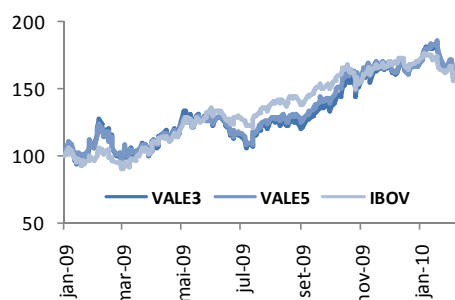


Buy

Ticker	VALE3	VALE5
Preço Mercado em 10/02/2010	R\$ 48,55	R\$ 42,20
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 58,7	R\$ 49,6
Potencial de Valorização	20,9%	17,5%
Setor	Mineração	
Free Float	58,5%	
Payout	25,7%	
Min (52 sem)	R\$ 28,18	R\$ 24,51
Máx (52 sem)	R\$ 55,00	R\$ 47,50
Volume R\$ (21 d)	151.129K	775.747K

Múltiplos	2010	2011	2012
EV / EBITDA	10,2 x	6,7 x	5,6 x
EPS	3,1	3,9	4,8
P / L	15,5	12,6	10,1



Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Freio na recuperação!

A Vale apresentou um resultado abaixo do esperado no 4T09. Os indicadores do trimestre anterior indicavam que o cenário seria recomposto rapidamente. O fato está ocorrendo, mas ainda de forma muito desigual. A demanda na China indicava a continuidade de resultados em constante crescimento, mas, na maioria das outras nações a recuperação ainda deve continuar lenta.

Apesar das boas perspectivas para o reajuste do minério de ferro, estamos baixando os preços potenciais para empresa. Alteramos os targets da VALE5 de R\$ 51,10 para R\$ 49,60 e os novos preços para as VALE3 é de R\$ 58,10 ante os R\$ 58,80. Apesar da diminuição, permanecemos confiantes na melhora continuada do desempenho para os próximos trimestres, mantendo a indicação de BUY para os papeis da Vale.

Positivo: Expectativa de aumento para o preço do minério; Aumento expressivo nas vendas dos produtos da cadeia do Alumínio; Aumento expressivo nas vendas de carvão e potássio; aumento dos preços médios dos principais produtos;

Negativo: Queda de 8% nas quantidades embarcadas de minério de ferro na comparação trimestral; queda nas vendas de níquel; queda nos principais indicadores financeiros; apreciação do Real frente ao Dólar.

Desempenho: A Receita Líquida foi de R\$ 11.681 milhões, valor 11,6% inferior ao 3T09 e 30,7% abaixo da registrada no 4T08. As principais variáveis foram: (i) queda no volume de vendas de minério (-8%), níquel (-22,6%) e cobre (-8%); (ii) apreciação do Real frente ao dólar. O aumento dos preços dos não-ferrosos não foi suficiente para conter os efeitos dos fatores citados anteriormente.

Os custos representaram uma das surpresas negativas. Desta vez a Margem Bruta apresentou uma queda de 8,9 pp QoQ. O principal motivo foi a preparação para a retomada plena das atividades. O indicador voltou para o patamar do fraco 2T09 que fora prejudicado pela queda nos preços dos principais produtos. O item que mais afetou o CPV foi o de despesas com material, que representou 19,4% do total, seguido pelos gastos com energia, 17,5% e os serviços contratados, 17,2%.

R\$ Milhões	4T09	%3T09	%4T08	2009	%2008
Receita Operacional Líquida	11.681	(11,6)	(30,7)	48.863	-31%
Lucro Bruto	4.482	(28,2)	(51,7)	20.777	-46%
Margem Bruta (%)	38,4%	(8,9)	(16,1)	42,5%	(11,9)
EBITDA	3.709	(38,5)	(43,5)	18.648	-47%
Margem EBITDA (%)	31,8%	(13,9)	(6,9)	38,2%	(11,5)
Lucro Líquido	2.629	(12,5)	7,7	10.249	-53%
Margem Líquida (%)	22,5%	(0,2)	7,8	21%	(9,8)

Fonte: Empresa e BB Banco de Investimento

O menor desempenho fez com que o EBITDA recuasse 38,5%, outra surpresa negativa. No acumulado do ano a queda foi de 47,5%. No lucro líquido o efeito do trimestre foi bastante suavizado, o recuo na base trimestral foi de apenas 0,2%. O efeito contábil das transações com derivativos, swaps de moedas e de taxas de juros, amenizou o impacto no indicador.

Dívidas: Mais uma vez os índices de dívida apresentaram expansão no período. Em novembro a empresa concluiu emissão de US\$ 1,0 bilhão em notas de trinta anos, além de recursos do BNDES (US\$525 milhões) e US\$ 300 milhões com bancos japoneses para a construção de uma hidrelétrica.

US\$ Milhões	4T09	4T08	%
Dívida Bruta	22.880	18.245	25,4
Dívida Líquida	11.840	5.606	112,0
Dívida Bruta / EBITDA (anualizado)	2,5x	1,0x	1,5 pp.

