

Um ano de grande evolução para a Vale

A Vale apresentou um sólido resultado operacional, impulsionado principalmente pela elevação nos preços de minério e pela desvalorização cambial no período. O segmento de metais, com destaque para o níquel, também ajudou a impulsionar o resultado da companhia. Após um ano de grandes progressos em redução de custos, desinvestimentos em ativos *non core* e foco na execução de alguns projetos-chave para sustentar seu desempenho em um ambiente mais volátil, a companhia ainda segue sustentada por bons fundamentos e sem a pressão da dívida junto ao Governo após a adesão ao REFIS.

Bulk Materials: forte aumento em preço de minério. O resultado da Vale no 4T13 apresentou crescimento na receita operacional de minério de ferro e pelotas de 7,6% em relação ao trimestre anterior, sobretudo devido ao aumento de 7,0% no preço médio de minério e de 9,5% no volume vendido de pelotas. Apesar da queda de 2,2% na produção após problemas de excesso de chuvas que afetaram as operações e embarques no Sistema Sudeste, a Vale adquiriu 3,8 milhões de toneladas de minério de ferro de terceiros e manteve o volume de vendas do insumo estável T/T. No trimestre, a China ampliou a representatividade na receita operacional para 41,9%, demonstrando uma aparente recuperação em seu desempenho econômico. No segmento de carvão, a melhora operacional em Carborough Downs ajudou no volume recorde de vendas de metalúrgico que, somado a um preço médio 4,5% superior, resultou em uma receita total com carvão 57,2% maior T/T. Em 2013, a receita de *bulk materials* avançou 28,0% sobre o ano anterior, devido à desvalorização cambial, maiores preços e volumes vendidos.

Metais: receita de níquel sustenta resultado. O segmento de metais básicos apresentou desempenhos operacionais distintos pois, enquanto o volume de níquel avançou 11,3% sobre o trimestre anterior, em parte amparado pelo reinício das operações em Onça Puma, o de cobre recuou 3,7% no mesmo comparativo que, apesar do *ramp up* de Salobo I, operou em dezembro abaixo da capacidade nominal, segundo a companhia. Como o preço médio praticado de níquel se manteve praticamente estável, e o de cobre continuou sofrendo pressão diante do receio em relação às novas ofertas entrando no mercado nos próximos anos, a receita operacional do primeiro avançou 10,6%, enquanto do segundo acabou recuando 12,6%. As vendas de PGMs e ouro T/T foram impulsionadas pelos maiores volumes vendidos. Com relação ao segmento de Fertilizantes, a Vale reportou queda no volume de vendas em quase todos os produtos fosfatados que, somados a menores preços praticados, resultaram em uma receita 28,0% menor T/T. Em 2013, os maiores volumes vendidos de cobre, níquel e ouro – muito em função do *ramp up* de alguns projetos – impulsionaram o resultado do segmento, mesmo tendo a queda de preços compensado parte desse desempenho.

Custos e Resultado Operacional. No 4T13, os maiores volumes adquiridos de terceiros (+R\$61 milhões), principalmente de minério e de pelotas, os custos referente aos contratos de energia comprados no mercado spot (+R\$213 milhões) e os maiores gastos com frete (+R\$379 milhões) resultaram no aumento do CPV consolidado em 6,5% T/T. Já as despesas operacionais tiveram um aumento de 15,0% sobre o 3T13, devido ao maior dispêndio com o aumento de contratação de serviços de terceiros e pessoal, parcialmente compensado pelas despesas pré-operacionais e de parada, cujo recuo foi de R\$ 211 milhões. Com isso, a Vale acabou encerrando o trimestre com um EBITDA ajustado de R\$ 15.137 milhões, valor 12,3% superior ao registrado no trimestre anterior.

R\$ Milhões	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Receita Líquida	30.601	5,6%	22,2%	104.252	11,5%
Lucro Bruto	14.680	4,6%	34,6%	49.084	18,0%
Margem Bruta (%)	48,0%	-0,5 p.p.	4,5 p.p.	47,1%	2,6 p.p.
EBITDA ajustado	15.137	12,3%	65,4%	49.278	31,4%
Margem EBITDA ajust (%)	49,5%	3,0 p.p.	12,9 p.p.	47,3%	7,2 p.p.
Lucro Líquido	-14.868	-	172,3%	115	-98,8%
Margem Líquida (%)	-48,6%	-	-26,8 p.p.	0,1%	-10,5 p.p.

