

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

Preço Atual: 49,51
Preço Alvo (12meses): ER

RESULTADO 3º TRIMESTRE

Em R\$ milhões	3T'06	3T'05
Receita Líquida	11.225	8.805
Ebit	5.886	4.274
Lucro Líquido	3.973	2.711
Patrimônio Líquido	38.947	25.974
ROE	11,2%	11,7%

INDICADORES

Código	VALE5
Cotação	49,51
Min-Max (52 sem) em R\$	35,93 – 50,79
P/VPA	3,1x
P/L anualizado	8,9x
Valor de Mercado (R\$ mi)	119.626
FV/Ebitda anualizado	6,2x

**HIGHLIGHTS:**

- Nesse trimestre a Vale estabeleceu novos recordes de produção e vendas em diversos produtos.
- Ao longo do 3T06 iniciou-se a operação da nova mina de minério de ferro de Brucutu, com capacidade nominal de 30 milhões de toneladas anuais.
- A demanda por pelotas voltou a se elevar e com isso em agosto foi reativada a usina de São Luiz
- Caso a Vale consiga comprar 100% das ações da Inco, haverá um dispêndio estimado de US\$17,6 bilhões.
- O Ebitda do trimestre alcançou expressivos R\$5,89 bilhões, com margem de 52,5%, idêntico ao 2T06.
- A Vale terá a entrada em operação de diversos projetos nos próximos três anos, em diversas áreas, como minério de ferro, pelotas, cobre, níquel, alumínio e energia, garantindo forte crescimento orgânico.

RESULTADO:

O resultado da Vale no 3T06 foi muito bom. Elevados níveis de produção bem como preços altos das commodities e a cobrança retroativa sobre vendas de minério de ferro e pelotas realizadas no primeiro semestre contribuíram para um lucro líquido recorde de R\$3,97 bilhões.

A receita líquida da Vale foi de R\$11,22 bi, alta de 27,5 e 14,8% sobre o 3T05 e 2T06, respectivamente. Nesse trimestre a Vale estabeleceu novos recordes de produção e vendas em diversos produtos. Na área de minério de ferro, o principal produto da companhia, a produção atingiu 71,3 milhões de toneladas, um crescimento de 5,5% sobre o 2T06 e 13,4% em relação ao 3T05. Ao longo do 3T06 iniciou-se a operação da nova mina de Brucutu, com capacidade nominal de 30 milhões de toneladas anuais. As vendas de minério de ferro foram da ordem de 63,1 milhões de toneladas, gerando uma receita de R\$6,02 bilhões. A demanda por pelotas voltou a se elevar e com isso em agosto foi reativada a usina de São Luiz. Assim a produção subiu 19,4% comparado ao 2T06. As vendas foram de 9,61 milhões de toneladas, gerando receitas de R\$1,57 bilhões. Cabe destacar que nesse trimestre a receita de minério de ferro e pelotas foi

inflada em R\$466 milhões em função da cobrança retroativa sobre as vendas até junho, visto que a negociação dos reajustes dos preços só se encerrou ao longo do 2T06.

As vendas de minério de manganês foram de 224 mil toneladas (+13% sobre o trimestre anterior). O volume vendido de ferro ligas caiu 9% sobre o 2T06, embora a produção tenha crescido 10,2%. A redução do excesso de oferta desse produto motivou uma maior produção, a qual havia sido reduzida nos trimestres anteriores para se adequar a demanda. As receitas com manganês e ferro ligas somaram R\$319 milhões.

Na cadeia de alumínio, a consolidação da Valesul gerou alguns efeitos contábeis. Em função disso, as vendas de alumínio caíram 4,4% sobre o 2T06, ao passo que as de alumínio primário tiveram efeito oposto, com alta de 12,8%. Comparado ao 3T05, elas apresentaram alta de 64,5% e 15,6%, refletindo a entrada em operação dos módulos 4 e 5 da Alunorte no 1S06. O volume vendido de bauxita permaneceu estável sobre o trimestre anterior, atingindo 1,05 milhões de toneladas. A receita da cadeia de alumínio no trimestre foi de R\$1,44 bilhão, respondendo por 12,3% do faturamento da companhia.

Na área de minerais não ferrosos o destaque foi o concentrado de cobre. A produção foi de 32 mil toneladas, recorde para um trimestre, representando um incremento de 7% sobre o 2T06 e 19% ante o 3T05. O faturamento foi de R\$609 milhões, alta de 36,2% sobre o 2T06 e 183,2% ante o 3T05. Os preços do cobre vem apresentando uma expressiva valorização em 2006, devido aos estoques mundiais extremamente baixos e a previsão de que não haja grandes aumentos de capacidade no curto prazo. As vendas de caulim recuaram 7% ante o trimestre anterior, porém a receita subiu 15% para R\$115 milhões, também refletindo uma substancial melhora nos preços. As vendas de potássio foram da ordem de 291 mil toneladas, 47,7% superior ao 3T05. Isso se deve à expansão de capacidade de Taquari Vassouras. Os preços do potássio estão em patamar bem inferior ao ano passado e por isso a receita expandiu-se apenas 7% para R\$119 milhões.

O faturamento da área de logística foi de R\$956 milhões. O volume de carga transportada caiu 3,5% sobre o mesmo período de 2005, gerando uma receita de R\$716 milhões, 3,2% superior. Nos portos o movimento de cargas recuou 1,4% e a receita foi de R\$146 milhões. A navegação marítima gerou R\$94 milhões em faturamento.

