

MINERIAValor: **VALE DO RIO DOCE (CVRD) (XVALO)**

Precio	23,02	DPA	0,22
Cap Bursátil	69,055	RD	0,94%
Nº Acciones	2999,798	Ebitda 06	5,996
RRPP	14,052	Df/RRPP	0,93
DF	13,071	Vf/Ebitda	13,16
CASH	3,206	VF	78,921

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	1.640	0,55	14,5	7.070
2004	2.349	0,78	13,4	10.016
2005	3.797	1,27	13,7	12.361
2006	4.663	1,55	14,7	14.036
2007 E	8.779	2,93	7,9	19.095
2008 E	6.064	2,02	11,4	16.027

Magnitudes en euros y millones de euros.
1 euro = 2,75 reales brasileños (R\$)

Descripción de la compañía

Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) es la segunda mayor compañía minera diversificada del mundo. Su gama de productos incluye manganeso, potasio, bauxita, aluminio, aleación de hierro, caolín o cobre. Es la cotizada más grande de América Latina por capitalización bursátil (vale alrededor de 150.000 millones de dólares).

Vale (desde hace pocos meses, la nueva marca de la compañía con la que será reconocida) tiene presencia global: está en 14 estados de Brasil y en los cinco continentes, dispone de una logística impresionante, que incluye 9.000 kilómetros de redes de ferrocarriles, diez terminales portuarias propias y varias centrales hidroeléctricas. Sin olvidar sus actividades en la investigación y la exploración de minerales, que desarrolla en todo el mundo. Es, por tanto, una compañía totalmente integrada, cuyas exploraciones no se limitan a su región, sino que se extienden a países como Angola, Gabón, Mozambique, Mongolia, China y Australia.

CVRD (la actual Vale) fue creada por el gobierno brasileño en 1942 y privatizada en 1997, cuando un consorcio liderado por la CSN (Nacional Steel Company), ganó la oferta y adquirió el 41,73 por ciento de las acciones comunes por 3.338 millones de dólares. Tres años más tarde, la brasileña salía a cotizar a la Bolsa de Nueva York.

En su estructura accionarial (tiene cotizadas acciones preferentes y ordinarias) destaca la participación de Valepar (con un 52,29 por ciento de las acciones). BNDESPAR (el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil) tiene otro 6,71 por ciento. La media diaria de negociación en el mercado de valores es aproximadamente de 100.000 dólares (datos correspondientes al tercer trimestre de 2007).

Evolución y perspectivas

Hoy, Vale es una compañía global, que da empleo a más de 100.000 personas, con una cuota de mercado superior al 32 por ciento en la producción y exportación de mineral de hierro y del 13 por ciento en la de manganeso y aleación de hierro. Tiene clientes en más de 30 países (mantiene oficinas comerciales en Nueva York, Bruselas, Tokio y Shanghai), y muchas de sus filiales y participadas (más de 60) están entre las más eficientes del mundo. Aunque sigue realizando compras puntuales, en los últimos años ha puesto especial énfasis en el crecimiento orgánico. Bajo esta estrategia, va a desarrollar más de 40 proyectos entre 2006 y 2010. Tiene previsto invertir 59.000 millones de dólares en los próximos cinco años, frente a los 18.000 que invirtió entre 2003 y 2007.

Balance y cuenta de resultados

En los nueve primeros meses del ejercicio 2007, CVRD ha obtenido un beneficio neto acumu-

COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)



lado de 9.900 millones de dólares, un 76,8% más que en el mismo periodo de 2006, mientras que la facturación total ha crecido más del 35%, hasta 24.700 millones de dólares. En el tercer trimestre se han alcanzado récords de ventas de hierro y derivados, por valor de 78,5 millones de toneladas, con unas ventas globales de 8.100 millones de dólares, un 10% más que en el mismo periodo de 2006, y un beneficio neto de 2.900 millones de dólares, un 23,5% más.

El EBITDA ajustado del periodo julio-septiembre de 2007 ha alcanzado los 4.000 millones de dólares, la mayor cifra histórica en este periodo. El dividendo se ha incrementado en casi un 45% y las inversiones alcanzan los 1.600 millones de dólares. La deuda financiera cae por segundo trimestre consecutivo, hasta 18.300 millones de dólares. Seguimos manteniendo una previsión netamente ascendente para el ejercicio completo de 2007, aunque pensamos que este ritmo de crecimiento es insostenible y en 2008 habrá una ralentización.

OPINIÓN

Aunque Vale ha crecido mediante adquisiciones (compras de Inco y Canico Resource), su crecimiento se realizará más por vía orgánica, sin descartar algún movimiento mayor de fusión. El PER esperado sobre beneficios de 2007 es de 8 y el ratio VF/EBITDA de 5, pero en el ejercicio 2008 estos ratios pueden deteriorarse. Pese a todo, Vale es un grupo líder con grandes ventajas competitivas y está en precios muy deprimidos tras las recientes caídas bursátiles. A la cotización actual, nuestra recomendación es COMPRAR.

