo dos R\$ 8,06 bilhões de jun/05. Este patamar é bastante reduzido para a atual geração de caixa da empresa e o prazo médio da dívida é superior a 6 anos. Esta situação confortável vem permitindo a companhia fazer elevados investimentos, que nos 9M05 chegaram a US\$ 2,31 bilhões. Nos últimos meses foram aprovados novos investimentos, entre eles: planta de pelotização da Samarco (US\$ 1,2 bi e 50% de participação da Vale) e da subsidiária Caemi (US\$ 0,8 bi); projeto de Cobre 118 (US\$ 0,2 bi); mina de bauxita de Paragominas (US\$ 0,2 bi); módulos 6 e 7 da Alunorte (US\$ 0,8 bi).

As perspectivas para o setor de mineração seguem favoráveis. A produção mundial de aço chegou a 819 milhões de toneladas até set/05, um avanço de 6,3% sobre o mesmo período de 2004. A Ásia, que é o destino de 41% das vendas da Vale, apresentou taxa de crescimento de 17% nos 9M05, impulsionado principalmente pela China (+27%). Em dezembro devem começar as negociações entre as siderúrgicas e as mineradoras para os preços do minério de ferro em 2006. Algumas declarações como a do diretor-presidente da Arcelor, Guy Dollé, de que um novo aumento seria absurdo, indica que o diálogo entre as partes não será fácil. Porém, como a demanda pelo produto segue aquecida e os preços no mercado spot estão num patamar bem superior aos contratos atuais, os analistas estimam um aumento de preços em torno de 10% para o minério em 2006. Além da Moody's, nos últimos meses mais duas agências internacionais (S&P e Dominion Bond) classificaram a Vale com Investment Grade. Continuamos com a recomendação de compra (i) para as ações da Vale do Rio Doce.

A margem bruta subiu do 3T04 para o 3T05 de 50,6% para 53,3% (58,0% no 2T05) e a margem EBITDA passou de 45,5% para 49% (55,8% no 2T05). Como cerca de 85% das receitas da empresa são em dólares, a desvalorização desta moeda frente ao Real impediu resultados operacionais ainda mais elevados,

As perspectivas para o setor de mineração seguem favoráveis. Além da Moody's, nos últimos meses mais duas agências internacionais (S&P e Dominion Bond) classificaram a Vale com Investment Grade. Continuamos com a recomendação de compra (i) para as ações da Vale do Rio Doce.

#### 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 especificações 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.