Fonte: Empresa

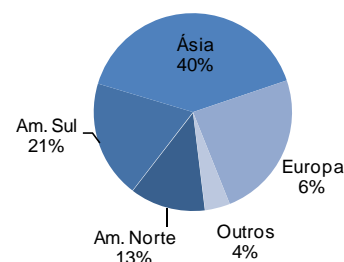
Operacional: Conforme esperado, o desempenho operacional apresentou expressivas quedas quando comparado ao ano de 2008. Destacamos que na comparação trimestral houve reduções expressivas nas vendas dos principais produtos da companhia.

A empresa visa diversificar mais as vendas mas ainda permanece muito dependente dos minerais ferrosos. A retomada das operações canadenses de níquel, acompanhada de recuperação dos preços, além da compra de ativos de potássio deve alterar um pouco este perfil nos próximos anos. A diversificação das vendas por segmento e por regiões do mundo foram equivalentes às apresentadas em 2008.

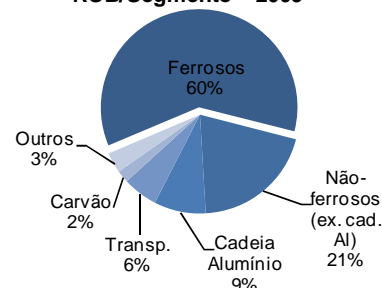
Vendas (mil ton)	2009	2008	Δ	4T09	%3T09
Minério de Ferro	226.934	253.595	-10,5%	60.597	(8,0)
Pelotas	26.540	41.553	-36,1%	9.221	0,6
Manganês	986	759	29,9%	385	57,8
Ferro ligas	253	396	-36,1%	64	(1,5)
Cobre	216	320	-32,5%	46	(8,0)
Níquel	222	275	-19,3%	41	(22,6)
Cobalto (ton)	1.854	3.087	-39,9%	208	(37,7)
Metais Preciosos (onça troy)	1.286	2.394	-46,3%	31	34,8
PGMs (onça troy)	233	410	-43,2%	2	(95,2)
Potássio	792	499	58,7%	266	16,2
Caulim	799	1.129	-29,2%	224	10,3
Bauxita	3.113	4.376	-28,9%	992	28,8
Alumina	5.246	4.219	24,3%	1.283	(1,5)
Alumínio	495	546	-9,3%	130	14,0
Carvão	5.673	4.086	38,8%	1.871	9,5
Transporte Ferroviário (MM tku)	24.278	26.128	-7,1%	5.461	(15,2)
Portos	21.474	26.091	-17,7%	6.108	(1,5)

Fonte: Empresa

ROB/destino - 2009



ROB/Segmento - 2009

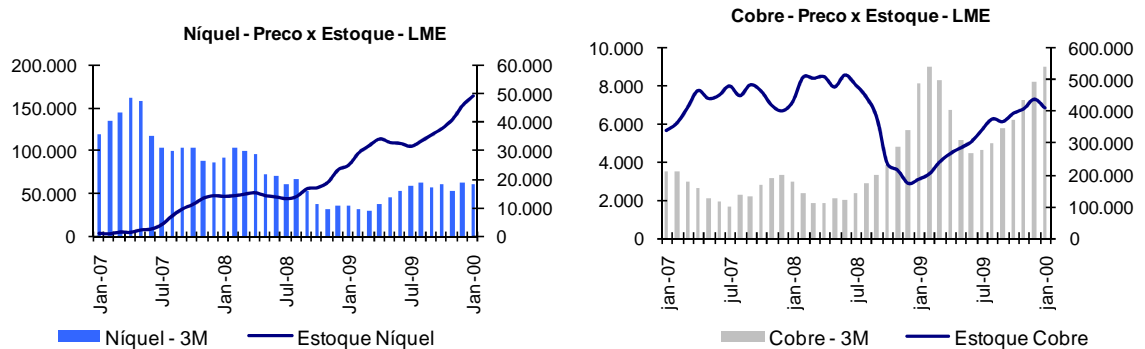


Perspectivas

O cenário para a Vale está se recompondo rapidamente. Acreditamos que a Companhia voltará a apresentar expansão em suas vendas, de maneira mais gradual e mais diversificada geograficamente. Apesar de termos diminuído um pouco nossos preços para as ações da Vale, permanecemos confiantes no potencial de valorização. Colocamos um pouco mais de conservadorismo nas premissas operacionais, atualizamos os indicadores macroeconômicos e as estimativas dos preços dos principais produtos.

Os preços das commodities metálicas seguem em rápida recuperação. A continuidade das boas notícias deve permanecer impactando positivamente o preço dos metais e as vendas das companhias, porém, de uma forma mais gradual. As atenções estão voltadas às ações do governo chinês para controlar/organizar o crescimento naquele país. Não acreditamos que a Vale seja prejudicada.

