

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

Preço Atual: 61,10
Preço Alvo (12 meses): 73,60

RESULTADO 3º TRIMESTRE

Em R\$ milhões	3T'06	3T'05
Receita Líquida	342,6	361,9
Ebit	260,2	290,7
Lucro Líquido	143,5	200,8
Patrimônio Líquido	618,9	669,7
ROE	18,4%	30,0%

INDICADORES

Código	GETI4
Cotação	61,10
Min-Max (52 sem) em R\$	42,97 – 61,50
P/VPA	9,3x
P/L projetado	9,4x
Vlr. Merc. (R\$ mi)	5.814
FV/Ebitda Proj.	5,8x

**HIGHLIGHTS:**

- A AES Tietê reportou um resultado trimestral sem sobressaltos. O lucro líquido foi de R\$143,5 milhões;
- A receita líquida do 3T06 foi de R\$342,6 milhões, e o EBITDA foi de R\$276,4 milhões;
- A situação financeira da AES Tietê segue tranqüila, com uma relação dívida líquida/Ebitda de apenas 0,7x;
- As perspectivas da AES Tietê se mantêm positivas, com a manutenção de um elevado nível de distribuição de dividendos.

RESULTADO:

A AES Tietê reportou um resultado trimestral sem sobressaltos. O lucro líquido foi de R\$143,5 milhões. Embora esse valor seja significativamente menor que os R\$200,8 milhões do 3T05, isso se deve ao fato de que naquele trimestre houve um item não-recorrente positivo no valor de R\$50,1 milhões.

A receita líquida do 3T06 foi de R\$342,6 milhões, 5,3% inferior ao mesmo período de 2005. No entanto, a receita do 3T05 havia sido inflada por uma reversão de uma provisão de PIS e Cofins no valor de R\$50,1 milhões.

Desconsiderando-se esse fato, observaríamos um incremento na receita líquida, devido a três motivos principais. O primeiro é o aumento de 75% para 100% das vendas no contrato bilateral com a Eletropaulo, cuja tarifa é bem superior aos antigos contratos iniciais. Além disso houve um aumento da energia gerada que passou de 3.033 GWh no 3T05 para 3.081 GWh no 3T06, representando um incremento de 1,6%. Por fim ainda tivemos em julho desse ano o reajuste da AES Tietê em seu contrato bilateral com a Eletropaulo. A tarifa foi corrigida pelo IGP-M em 0,9%, passando para 133,87/MWh. Ao longo desse ano os reservatórios da região sudeste (onde se localizam os da AES Tietê) sofreram uma redução considerável para atender a menor produção da região sul, onde as condições hidrológicas estiveram desfavoráveis. O nível dos reservatórios no sudeste caiu para 49,6% em setembro (65,3% em 2005). Apesar disso, o nível segue acima do ponto crítico estabelecido pelo Operador Nacional do Sistema (ONS).

Os custos operacionais da AES Tietê foram da ordem de R\$85,4 milhões no 3T06, um incremento de 15,7% sobre o 3T05. Tiveram impacto relevante os gastos com transmissão e conexão, que subiram 45% para R\$20,3 milhões. Isso ocorreu

porque houve um maior volume de vendas via contrato bilateral, quando os custos passaram a ser divididos entre as partes. Os gastos com pessoal subiram 16%, refletindo o dissídio em junho de 4% e o aumento do quadro de funcionários.

O EBITDA do 3T06 foi da ordem de R\$276,4 milhões, queda de 9,9%. Isso se deve ao efeito já anteriormente citado de uma revisão de provisão de R\$50,1 milhões no 3T05. A margem Ebitda pelo mesmo motivo caiu de 84,7% para 80,7%, porém ainda em nível elevado.

A situação financeira da AES Tietê segue tranqüila. A principal dívida da empresa é com a Eletrobrás, no montante de R\$1.381 milhões e juros de 10%a.a. corrigido pelo IGP-M. A dívida líquida encerrou o mês de setembro em R\$730 milhões. Isso representa uma relação dívida líquida/Ebitda de apenas 0,7x. Os investimentos nos 9M06 somaram apenas R\$18,8 milhões e para o ano estão previstos R\$30 milhões. A AES Tietê estuda construir 3 Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCHs) que acrescentariam 52MW de capacidade (capacidade atual de 2.651MW) e 29MW de energia assegurada. Os investimentos são estimados em R\$225 milhões.

A Brasileira Energia, que tem como acionistas a AES Corp. (50,01% das ações ON) e o BNDES (49,99% das ações ON) vem fazendo uma reestruturação financeira e societária para melhorar a situação financeira e simplificar sua estrutura. A Brasileira Energia detém indiretamente participação em AES Tietê, Eletropaulo e Uruguaiana, sendo que essa última não possui ações em bolsa. Em setembro houve uma oferta secundária de ações de Eletropaulo detidas pela AES Transgas, que em seguida incorporou a Brasileira. Em outubro a Energia Paulista incorporou a AES Transgas, e agora se chama Cia Brasileira de Energia. Os próximos objetivos são a extinção de diversas holdings, principalmente entre a Cia Brasileira de Energia e a AES Tietê. No curto prazo esta reestruturação não deve trazer impactos significativos para a AES Tiete.

As perspectivas da AES Tietê seguem positivas, com a manutenção de um elevado nível de distribuição de dividendos e resultados operacionais bastante estáveis. Com nossas estimativas de distribuição de dividendos superior a 10% em 2007 sobre o atual preço das ações PN e a tendência de queda dos juros (atualmente em 13,25%), acreditamos que as ações da empresa devam sofrer um ajuste para cima. Nossas projeções para 2007 apontam ainda um EBITDA de R\$ 1.123 milhões e um lucro de R\$ 623 milhões. Assim sendo, nosso P/L projetado é de 9,4x e o FV/EBITDA de 5,8x. O preço-alvo para 12 meses é de R\$ 73,60. Nossa recomendação permanece como ATRATIVO.

Definições das recomendações:

Compra: estima-se um alto potencial de valorização para o preço das ações.

Atrativo: estima-se um potencial moderado de valorização para o preço das ações.

Neutro: estima-se oscilações pouco expressivas para o preço das ações.

Não Atrativo: estima-se um potencial de queda para o preço das ações.

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 autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- a) 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;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) 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;
- d) 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;
- e) 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;
- f) 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.