

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

Preço Atual: 11,54

Resultado			
Em R\$ milhões	2T08	2T07	%
Receita Líquida	890,5	979,8	-9,1%
Ebitda	354,4	430,0	-17,6%
Margem EBITDA	39,8%	43,9%	-
Lucro Líquido	262,1	318,5	-17,7%

Balanco Patrimonial			
	2T08	2T07	%
Ativo Circulante	2.271,3	2.269,8	0,1%
Ativo Realizável de LP	525,6	321,9	63,3%
Ativo Permanente	6.818,7	6.255,6	9,0%
Passivo Circulante	637,1	556,7	14,4%
Passivo ELP e Part. M.	3.338,0	3.020,4	10,5%
Patrimônio Líquido	5.640,5	5.270,2	7,0%

Indicadores	
Código	ARCZ6
Cotação	11,54
Min-Max (52 sem)	9,90 – 14,98
Valor Merc. em R\$ mi	11.893
P/L	13,6x
P/VPA	2,1x
ROE	4,8%
FV/Ebitda	9,9x
Div. Lq/Ebitda	1,5x

AUMENTO DO CUSTO CAIXA E CÂMBIO PRESSIONAM MARGENS

A Aracruz apresentou um resultado mais fraco no 2T08, prejudicado principalmente por um menor volume de vendas, pela valorização do real, e por um aumento nos custos de produção. Em função disso, o lucro líquido do segundo trimestre deste ano caiu 18% frente ao 2T07 para R\$ 262,1 milhões.

O volume de vendas de celulose foi de 773 mil toneladas, valor 7% abaixo do nível do segundo trimestre de 2007. É importante salientar, porém, que o nível de vendas de 832 mil toneladas atingido no 2T07 foi considerado anormal para um segundo trimestre. Excluindo a participação da Veracel (da qual a Aracruz detém 50% de participação), a produção de celulose da Aracruz foi de 668 mil toneladas no 2T08, valor 3% maior do que as 637 mil toneladas do 2T07. Se considerarmos a participação da Veracel, esses valores sobem, respectivamente, para 788 mil e 763 mil toneladas.

A receita líquida caiu de R\$ 979,8 milhões no 2T07 para R\$ 890,5 milhões no 2T08, queda de 9% no período. Considerando-se que a receita operacional líquida de papel apresenta uma participação muito pequena no total das receitas (aproximadamente 3%), verificamos que o resultado da Aracruz foi bastante impactado pela queda na receita operacional líquida de celulose. A receita de celulose foi de R\$ 850,8 milhões, R\$ 90,6 milhões inferior à do mesmo período de 2007. Essa redução foi motivada principalmente pelo menor volume de vendas (7%) e por uma valorização média do real frente ao dólar de 16% no período. A valorização do real praticamente anulou o benefício do aumento de 17% do preço da celulose em dólar.

O lucro bruto da Aracruz ficou em R\$ 274 milhões, valor 19% menor do que o apresentado no 2T07. A margem bruta caiu para 30,8%, valor 3,7 pontos percentuais menor em comparação ao mesmo período do ano passado, fortemente afetado pelo aumento do custo caixa. O custo caixa de produção ficou em R\$ 471/tonelada, valor 5% maior em relação ao 2T07. Esse valor foi influenciado principalmente por maiores custos de matéria prima (especialmente energia e químicos), que resultaram em um acréscimo de R\$ 27/tonelada em comparação aos custos do 2T07. Essa alta se deve muito a uma falha no sistema de lubrificação do turbogerador da Veracel, que acarretou em uma parada de 75 dias no equipamento. As despesas comerciais tiveram redução de R\$ 2,5 milhões em comparação ao 2T07, devido principalmente a um volume de vendas 7% menor. As despesas administrativas mantiveram-se praticamente estáveis em R\$ 30,5 milhões. O Ebitda ajustado do 2T08, incluindo os 50% do Ebitda da Veracel, foi de R\$ 354 milhões, valor 18% menor aos R\$ 430 milhões do 2T07. Esse resultado foi influenciado principalmente pelo menor preço médio em reais, pelo maior custo caixa de produção e pelo menor volume de vendas. A margem Ebitda caiu de 44% para 40%.

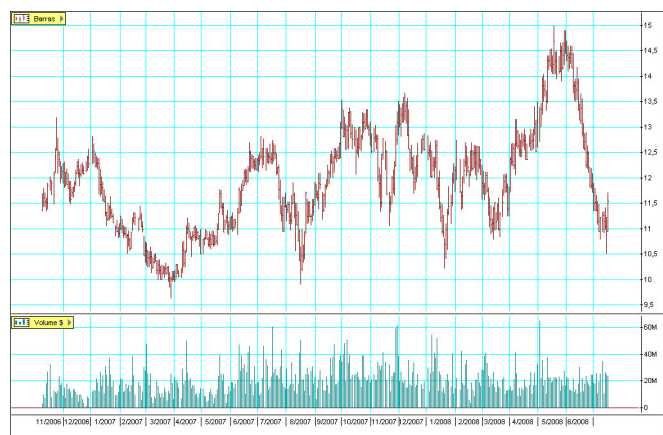
O resultado financeiro líquido, incluindo variações monetárias e cambiais, passou de R\$ 147,2 milhões positivos no 2T07, para R\$ 241,9 milhões positivos no período de abril a junho deste ano. Esse resultado deve-se basicamente ao efeito da valorização do real sobre a dívida em dólar, além do ganho em operações com posições vendidas em dólar na BM&F para proteger o fluxo de caixa da empresa. A dívida líquida da Aracruz, incluindo os 50% da Veracel, era de R\$ 2.115 milhões em junho/08. A relação dívida líquida/Ebitda era de 1,5x.

PONTOS POSITIVOS

- Contínuo aumento na demanda por celulose, principalmente na Ásia. Aumento de 22% na demanda por celulose de eucalipto nos últimos 12 meses.
- Novo projeto em Governador Valadares (MG), com capacidade nominal estimada em 1,4 milhão de toneladas. A entrada em operação dessa nova unidade deve ocorrer até 2015 e tem investimentos estimados em US\$ 2,4 bilhões.

PONTOS NEGATIVOS

- Queda de 18% no lucro líquido entre 2T07 e 2T08.
- O aumento nos custos gerou queda na margem.
- A valorização do câmbio tem prejudicado 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.