



# VALE

# COMPRAR

Mineração / Brasil

Mercado	Código	Moeda	Fechamento (24/04/08)	Preço Alvo (FA08)	Retorno Potencial	Valor de Mercado	Volume Neg.*	52 Semanas		Desempenho (%)		
								Máx	Mín	Mês	Ano	12 M
ADR	RIO	US\$	39,23	54,00	37,6	183,7	827,7	40,38	17,00	13,2	20,1	86,8
Local	VALE3	R\$	64,80	94,00	45,1	313,1	144,9	66,10	35,37	7,9	10,0	53,7
ADR	RIO/P	US\$	31,90	50,00	56,7	183,7	213,7	32,86	14,24	9,4	13,9	80,2
Local	VALE5	R\$	52,70	87,00	65,1	254,6	629,8	55,79	29,77	4,7	4,7	48,4

## Catarina Pedrosa

cpedrosa@banifib.com.br  
(55 11) 3074 8060

## Gilberto Cardoso

gcardoso@banifib.com.br  
(55 11) 3074 4523

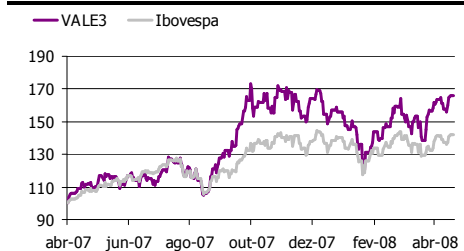
## Natalie Nisi

nnisi@banifib.com.br  
(55 11) 3074 8145

## Principais Indicadores

	2007	2008e	2009e
P/L (x)	18,3	9,6	9,0
EV/EBITDA (x)	11,1	6,9	5,9
EV/Vendas (x)	6,0	4,4	3,9
Margem Bruta (%)	55,0	63,6	64,9
Margem EBITDA (%)	53,9	63,7	65,5
ROE (%)	45,8	67,5	49,6

## Vale x Ibovespa (base=100)



Fonte: Bloomberg e Banif Securities Research. \* Volume médio negociado diário é dos últimos 90 dias.

## Avalanche de reverses

Estamos reiterando nossa recomendação de Comprar para as ações da Vale e mantendo nosso preço alvo em R\$ 94,00/ação ordinária (US\$ 54,00/ADR) para o FA08, após o anúncio de um fraco resultado do 1T08. O resultado ficou bem abaixo das nossas expectativas e do consenso do mercado, sendo frustrante uma vez que o consenso de mercado, esperava uma receita líquida 13,2% maiores, EBITDA 7% maior e um lucro líquido 75,2% maior. As altas despesas financeiras e baixas vendas de minério de ferro e pelotas resultaram em números desapontadores. O grande impacto veio das despesas financeiras líquidas, que representaram R\$ 2,0 bilhões em perdas, muito mais que esperávamos.

### Volumes & Receitas

Em termos de volumes, as vendas de minério de ferro e pelotas foram menores que esperávamos, alcançando 74.645 m ton, contra uma expectativa de 83.5 mn ton. Entendemos que tradicionalmente os 1T's são fracos em termos de números operacionais por causa de chuvas e estoques baixos por forte vendas do final do ano anterior. Entretanto, como mencionamos no nosso relatório setorial com os dados do Sinfibase sobre as vendas de Janeiro-Fevereiro, a média de vendas de Março foi menor que a média. Acreditamos que isso pode ter sido consequência das fortes chuvas no nordeste do país, causando algum impacto nas operações do Porto de Ponta da Madeira. Na unidade de negócio de níquel, os números vieram de acordo com nossa projeção, com receitas menores por causa de preços menores da commodity, mas com o mesmo nível de produção. A produção de níquel alcançou 66 k ton e as receitas foram de R\$ 3,2 bilhões. A receita líquida total foi de R\$ 14.1 bilhões, representando uma queda de 6% em relação ao 4T07 e também perda de 13% em relação ao 1T07. O EBITDA foi de R\$ 6,6 bilhões, um aumento de 3% em relação ao 4T07 e uma queda de 26% em relação ao 1T07. O lucro líquido foi tão ruim quanto R\$ 2,2 bilhões, representando uma queda de 49% em relação ao 4T07 e uma queda de 56% em relação ao 1T07. Esses resultados resultam ganhos para os acionistas de R\$ 0,47 e de US\$ 0.42/ADR.

