

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

Preço Atual: 11,85

RESULTADO 3º TRIMESTRE

Em R\$ milhões	3T'06	3T'05
Receita Líquida	938,2	762,7
Ebit	255,8	267,5
Lucro Líquido	277,0	297,0
Patrimônio Líquido	4.767,8	4.297,3
ROE	6,1%	7,5%

INDICADORES

Código	ARCZ6
Cotação	11,85
Min-Max (52 sem) em R\$	7,49 – 12,60
P/VPA	2,56x
P/L 12M	11,5x
Valor de Mercado (R\$ mi)	12.212
FV/Ebitda anualizado	8,04x

**HIGHLIGHTS:**

- **A produção da Veracel (da qual a Aracruz detém 50% de participação) alcançou 962.000 toneladas nos últimos 12 meses, volume 7% acima da sua capacidade nominal;**
- **Crescimento de 21% nas vendas de celulose da Aracruz no 3T06, em comparação ao 3T05, e de 3% na comparação com o 2T06;**
- **Recorde na venda de celulose nos últimos 12 meses, que alcançou 3 milhões de toneladas;**
- **Crescimento de 23% na Receita Líquida em comparação ao 3T05, para R\$938 milhões.**

RESULTADO:

A Aracruz obteve, no 3T06, Lucro Líquido de R\$277 milhões, representando uma queda de 7% em relação ao mesmo período de 2005 (quando o lucro líquido foi de R\$297 milhões). Já em relação ao 2T06 houve um acréscimo de 20%.

As vendas de celulose alcançaram 747.000 toneladas no 3T06, 21% a mais que no 3T05, devido principalmente ao início das operações da Veracel em maio de 2005. Em comparação ao 2T06, o aumento foi de 3%.

Em comparação ao 2T06, o volume de produção de celulose (excluindo a Veracel) teve um decréscimo de 7,7%, de 674.000 para 622.000 toneladas, devido à parada de 10 dias para manutenção da unidade Barra do Riacho em agosto. Já a Veracel, da qual a Aracruz detém 50% de participação, alcançou produção recorde de 261.000 toneladas, sendo que deste volume, 127.000 toneladas foram vendidas para a Aracruz. A Veracel já está operando 7% acima de sua capacidade nominal de 900.000 toneladas/ano. Considerando a produção da Veracel, o volume total da Aracruz foi de 753.000 toneladas, 5% inferior às 793.000 toneladas do 2T06 e 9,4% superior às 688.000 toneladas do 3T05.

No 3T06, a receita líquida teve um incremento de 23% em relação ao 3T05, e 6% em relação ao 2T06, alcançando R\$938,2 milhões (R\$909,4 milhões da venda de celulose e R\$28,8 milhões da venda de papel). Esse crescimento se deve ao aumento das vendas acima citadas bem como ao aumento do preço da celulose em dólar (11% frente ao 3T05 e 4% frente ao 2T06).

A margem Ebitda ficou estável em relação ao 2T06, apesar da melhora nos preços, houve um aumento do custo caixa de produção (em função da parada anual para manutenção das fábricas em Barra do Riacho) e das despesas administrativas (principalmente despesas com publicidade). Já em comparação com o 3T05, a margem Ebitda teve um decréscimo em função dos aumentos dos custos com manutenção (materiais, serviços e projetos) e com madeira (transporte). A empresa prevê uma redução desses custos para o próximo trimestre, considerando o câmbio estável, um menor consumo específico de insumos e uma maior diluição dos custos fixos após a retomada da produção nas fábricas em Barra do Riacho.