MINERIAValor: **VALE DO RIO DOCE (CVRD)****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
ACTIVO					
Inmovilizaciones Materiales Brutas	9.926,55	12.435,73	14.054,55	17.802,83	26.393,75
Depreciación Acumulada	-4.229,92	-4.739,09	-5.037,11	-5.523,64	0,00
Otros Activos Fijos	2.517,21	2.679,09	2.452,39	2.638,22	6.949,31
Inmovilizado	8.213,83	10.375,73	11.469,83	14.917,41	33.343,06
Existencias	679,77	768,27	1.052,30	1.176,22	2.425,69
Deudores	953,01	943,48	1.145,24	1.569,91	3.075,00
Tesorería y similares	1.552,95	760,70	1.424,28	983,00	3.116,67
Otro circulante	769,70	639,54	716,38	842,09	368,75
Activo Circulante	3.955,43	3.112,00	4.338,20	4.571,22	8.986,11
Total Activo	12.169,26	13.487,73	15.808,03	19.488,63	42.329,17

PASIVO

Capital Suscrito	1.818,18	2.290,91	2.654,55	5.090,91	5.090,91
Reservas	2.818,37	3.141,66	3.952,48	3.655,32	8.570,90
Resultados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendos Entregados en el Ejercicio	5,32	127,80	565,99	1.057,21	0,00
Fondos Propios	4.641,87	5.560,37	7.173,02	9.803,44	13.661,81
Socios Externos	69,04	362,53	738,66	1.072,91	1.952,08
Provisiones para Riesgos y Gastos	920,14	1.050,85	1.341,24	1.559,31	0,00
Deuda financiera a CP	1.568,48	1.546,73	1.105,83	1.256,88	1.013,19
Otra deuda a CP	785,33	986,01	1.574,56	1.731,37	4.064,58
Acreedores a Largo Plazo	2.353,82	2.532,74	2.680,39	2.988,25	5.077,78
Deuda financiera a LP	3.718,32	3.438,46	3.288,96	3.296,86	14.668,06
Otra deuda a LP	409,24	485,78	582,30	764,77	6.969,44
Acreedores a Corto Plazo	4.127,56	3.924,23	3.871,26	4.061,63	21.637,50
Ajustes por periodificación y otras deudas	56,83	57,01	3,47	3,09	0,00
Total Pasivo	12.169,26	13.487,73	15.808,03	19.488,63	42.329,17

MINERIAValor: **VALE DO RIO DOCE (CVRD)**

RESULTADO DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos brutos	5.551,70	7.352,24	10.552,72	12.854,63	13.646,53
Impuestos a las ventas	-214,12	-282,27	-536,65	-493,60	0,00
Ingresos netos	5.337,58	7.069,97	10.016,08	12.361,03	13.646,53
Costo de ventas	-2.780,56	-3.994,62	-5.135,65	-5.931,39	-7.046,53
Margen Bruto de Explotación	2.557,02	3.075,35	4.880,43	6.429,65	6.600,00
Gastos de Explotación y Externos	-50,47	71,09	-1,22	136,09	-604,17
Otros Gastos e Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado Bruto de Explotación	2.506,55	3.146,44	4.879,21	6.565,73	5.995,83
Amortizaciones	-366,91	-464,00	-717,82	-725,09	-692,36
Resultado Neto de Explotación	2.139,64	2.682,44	4.161,39	5.840,64	5.303,47
Ingresos Financieros	1.442,56	-1.357,36	-537,81	-113,59	0,00
Gastos Financieros	-2.706,10	1.264,96	-189,49	-350,41	0,00
Otros resultados	-448,13	-625,85	-156,75	-341,32	133,33
Resultado Actividades Ordinarias	427,96	1.964,20	3.277,34	5.035,32	5.436,81
Extraordinarios	40,25	93,80	0,00	0,00	493,06
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	468,22	2.058,00	3.277,34	5.035,32	5.929,86
Impuesto sobre Beneficios	230,71	-326,41	-658,05	-860,98	-994,44
Resultado Consolidado del Ejercicio	698,92	1.731,59	2.619,29	4.174,35	4.935,42
Resultado Atribuido a Socios Externos	44,08	-92,01	-270,38	-376,90	-402,08
Resultado del Ejercicio	743,00	1.639,58	2.348,92	3.797,45	4.533,33
Cash flow	1.109,91	2.103,58	3.066,73	4.522,54	5.225,69

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	13,92	23,19	23,45	30,72	33,22
Margen Bruto de Explotación / Ingresos Totales (%)	47,91	43,50	48,73	52,02	48,36
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	50,70	-17,89	1,89	2,83	0,00
Deuda Financiera Bruta / Recursos Propios (%)	113,89	89,66	61,27	46,45	114,78
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	63,68	60,78	59,09	57,61	80,99
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	36,32	39,22	40,91	42,39	19,01
ROE (%)	16,01	29,49	32,75	38,74	33,18
ROA (%)	6,11	12,16	14,86	19,49	10,71