

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

Preço Atual: 12,82

Resultado			
Em R\$ milhões	1T'08	1T'07	%
Receita Líquida	841	833	1,1%
Ebitda	364	416	-12,4%
Margem EBITDA	43,3%	50,0%	-
Lucro Líquido	168	278	-39,6%

Balanco Patrimonial			
	1T'08	1T'07	%
Ativo Circulante	2.232	2.402	-7,1%
Ativo Realizável de LP	486	289	68,2%
Ativo Permanente	6.656	6.108	9,0%
Passivo Circulante	761	723	5,3%
Passivo ELP e Part. M.	3.149	3.048	3,3%
Patrimônio Líquido	5.463	5.029	8,6%

Indicadores	
Código	ARCZ6
Cotação	12,82
Min-Max (52 sem)	10,12 – 13,98
Valor Merc. em R\$ mi	13.212
P/L	14,1x
P/VPA	2,4x
ROE	3,1%
FV/Ebitda	10,5x
Div. Lq/Ebitda	1,46x

### AUMENTO DOS CUSTOS E REDUÇÃO DA RECEITAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS PREJUDICAM O RESULTADO NO 1T08

A Aracruz teve um resultado mais fraco no 1T08, com aumento de custos de produção, uma redução no resultado financeiro líquido e o dólar desvalorizado prejudicando as receitas de exportação da empresa. A receita líquida da Aracruz cresceu 1% em comparação com o 1T07, somando R\$ 841,4 milhões. Houve um aumento do volume de vendas de celulose e dos preços da commodity em dólar, efeitos que foram reduzidos pela valorização do Real no período. As vendas de celulose tiveram um aumento de 8%, somando 731 mil ton. Devido ao baixo nível dos estoques e algumas interrupções de produção, as vendas foram destinadas ao mercado europeu e norte-americano (1T08: 79%; 2007: 75%) para cumprir o atendimento dos clientes de longo prazo da Aracruz, e com isso as vendas para a Ásia tiveram uma redução da participação nas vendas de celulose da empresa (1T08: 18%; 2007: 23%). A produção de celulose totalizou 794 mil ton no 1T08, ante 784 mil ton no 1T07. Excluindo a produção da Veracel (da qual a Aracruz detém 50% de participação), a produção caiu de 653 mil ton para 649 mil ton no período.

O resultado bruto caiu 19,5% em relação ao 1T07, totalizando R\$ 261,4 milhões, e a margem bruta caiu de 39,4% para 31,0 %, em função do aumento de custos de produção. O custo caixa de produção foi de R\$ 427/ton, ante R\$405/ton no 1T07. Houve paradas para realização de ajustes no projeto de otimização da Unidade Barra do Riacho, que foi concluído ao longo do 1º trimestre, o que gerou perdas de produção, maior consumo de matérias-primas e maiores custos com manutenção.

As despesas comerciais somaram R\$ 37,8 milhões no 1T08 (+ 5% ante 1T07), as despesas administrativas, R\$ 23,5 milhões (+ 7,3%) e "outras despesas operacionais", R\$ 46,1 milhões (+4,3%). O Ebitda ajustado do 1T08 foi de R\$ 364,3 milhões, 12% inferior ao 1T07, devido principalmente ao menor preço médio em Reais (apreciação média de 17% do Real frente ao Dólar no período) e aos maiores custos de produção. A margem Ebitda passou de 50% para 43,3%.

O resultado financeiro da Aracruz no 1T08 ficou positivo em R\$ 14,6 milhões, ante resultado positivo de R\$ 108,9 milhões no 1T07. Essa redução ocorreu devido ao menor resultado com operações de derivativos que reduziram a receita financeira e à menor receita de variações monetárias e cambiais no 1T08, com a depreciação do dólar. A dívida líquida consolidada estava em R\$ 2.121,0 milhões em março/08, e a relação dívida líquida/Ebitda era de 1,46x.

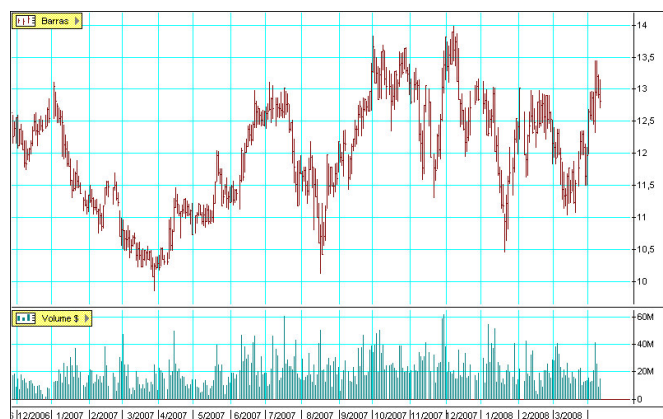
Com a redução da receita financeira líquida e o aumento dos custos, o lucro líquido teve uma queda de 40% na comparação 1T08/1T07, totalizando R\$ 167,9 milhões no trimestre. Junto com o resultado do 1T08, o diretor financeiro da Aracruz, Isac Zagury, deu uma entrevista na qual afirmou que o custo caixa diminuiu em relação ao 4T07 (-3,4%), e que essa tendência deve continuar. Ainda, lembramos que em 11 de maio de 2008 vence o acordo de acionistas da Aracruz, o que poderá gerar expectativas quanto a alterações do bloco de controle da empresa.

### PONTOS POSITIVOS

- Forte demanda e baixo nível de estoques mundiais permitem um novo aumento de preços da celulose em fevereiro (já implementado) e outro a partir de abril, de US\$ 40/t na América do Norte e Europa e US\$ 30/t na Ásia.
- Projetos de expansão da empresa (Guaíba em 2010, Veracel em 2012 e um terceiro projeto em 2015) devem acrescentar 3,7 milhões de toneladas de capacidade às atuais 3,3 milhões, alcançando 7 milhões de t/ano em 2015, o que corresponde a 25% da demanda mundial por celulose de fibra curta.
- Dividendos de R\$ 0,18/ON e R\$ 0,20/PNA ou PNB, Ex em 02/05/2008.

### PONTOS NEGATIVOS

- Queda de 40% no lucro líquido na comparação 1T08/1T07
- Queda nas margens com o aumento dos custos de produção
- Câmbio valorizado prejudicou o resultado.



**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. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. 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.