### Financeiro e Perspectivas

Apesar desse resultado não ser animador para a Vale, a companhia mostra pesados investimentos em P&D e expansão orgânica de sua produção. A Vale investiu US\$ 1,3 bilhão em crescimento orgânico / P&D e mais US\$ 391 milhões nas operações correntes. Em termos de endividamento, a dívida total da companhia alcançou US\$ 20,5 bilhões, representando um aumento de R\$ 500,0 milhões em relação ao 4T07. Além disso, a relação dívida total/EBITDA alcançou 1,3X contra uma relação anterior de 1,1X no 4T07.

Para o 2T08, estamos mais otimistas, uma vez que acreditamos que a companhia possui na sua maioria vendas de minério de ferro e pelotas atrelados a reajustes de preços a partir de 1º de abril, já com os preços de 2008. Os aumentos de preços para os finos de Itabira em 65%, 71% para os finos de Carajás e os expressivos 86,5% para as pelotas de redução direta e para alto-fornos, aliada a uma aceleração de produção da divisão de ferrosos, nos dá a confiança de que os resultados do 2T08 virão muito melhores que os do 1T08. A companhia realizará uma conferência no dia 25 de abril às 11h de Brasília através dos telefones com o código de acesso VALE (55 11) 4688-6301 / EUA (1-800) 860-2442 e (1-412) 858-4600 para outros países.

## Resultados 1T08

(R\$ milhões)	1T08A	1T08E	A/E	4T07	ToT	1T07	AoA
<b>Receita Líquida</b>	<b>14.125</b>	<b>16.783</b>	<b>-16%</b>	15.085	<b>-6%</b>	16.249	<b>-13%</b>
CMV	(7.512)	(7.060)	6%	(8.160)	-8%	(7.247)	4%
Lucro Bruto	6.613	9.723	-32%	6.925	-5%	9.002	-27%
<i>Margem Bruta (%)</i>	47%	58%	-	46%	-	55%	-
Despesas Operacionais	(1.288)	(1.446)	-11%	(1.869)	-31%	(923)	40%
Lucro Operacional	5.325	8.277	-36%	5.056	5%	8.079	-34%
<i>Margem Operacional (%)</i>	38%	49%	-	34%	-	50%	-
<b>EBITDA</b>	<b>6.638</b>	<b>9.192</b>	<b>-28%</b>	<b>6.431</b>	<b>3%</b>	<b>8.936</b>	<b>-26%</b>
<i>Margem EBITDA (%)</i>	47%	55%	-	43%	-	55%	-
Receitas financeiras líquidas	(2.056)	300	-	395	-	(208)	-
Equivalência operacional	(449)	(253)	77%	(573)	-22%	(253)	77%
Despesas não Operacionais	139	102	36%	0	-	0	-
LAIR	2.958	7.731	-62%	4.878	-39%	7.618	-61%
Imposto de Renda	(670)	(2.034)	-67%	(183)	266%	(2.075)	-68%
Participações	(36)	(233)	-85%	(284)	-87%	(449)	-92%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>2.253</b>	<b>5.386</b>	<b>-58%</b>	<b>4.411</b>	<b>-49%</b>	<b>5.094</b>	<b>-56%</b>
<i>Margem Líquida (%)</i>	16%	32%	-	29%	-	31%	-
EPADR	0,42	1,26	-	0,54	-	0,51	-
Volume (minério de ferro + pelotas)	74.645	83.500	-11%	76.904	-3%	67.354	11%
LPA	0,47	2,19	-79%	0,91	-48%	1,04	-55%

Fonte: Companhia e Banif Securities Research



## Declaração do Analista e Informações Importantes:

De acordo com Instrução CVM 388/03, os analistas envolvidos na elaboração deste documento declaram que:

1)As recomendações nele indicadas refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma. 2)Não mantêm vínculo com pessoas que atuem no âmbito da(s) companhia(s) analisada(s) nesse relatório. 3)O Banif CVC S/A, para o qual trabalham, pode estar envolvido na aquisição, alienação ou intermediação de títulos da(s) companhia(s) analisada(s) nesse relatório. 4)Não possuem valores mobiliários, que ultrapassem 5% de seu patrimônio pessoal, da(s) companhia(s) analisada(s) nesse relatório. 5)Nem eles nem o Banif CVC S/A recebem remuneração por serviços prestados ou mantêm, presentemente relações comerciais com a(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório ou cujas ações foram alvo desse relatório, ou com pessoas físicas ou jurídicas que as representem. 6)Sua remuneração não está atrelada à precificação de quaisquer valores mobiliários emitidos pela(s) companhia(s) analisada(s) nesse relatório, ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Banif CVC S/A.

A classificação das recomendações é uma função das expectativas de retorno total (previsão de valorização da ação mais dividendos pelos próximos 12 meses) pelo Banif Investment Banking. A classificação é: Comprar (expectativa de retorno total maior que 20%), Neutra (5% a 20%) e Não Atrativa (menor que 5%).

Banif CVC S/A não tem nenhum tipo de negócio com a(s) empresa(s) mencionada(s) neste relatório, entretanto os investidores devem ter em mente que o Banif CVC S/A está em busca de fazê-lo a qualquer momento.

Este documento foi preparado pelo Banif CVC S/A e está sendo fornecido a seu destinatário exclusivamente com a finalidade de apresentar informações sobre a(s) empresa(s) e os valores mobiliários de que trata; não constitui uma oferta de venda ou uma solicitação para aquisição de tais valores mobiliários. As informações utilizadas para sua confecção foram obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente junto à(s) empresa(s), e foram combinados com estimativas e cálculos feitos pelo Banif CVC S/A. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém as informações não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é feita sobre sua exatidão ou completude. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudança, sem que isto implique na obrigação de sua atualização ou revisão ou de qualquer comunicação com respeito a tal mudança. Eventuais opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção de valores mobiliários ou a respeito da ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou teórica expressam o melhor julgamento dos analistas envolvidos em sua preparação, porém não devem ser tomados por investidores atuais ou potenciais como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Em consequência, o Banif CVC S/A, as empresas a ele relacionadas e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento. Ocasionalmente, o Banif CVC S/A, as empresas a ele relacionadas, seus acionistas, diretores e funcionários podem, de acordo com o permitido por lei, possuir posição dos valores mobiliários objeto deste documento ou negociar ou intermediar negociações com tais valores mobiliários ou de outra maneira estar interessados em transações relacionadas a eles.

<b>Lisbon (LB)</b> <b>Banif – Banco de Investimento</b> Rua Tierno Galvan, Torre 3, 14º. Lisbon, Portugal 1070-274 Tel : + 351 21 389 3326	<b>London - RE (LD)</b> <b>Banif Banco de Invest. –Rep. Office</b> 18th floor, City Tower 40 Basinghall Street, London EC2V5DE Tel: + 4420 3040 0740	<b>Miami (MI)</b> <b>Banif Securities, Inc.</b> 1001 Brickell Bay Dr, Suite 2906 Miami, FL 33131 Tel: +1 305 428 3134	<b>Mexico (MX)</b> <b>Banif Investimento Mexico</b> Torre Esmeralda II, Piso 12, Suite 1209 Blvd. Manuel Avila Camacho 36 Col. Lomas de Chapultepec C.P. 11000, México, D.F. México
<b>New York (NY)</b> <b>Banif Securities, Inc.</b> 40 Wall Street, 33 <sup>rd</sup> Floor New York, NY 10005 Tel: + 1 212-487-1800	<b>São Paulo (SP)</b> <b>Banif Banco de Investimento (Brasil) S/A</b> Av. Juscelino Kubitschek, 1700 - 15º São Paulo, SP 04543-000 Tel: + 55 11 3074 8000	<b>Rio de Janeiro - RE (RJ)</b> <b>Banif Banco de Investimento (Brasil) S/A</b> Praia de Botafogo 228 - 7º Andar Rio de Janeiro, RJ 22359-900 Tel: + 55 21 3138 3100	<b>Buenos Aires (BA)</b> <b>Prisma Investment</b> Esmeralda, 1320 Buenos Aires Tel: + 54 11 4393 1665