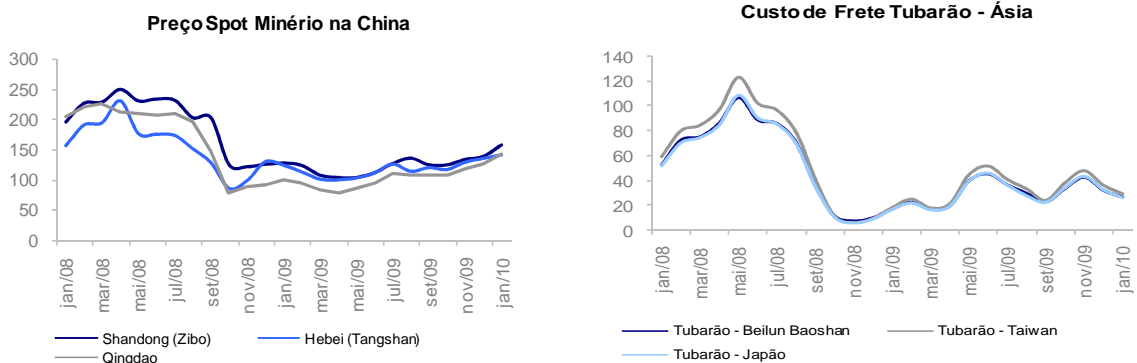
A greve nas unidades de Voisey's Bay e Sudbury no Canadá finalmente parece estar chegando ao fim. A recomposição dos preços do níquel e do cobre está incentivando a empresa a retomar as atividades naquele país, depois de mais de 6 meses parados. Os não-ferrosos devem voltar a ganhar destaque nos resultados da Vale, a retomada das atividades com a recomposição dos preços é o fundamento para esse segmento de negócio.



Fonte: Bloomberg

Atualizamos nossas previsões para o aumento do preço do minério para 2010. Aguardamos para rever os números, pois queríamos confirmar a sustentação dos preços spot do mercado chinês. Apesar do mercado à vista representar como está a curva de oferta e demanda naquele país, temos a consciência de que as siderúrgicas chinesas não devem aceitar altos aumentos facilmente. Permanecemos levando em consideração essa premissa, mas observamos que o novo preço (spot) não parece um evento pontual.

De forma simplificada, levando em consideração a média dos últimos preços no mercado à vista (aproximadamente US\$ 150), os preços de referência praticados pela Vale (US\$ 90) e os preços do frete do Brasil para os portos da Ásia (aproximadamente US\$ 30) haveria um potencial de aumento de pelo menos 33% só para o preço ficar equivalente. Levando em consideração que o frete deve apresentar pouca volatilidade, e que geralmente é negociado um prêmio pela qualidade superior do minério da Vale, pela garantia de fornecimento e pela estabilidade dos preços durante o ano, acreditamos que o reajuste deva ser na ordem de 40%, em linha com a expectativa do mercado.



Fonte: Bloomberg

No 4T09 o dólar atingiu sua menor cotação desde o início de setembro de 2008. A moeda chegou a ser cotado a menos de R\$1,70 em alguns momentos, fato que prejudicou os resultados do período. Verificamos uma rápida recuperação no início de 2010 trazendo as previsões (Focus) para R\$1,80. O fato é positivo mas ainda está muito longe de ser bom para companhias exportadoras como a Vale. O câmbio neste patamar tira competitividade nas empresas e diminui a rentabilidades das vendas queimando uma parcela expressiva das margens que já foram conseguidas no passado. O fato deve continuar travando parte dos resultados.

Esperávamos a continuidade da recuperação que se dava desde o início de 2009. Houve a evolução dos preços de alguns produtos mas a empresa foi penalizada pela nas vendas menores de alguns produtos importante e por uma taxa de câmbio ainda mais apertada. Aguardávamos uma pequena queda da margem bruta em virtude de uma apreciação maior Real frente ao dólar, mas fomos surpreendidos com uma queda de 9 pp, refletindo nas outras margens de rentabilidade. Apesar do 'freio na recuperação' continuamos apostando muitas fichas na Vale confiantes no posicionamento estratégico e nos diferenciais da empresa.

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI

marianaperinger@bb.com.br

Jane Lima - CNPI

janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI

fernandamarques@bb.com.br

Victor Penna - CNPI

victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI

hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Mário Bernardes Junior - CNPI

mariobj@bb.com.br

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo e Gás

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento

Letícia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20

hmoreira@bb.com.br

Ney Fukuy Katayama - CPA20

neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A., instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A.;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representem 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade 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 universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui 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.

Equipe de Vendas

Atacado

dimec.divat@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

Erick Rodrigues - CPA20

Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20

Maurício Oliveira Guimarães - CPA20

Pedro Mendes Rauber - CPA20

Thiago Cogo Pires - CPA20

Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo

acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20

Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
London EC1A4NA - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputing Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32

Jorge Bento

Renata Kreuzig

Trading

Sara Brescini +44 (207) 3675852

Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807

Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

600 Fifth Avenue, 3rd floor
New York City, NY 10020 - USA
(Member: NASD/SIPC/NFA)

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (212) 6267206

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (212) 6267206

Sales Trader

Daniela Valle +1 (212) 6267014

Cassandra Voss +1 (212) 6267048

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