

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

Preço Atual: 82,80
Preço Alvo (12meses): 110,90

RESULTADO 4º TRIMESTRE

Em R\$ milhões	4T'05	4T'04
Receita Líquida	8.916	7.384
Ebit	3.659	2.533
Lucro Líquido	2.637	1.527
Patrimônio Líquido	24.052	18.170
ROE	10,2%	8,2%

INDICADORES

Código	VALE5
Cotação	82,80
Min-Max (52 sem) em R\$	52,40-97,77
P/VPA	4,0x
P/L projetado	8,7x
Valor de Mercado (R\$ mi)	95.346
FV/Ebitda projetado	5,6x



As vendas de manganês caíram 10% no trimestre para 244 mil toneladas e as de ferro ligas 9%. Este segmento registrou uma queda de preços ao longo do ano devido ao aumento da produção global desde 2004. A receita desses produtos foi de R\$ 272 milhões. A cadeia de alumínio (bauxita, alumina e alumínio) apresentou volumes relativamente estáveis do 3T05 para o 4T05. Os preços do alumínio tiveram um ano de maior volatilidade, com queda no 1º semestre e recuperação do final do ano, quando a commodity atingiu recorde de preços. A receita da cadeia foi de R\$ 933 milhões. Cabe destacar que no 1T06 entra em operação o módulo 4 e no 2T06 o módulo 5 da Alunorte, o que aumentará em 1,9 milhões de toneladas/ano a sua capacidade para 4,2 milhões de toneladas. No segmento de minerais não ferrosos, as vendas físicas de concentrado de cobre foram de 112 mil toneladas, enfrentando alguns problemas operacionais. O volume de potássio chegou à 176 mil toneladas e de caulim a 355 mil toneladas. A receita desses 3 produtos somou R\$ 658 milhões.

Na área de logística, os serviços ferroviários não conseguiram manter o forte crescimento de anos anteriores. A queda da produção brasileira de aço, bem como os problemas verificados no setor agrícola impactaram o desempenho. Já os serviços portuários tiveram melhor desempenho. A receita da área de logística foi de R\$ 781 milhões.

HIGHLIGHTS:

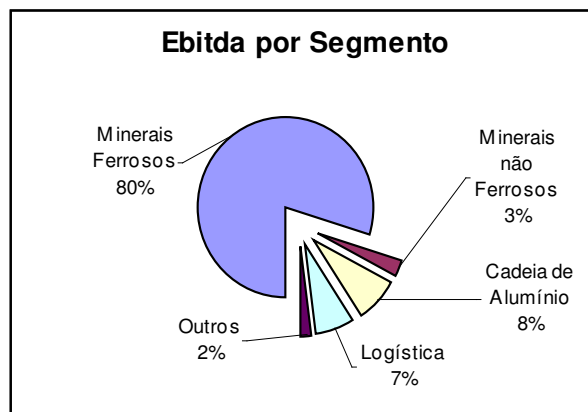
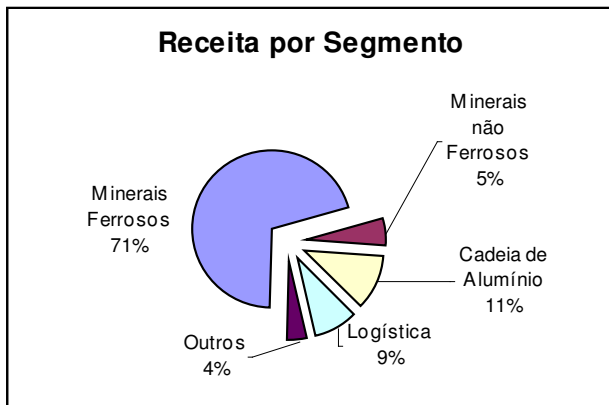
- A Vale do Rio Doce teve um lucro recorde de R\$ 10,44 bilhões em 2005. No 4T05 este valor foi de R\$ 2,64 bilhões, um pouco abaixo dos R\$ 2,71 bilhões do 3T05.
- A receita bruta gerada pelo minério de ferro e pelotas foi de R\$ 6,34 bilhões, alta de 4% sobre o 3T05.
- No 4T05 a Vale adquiriu 99,2% da Canico por US\$ 800 milhões. Esta empresa tem o projeto Onça Puma para explorar níquel no Pará.
- Os investimentos somaram US\$ 4,2 bilhões em 2005 e para 2006 estão previstos US\$ 4,6 bilhões.