O custo dos produtos vendidos no 3T06 foi de R\$563,1 milhões, 32,6% superior ao 3T05 e 5,6% superior ao 2T06, devido ao aumento no volume vendido, crescimento do volume comprado da Veracel e ao

aumento do custo caixa de produção (que passou de R\$394/ tonelada no 3T05 para R\$436/tonelada no 3T06). O custo de produção foi de R\$595/tonelada, ante R\$548/tonelada no 3T05 e R\$566/tonelada no 2T06. As despesas comerciais no 3T06 totalizaram R\$38,6 milhões, em linha com o 3T05 (+1,9%) e apresentando um decréscimo de 6% em comparação com o 2T06. As despesas administrativas totalizaram R\$41,7 milhões, apresentando um expressivo aumento (69% em comparação ao 2T06) devido a despesas com campanha publicitária nacional realizada pela empresa. A Aracruz prevê uma redução das despesas administrativas a partir do próximo trimestre. As outras despesas operacionais totalizaram R\$38,9 milhões, R\$26,3 milhões a mais que no 3T05, devido à reversão de R\$27 milhões de provisão para perda sobre os créditos de ICMS no 3T05.

O EBITDA da Aracruz do 3T06 foi de R\$402,3 milhões. Incluindo os 50% da Veracel, o Ebitda ficou em R\$454 milhões (48,4% de margem), 19,4% superior ao 3T05, que estava em R\$380 milhões (49,9% de margem) e 6,3% superior ao 2T06 (quando foi de R\$427 milhões, 48,4% de margem). Isso se deve ao maior volume de vendas, maior preço da celulose em reais (2% e 3% em relação ao 3T05 e 2T06, respectivamente), compensado parcialmente pelo aumento no custo caixa e pelas maiores despesas administrativas.

No 3T06, o resultado financeiro ficou negativo em R\$4,5 milhões. No 3T05, o resultado financeiro foi positivo em R\$142,7 milhões. A razão dessa significativa variação é o impacto positivo ocorrido no 3T05 pela variação cambial. No 2T06, o resultado financeiro apresentou uma despesa de R\$39,1 milhões.

A empresa buscou melhorar o perfil da sua dívida, estendendo em 21% seu vencimento médio, para 58 meses no 3T06, ante 48 meses no 2T06, incluindo 50% da dívida da Veracel. A dívida bruta da empresa encerrou o 3T06 em R\$2.834,6 milhões, 1% superior ao 2T06, sendo que deste total 8% é de curto prazo. A dívida líquida no final do 3T06 estava em R\$1.501,8 milhões, 0,9% maior que no 2T06, quando estava em R\$1.487,8. Levando-se em conta os 50% da dívida da Veracel, a dívida líquida da Aracruz passa para R\$2.410 milhões.

A Aracruz adota, desde o ano passado, uma estratégia de proteção contra a valorização do real frente ao dólar como medida de proteção da exposição do fluxo de caixa, o que gerou resultado positivo para a empresa (R\$242 milhões no acumulado de 2005 e 9 meses de 2006). A empresa manteve sua posição vendida em dólar de US\$ 289 milhões no final do 3T06, o que gerou um impacto positivo de R\$19,4 milhões no trimestre. A Fitch Ratings elevou para BBB o rating em moeda estrangeira da Aracruz.

Nos 9 meses de 2006 a Aracruz distribuiu um total de R\$243 milhões na forma de JSCP, como antecipação ao dividendo anual obrigatório do ano fiscal de 2006. Destes, R\$74 milhões foram declarados em 20/06/06, R\$89 milhões em 23/03/06 e R\$80 milhões em 19/09/06.

O setor de papel e celulose vem apresentando um desempenho bastante favorável em 2006. A maior demanda, principalmente da China e da Europa, aliado a fechamentos de fábricas no hemisfério Norte e paradas para manutenção vem permitindo aos produtores de celulose aumentarem o preço da commodity. Nos três principais mercados (América do Norte, Europa e Ásia) os reajustes vêm sendo implementados e acumulam no ano aproximadamente 15% em dólar. Os estoques mundiais estão em patamares historicamente baixos. Diante desse cenário, as entradas em operação de novas plantas na América do Sul não devem gerar uma queda acentuada nos preços, como inicialmente se esperava. No entanto, o mercado de celulose deve ficar mais equilibrado, dificultando novos reajustes. A Aracruz opera com um P/L de 11,5x e um FV/EBITDA de 8,04x. Nossa recomendação é NEUTRO.

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:

- 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;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- 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;
- 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;
- 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;
- 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.