Fonte: Vale e BB Investimentos

Siderurgia e Mineração

26 de fevereiro de 2014

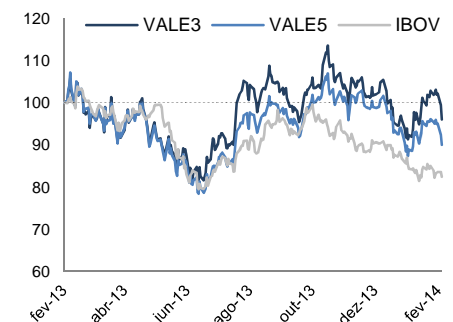
Victor Penna, CNPI
victor.penna@bb.com.br

Outperform

Ticker	VALE3	VALE5
Preço em 26/02/2014 (R\$)	32,52	29,02
Preço para 12/2014 (R\$)	46,20	44,40
Upside	42,1%	53,0%
Market Cap (R\$ milhões)	160.701	
Varição 1 mês	4,1%	1,4%
Varição 12 meses	-6,3%	-12,6%
Varição 2014	-8,9%	-11,3%
Mín. 52 sem.	27,15	24,78
Máx. 52 sem.	38,93	34,76

Múltiplos

	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	4,5x	4,2x	4,1x
P/L	6,0x	5,4x	5,3x
LPA	4,86	5,42	5,46



Fonte: Economática e BB Investimentos

Resultado Financeiro e Considerações. Devido à valorização do dólar em torno de 5%, a Vale reportou perdas com variação cambial de R\$ 2,117 bilhões no 4T13. No entanto, os fatores que mais influenciaram o resultado financeiro e com impostos foram o *impairment* nos ativos do projeto de potássio Rio Colorado (R\$ 5,390 bilhões) e despesas relacionadas à adesão ao REFIS (R\$14,814 bilhões), que resultaram em um prejuízo líquido considerando esses efeitos não recorrentes de R\$ 14,868 bilhões.

Para o resultado do início do ano, acreditamos que a Vale deverá ser beneficiada pelos fortes volumes de importação de minério na China, mas que podem ser parcialmente compensados por um preço médio praticado – em dólar – menor. O mercado siderúrgico naquele país mostrou sinais de arrefecimento em janeiro, fazendo com que os níveis de estoques alcançassem nas últimas semanas níveis não observados desde agosto de 2012.

Após um ano de foco na eficiência de capital, que implicou principalmente em corte de custos e despesas operacionais, e desinvestimentos em ativos *non-core* (US\$ 6,0 bilhões), o ano de 2014 será marcado pelo aumento de produção nos projetos de metais básicos de Salobo, Onça Puma e VNC, e avanços nos investimentos de produção de minério, após a recente obtenção de uma licença autorizando o avanço da lavra no projeto que expandirá em 40 milhões de toneladas por ano a produção de minério em Carajás.

Endividamento (US\$ milhões)	4T13	T/T	A/A
Dívida Bruta	29.727	-0,2%	-2,7%
Dívida Líquida	24.403	8,1%	-0,3%
Dívida Líquida / EBITDA	1,1	-0,1x	-0,2x

Vendas (mil ton.)	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Minério de Ferro	73.597	0,2%	-0,7%	264.632	2,5%
Pelotas	11.167	9,5%	4,0%	40.991	-9,7%
Manganês	649	-12,3%	37,2%	2.115	21,2%
Ferro Ligas	49	16,7%	44,1%	183	-31,5%
Carvão Térmico	391	181,3%	71,5%	726	-76,8%
Carvão Metalúrgico	2.478	45,2%	81,6%	7.353	51,2%
Cobre	99	-3,7%	25,9%	353	23,3%
Níquel	69	11,3%	19,0%	261	12,0%
Cobalto	714	10,4%	56,9%	2.939	44,5%
Ouro (onça troy)	94	10,9%	82,4%	297	76,9%
Prata (onça troy)	625	29,3%	59,7%	2.155	15,7%
PGMs (onça troy)	144	15,0%	87,1%	510	32,1%
Potássio	141	-7,0%	-1,1%	531	-8,6%
Fosfatados	1.805	-17,5%	-11,1%	7.397	-9,4%
Nitrogenados	172	-6,3%	-48,2%	890	-33,7%
Ferrovias (mm de tku)	7.038	-14,2%	-0,6%	29.603	7,4%
Portos	5.922	-17,9%	33,0%	23.814	104,3%

Fonte: Vale e BB Investimentos

ROB/Produto (R\$ mm)	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Minério de Ferro	19.000	7,2%	25,8%	61.894	15,7%
Pelotas	3.826	9,6%	31,8%	13.310	1,2%
Manganês	226	-16,9%	52,7%	733	58,7%
Ferro Ligas	141	13,7%	38,2%	514	-25,0%
Carvão Térmico	66	164,0%	0,0%	127	-74,8%
Carvão Metalúrgico	692	51,4%	85,5%	2.061	28,4%
Níquel	2.187	10,6%	4,7%	8.362	3,5%
Cobre	1.504	-12,6%	22,9%	5.263	23,5%
PGMs	331	37,9%	118,5%	1.030	38,4%
Ouro	248	1,4%	34,9%	869	49,8%
Prata	26	3,4%	-14,8%	94	-22,5%
Cobalto	37	0,0%	-26,0%	151	-3,2%
Potássio	115	-20,7%	-29,0%	479	-20,6%
Fosfatados	956	-32,7%	-25,1%	4.564	-10,1%
Nitrogenados	216	-8,9%	-49,5%	1.148	-26,8%
Ferrovias	590	-18,1%	2,3%	2.599	11,1%
Portos	165	-19,5%	26,9%	648	113,2%

Fonte: Vale e BB Investimentos

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Victor Penna	-	-	-

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Gerente - Marconi Maciel

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355