RESULTADO:

A Vale do Rio Doce teve um lucro recorde de R\$ 10,44 bilhões em 2005. No 4T05 este valor foi de R\$ 2,64 bilhões, um pouco abaixo dos R\$ 2,71 bilhões do 3T05. Apesar do bom resultado, as margens caíram em relação ao trimestre anterior em função da pressão dos custos e da valorização do real.

Ante o 3T05, os volumes de vendas de minério de ferro (56 milhões de toneladas) e pelotas (11,6 milhões de toneladas) cresceram 1,5% e 32,3%, respectivamente. No trimestre anterior as vendas de pelotas haviam sido mais baixas por questões como o furacão Katrina e reprogramação de embarques. As vendas desses produtos destinaram-se principalmente para a Ásia (45%), Europa (26%) e o próprio Brasil (17%). As demais regiões contribuíram com 12%. A receita bruta gerada pelo minério de ferro e pelotas foi de R\$ 6,34 bilhões, alta de 4% sobre o 3T05.

A receita bruta da Vale no 4T05 somou R\$ 9,20 bilhões no trimestre, que se compara com os R\$ 9,04 bilhões do 3T05. O negócio de minérios ferrosos foi responsável por 72% do faturamento, seguido pela cadeia de alumínio (10%), logística (8%), minerais não ferrosos (6%) e outros (4%). As margens operacionais da empresa foram pressionadas neste trimestre em função da queda do dólar médio, da alta do óleo combustível e de custos como materiais e serviços contratados. A margem bruta caiu de 53,3% no 3T05 para 50,6% no 4T05 e a margem Ebitda de 49,0% para 47,1%. O Ebitda somou R\$ 4,20 bilhões, ante R\$ 4,32 bilhões do 3T05. A Receita Bruta e o Ebitda por segmento no ano de 2005 podem ser verificados no gráfico abaixo, com destaque para os minerais ferrosos.



O resultado financeiro da Vale foi negativo em R\$ 764 milhões, prejudicado pelas variações cambiais. No 4T05 a Vale adquiriu 99,2% da Canico por US\$ 800 milhões. Esta empresa tem o projeto Onça Puma para explorar níquel no Pará. Esta aquisição e o pagamento de dividendos em outubro foram os principais motivos para o aumento da dívida líquida de R\$ 6,49 bilhões em set/05 para R\$ 9,82 bilhões em dez/05. Mesmo assim o endividamento permanece em nível confortável. A relação div.liq/Ebitda é de 0,6x e o prazo médio da dívida é de 7,9 anos. Os investimentos somaram US\$ 4,2 bilhões em 2005 e para 2006 estão previstos US\$ 4,6 bilhões. Os principais projetos que devem entrar em operação em 2006 são:

- Ampliação em 15 milhões de toneladas/ano da Mina de minério de ferro de Carajas
- 1ª fase da mina de minério de ferro de Burucutu com produção de 12 milhões de toneladas/ano.
- Módulos 4 e 5 da Alunorte adicionarão 1,9 milhão ton/ano de alumina.
- Expansão da usina de pelotização de São Luiz de 6 para 7 milhões de toneladas/ano.

Acreditamos que as perspectivas para a Vale em 2006 permanecem positivas. A forte demanda mundial por minério de ferro e pelotas permitirá a empresa alcançar novos recordes de venda. A produção de minério de ferro em 2006 é estimada em 264 milhões de toneladas, ante 234 milhões de toneladas em 2005. Nas próximas semanas deverá ser definido o reajuste de preço do produto. Estima-se elevação do preço em torno de 15%. A entrada em operação dos projetos anteriormente citados devem permitir um importante aumento do volume de vendas nos diversos segmentos da empresa. O real valorizado, no entanto, é um fator negativo. Projetamos para 2006 um Ebitda de R\$ 18,85 bi e um lucro de R\$ 10,92 bi. A empresa opera com um P/L estimado para 2006 de 8,7x, FV/EBITDA de 5,6x e ROE de 45,4%. Continuamos com recomendação de compra (i) e nosso preço-alvo para 12 meses é de R\$ 110,90.

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 autônoma, 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.