

17 de agosto de 2006

Recomendação: **ATRATIVO**Analista: Matias Dieterich  
Tel: (55 51) 3327-9864  
matias@solidus.com.brPreço Atual: 60,50  
Preço Alvo: 64,50**RESULTADO 2º TRIMESTRE**

Em R\$ milhões	2T'06	2T'05
Receita Líquida	348,8	267,7
Ebit	252,8	207,2
Lucro Líquido	152,6	113,2
Patrimônio Líquido	780,9	668,7
ROE	24,3%	20,4%

**INDICADORES**

Código	GETI4
Cotação	60,50
Min-Max (52 sem) em R\$	37,49 – 61,90
P/VPA	7,4x
P/L projetado	9,7x
Vlr. Merc. (R\$ mi)	5.766
FV/Ebitda Proj.	6,0x

**HIGHLIGHTS:**

- A AES Tietê teve um lucro líquido de R\$152,6 milhões no 2T06, crescimento de 35% sobre o 2T05.
- O conselho de administração aprovou proposta de dividendos sobre os resultados do primeiro semestre no valor de R\$3,06/mil ações ON e R\$3,36/mil ações PN. As ações passam a ser negociadas "ex"-dividendo em 18/08.
- As perspectivas para a AES Tietê são de resultados bastante estáveis nos próximos anos, visto que sua energia está toda contratada com a Eletropaulo.

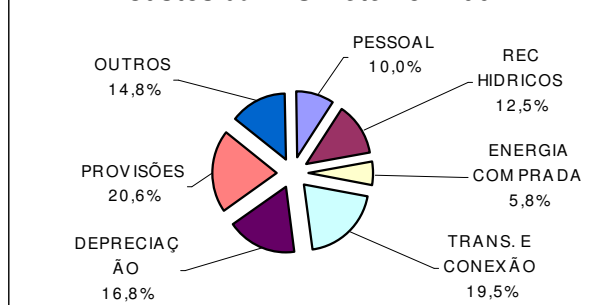
**RESULTADO:**

A AES Tietê apresentou um resultado operacional sem surpresas. A única conta que destoou no resultado do 2T06 foi uma provisão de R\$19,8 milhões, porém de caráter não recorrente. O lucro líquido somou R\$152,6 milhões, crescimento de 35% sobre o 2T05.

A receita bruta atingiu R\$384,1 milhões, um avanço de 28% sobre o 2T05. Alguns fatores justificam este incremento. Houve a substituição dos 25% remanescentes de contratos iniciais por contratos bilaterais, estes últimos com preços bem superiores. Além disso, em julho de 2005 houve correção de 7,1% no valor dos contratos bilaterais. Por fim, houve um aumento de 3,9% no total de energia

gerada, passando para 3.192 Gwh. A receita líquida chegou a R\$348,8 milhões.

Os custos tiveram alta acentuada de 59%. Os itens que mais pesaram foram provisões operacionais e gastos de transmissão e conexão. As provisões foram da ordem de R\$19,8 milhões (zero no 2T05) e se referem principalmente a interpretações desfavoráveis por parte da Aneel de PIS/COFINS (R\$15,3 milhões) sobre os antigos contratos iniciais. Em função das maiores vendas via contratos bilaterais, os custos de transmissão e conexão cresceram 62% para R\$18,7 milhões. Isto porque nestes contratos as despesas são divididas entre as partes. As despesas com pessoal subiram 22% para R\$9,6 milhões. Isto se deve ao maior número de funcionários e ao dissídio coletivo de 8,3% ocorrido em junho de 2005. Confira no gráfico ao lado os percentuais dos principais custos da AES Tietê.

**Custos da AES Tietê no 2T06**

O Ebitda do 2T06 foi de R\$268,8 milhões, comparado com os R\$223,2 milhões do 2T05. Ajustando o EBITDA do 2T06 pelas provisões operacionais, teríamos o valor de R\$288,6 milhões. Esta melhora se deve aos preços nos contratos bilaterais. A margem Ebitda ajustada apresentou leve recuo de 83,4% para 82,7%.

A situação financeira da empresa segue bastante tranqüila. A AES Tietê possui em caixa R\$776,7 milhões, a maior parte aplicada em títulos atrelados ao CDI. Do lado das dívidas o montante chega a R\$1.425,6 milhões que é corrigido pelo IGP-M mais juros de 10% a.a. O resultado financeiro foi negativo em R\$23,7 milhões, bem menor que os R\$33,6 milhões do 2T05. O maior volume de aplicações geraram uma receita financeira de R\$22 milhões, 123% superior ao 2T05. Ao mesmo tempo as despesas financeiras cresceram apenas 5% para R\$45,7 milhões.

Os investimentos somaram apenas R\$11 milhões no primeiro trimestre. Eles foram destinados principalmente para a recapacitação da unidade geradora 2 da usina de Bariri e para projetos para meio ambiente. Em 2006 a empresa estima investir um total de R\$44 milhões.

O conselho de administração aprovou proposta de dividendos sobre os resultados do primeiro semestre no valor de R\$3,06/mil ações ON e R\$3,36/mil ações PN. As ações passam a ser negociadas "ex"-dividendo em 18/08 e o pagamento ocorre a partir de 29/08. O yield é de 5,1% para as ações ON e 5,5% para as PN.

As perspectivas para a AES Tietê são de resultados bastante estáveis nos próximos anos, visto que sua energia está toda contratada com a Eletropaulo. Em julho deste ano sua tarifa foi reajustada em 0,9% para R\$133,87/MWh, em função da baixa inflação medida pelo IGP-M. A tendência é que a empresa continue pagando bons dividendos, com um pay out próximo a 100%. Como sua geração de caixa tem sido maior que a soma dos dividendos e os investimentos, a companhia deverá continuar a acumular caixa e melhorar o resultado financeiro. Acreditamos que as ações da AES Tietê são um bom investimento para aqueles investidores que procuram retornos elevados via dividendos e com certa estabilidade nos resultados. Nossa recomendação é de ATRATIVO e nosso preço-alvo é de R\$64,50 para dezembro/2006.

#### **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.