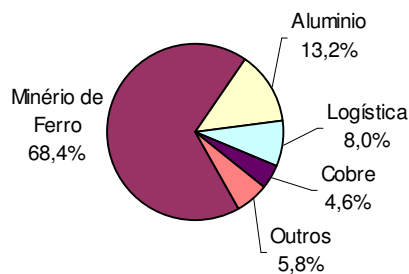
O custo dos produtos vendidos (CPV) foi de R\$4,94 bilhões, um crescimento de 13,5% sobre o 2T06. Essa alta se deve ao maior volume produzido, bem como ao aumento de alguns insumos. Entre eles podemos citar os preços de energia (20,9% do CPV) e os gastos na aquisição de minério de ferro (10,5% do CPV). Aqui cabe esclarecer que para atender a forte demanda por minério de ferro, a Vale adquiriu uma parcela desse produto com pequenos produtores. Apesar disso, a margem bruta manteve-se relativamente estável (56% no 3T06 ante 55,5% no 2T06). As despesas operacionais vêm se mantendo sob controle. Elas representaram no 3T06 9,3% da receita líquida, mesmo patamar do 2T06. Percentualmente só não caíram porque os gastos com pesquisa tiveram aumento substancial de 30%, visto os diversos projetos de crescimento orgânico. O Ebitda do trimestre alcançou expressivos R\$5,89 bilhões, com margem de 52,5%, idêntico ao 2T06.

O resultado financeiro da Vale foi negativo em R\$249 milhões. O endividamento líquido da empresa em setembro de 2006 era de US\$2,98 bilhões, patamar extremamente baixo para a atual geração de caixa da empresa. Essa estrutura de capital, no entanto, mudará bastante com a aquisição da Inco, confirmada recentemente. Caso a Vale consiga comprar 100% das ações da Inco (atualmente esse percentual está em aproximadamente 85%), haverá um dispêndio estimado de US\$17,6 bilhões. Num primeiro momento a Vale fará um empréstimo ponte com diversos bancos por um prazo de dois anos. Porém, diversas medidas já estão sendo tomadas para diminuir a alavancagem ou alongar o perfil dessa dívida. Entre elas citamos: a venda de uma parcela das ações ON de Usiminas, emissão (já concretizada) de bônus no exterior no valor de US\$3,75 bilhões, emissão de debêntures no valor de R\$5 bilhões no mercado local. Essas rápidas medidas adotadas pela Vale visam também a manutenção do investment grade. Apenas uma agência de classificação de risco reduziu o rating: a S&P para BBB, mas ainda assim um grau acima do investment grade.

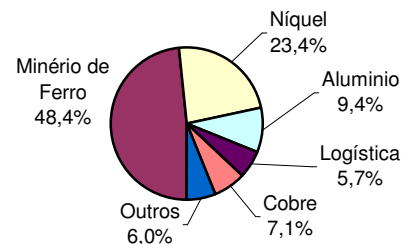
A aquisição da Inco traz algumas vantagens importantes para a Vale:

- ♣ Uma maior diversificação de produtos com o minério de ferro representando 48% das receitas ante 68% até então;
- ♣ Maior diversificação geográfica – anteriormente 98% dos ativos estavam localizados na América do Sul, percentual que cai para 60% após a aquisição;
- ♣ A vasta experiência da Inco nas operações com níquel ajudará nos dois projetos da Vale – Onça Puma e Vermelho;
- ♣ Maior alavancagem financeira reduzindo o custo de capital.

Distribuição da Receita Vale



Distribuição da Receita Vale + Inco



O último item pode ser questionável, visto que uma eventual mudança de tendência no ciclo das commodities reduziria a geração de caixa da empresa e dificultaria a redução da dívida. Porém, até o momento, não há nenhum indicador claro que aponte uma reversão da atual tendência a curto prazo. Em uma apresentação com analistas, a administração da Vale mostrou os principais números da Inco e como seria a “nova” Vale.

US\$ bilhões 9M06	Vale	Inco	Vale + Inco
Receita	12,869	5,345	18,214
EBITDA ajustado	6,527	2,153	8,68
Lucro Líquido	4,955	1,213	6,168

Vislumbramos um ano de 2007 ainda favorável para a indústria de mineração. Embora as projeções para o crescimento do PIB mundial no próximo ano sejam menores que para 2006, as taxas ainda são elevadas (o FMI projeta crescimento de 5,1% para a economia mundial em 2006 e 4,9% para 2007). Para o minério de ferro, estima-se nova elevação em 2007, atualmente em torno de 5%. Mais uma vez as negociações, especialmente com as siderúrgicas chinesas, não deverão ser fáceis. Os estoques mundiais de níquel (que será o segundo produto mais importante da Vale com a compra da Inco) e de cobre seguem em patamar extremamente baixo. A Vale terá a entrada em operação de diversos projetos nos próximos três anos, em diversas áreas, como minério de ferro, pelotas, cobre, níquel, alumínio e energia, garantindo forte crescimento orgânico. O câmbio segue sendo um entrave para resultados ainda melhores, sendo inclusive recentemente motivo de críticas ao governo federal por parte da Vale. A empresa opera com um P/L anualizado de 8,9x, um FV/EBITDA anualizado de 6,2x. Incorporando-se a aquisição da Inco os múltiplos seriam de aproximadamente 6,7x e 6,5x, respectivamente. Nossa recomendação para a Vale é de compra e colocamos nosso preço alvo em revisão (ER).

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:

- 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.

Maiores Informações – Ligue 3327-9888