

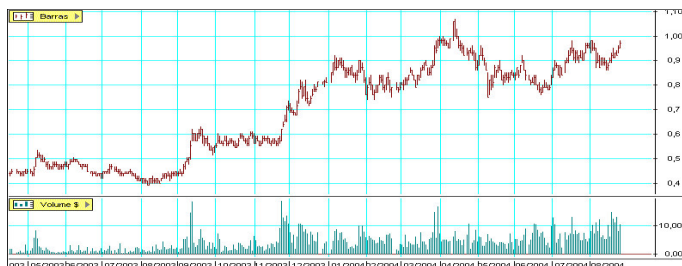
2º Trimestre de 2004
26/08/2004

Recomendação:
COMPRA(I)

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

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	Vlr. Merc.	FV/Ebitda
CLSC6	0,97	0,43-1,07	0,88x	748 mi	4,7x

Em R\$ milhões	1S'04	1S'03
Receita Líquida	1244	959
Ebit	111	135
Lucro Líquido	79,7	42,5
Patrimônio Líquido	853	680
ROE	10,2%	6,7%



A Celesc (Centrais Elétricas de Santa Catarina) foi criada em 1955. Ela atua principalmente na área de distribuição de energia elétrica, embora possua 12 usinas hidrelétricas. Estas, no entanto, geram apenas 3% da necessidade para distribuição. Atualmente ela adquire aproximadamente 50% da energia da Tractebel, 20% compulsoriamente de Itaipu, 17% da Copel e o restante de outros fornecedores.

O estado de Santa Catarina detém o controle acionário com 50,2% do capital votante e 20,2% do total. Possuem ainda participações importantes a SC Participações e Invest. (29,3% V e 13,4% T), que também pertence ao estado, a Previ (12,6% V e 7,8% T) e a Eletrobrás (0% V e 10,8% T). Seus papéis são listados no nível 2 de governança corporativa.

A Celesc teve um lucro líquido de R\$ 25,6 milhões no 2T'04, contra R\$ 16,9 milhões do 2T'03. A empresa forneceu no 2T04 um total de 3.464 GWh, um crescimento de 5,4% em relação ao 2T03. Esta alta foi puxada pela classe industrial, com avanço de 6,6% no consumo. Já a residencial teve elevação de modestos 2,2% e a comercial de 4,5%. Em termos de representatividade do consumo, a classe industrial ficou com 47,3%, seguido pela residencial (22,3%), comercial (13,5%) e outros (16,9%).

A receita bruta foi de R\$936 milhões, sendo R\$855 milhões relativos ao fornecimento de energia elétrica. Cada categoria possui uma tarifa diferente, e por isso a representatividade da receita não é a mesma do consumo. A classe industrial, que tem uma tarifa mais baixa, foi responsável por 37,5% da receita, a residencial por 33,0%, a comercial por 16,3% e outros por 13,2%. No quadro abaixo, pode-se perceber melhor a relação consumo e receita por categoria.

Categoria	% Consumo 2T04	% Receita 2T04
Industrial	47,3%	37,5%
Residencial	22,3%	33,0%
Comercial	13,5%	16,3%
Outros	16,9%	13,2%
TOTAL	100%	100%

A Celesc foi criada em 1955. Ela atua principalmente na área de distribuição de energia elétrica

O estado de Santa Catarina detém o controle acionário com 50,2% do capital votante e 20,2% do total.

A empresa forneceu no 2T04 um total de 3.464 GWh, um crescimento de 5,4% em relação ao 2T03.

A margem ebit caiu de 10,0% no 2T03 para 8,5% no 2T04. Dois foram os principais fatores que prejudicaram este desempenho: a provisão para perdas e a conta de consumo de combustíveis (CCC). Já o custo da energia comprada em relação a receita líquida teve um pequeno recuo.

Os empréstimos e financiamentos da Celesc são baixos, somando em Jun/04 R\$43 milhões, sendo que as aplicações somaram R\$130 milhões. Porém, a empresa possui outras contas sobre as quais incidem juros. As principais são as obrigações com a fundação Celos e os valores relativos ao PDVI. Portanto a dívida líquida da companhia que nós consideramos é de R\$688 milhões, um pouco menos que os R\$695 milhões de mar/04. O Ebitda no 2T04 foi de R\$73 milhões e no 1S04 de R\$154 milhões. Assim sendo, a relação dívida líquida/Ebitda anualizado é de 2,2x, um valor razoável.

No início de agosto a Aneel publicou o índice de revisão tarifária da Celesc, que ficou em 4,5%, um pouco abaixo das expectativas. No entanto, acreditamos que as perspectivas para a empresa são positivas. O consumo tem crescido forte, em especial o do setor industrial, que com a economia aquecida deve aumentar ainda mais. As ações do setor estão com uma performance baixa nos últimos meses, no aguardo da definição quanto à constitucionalidade do novo modelo de energia. Os múltiplos da empresa são um P/L anualizado de 4,6x, um P/VPA de 0,88x e um FV/Ebitda de 4,7x. Consideramos as ações da empresa uma boa opção do setor de energia e recomendamos compra (i) para suas ações.

A margem ebit caiu de 10,0% no 2T03 para 8,5% no 2T04. Dois foram os principais fatores que prejudicaram este desempenho: a provisão para perdas e a conta de consumo de combustíveis (CCC).

Os múltiplos da empresa são um P/L anualizado de 4,6x, um P/VPA de 0,88x e um FV/Ebitda de 4,7x. Consideramos as ações da empresa uma boa opção do setor de energia e recomendamos compra (i) para suas 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.