

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

Preço Atual: 26,87

Resultado			
Em R\$ milhões	1T09	1T08	%
Receita Líquida	2.366,0	2.755,0	-14,1%
Ebitda Ajustado	780,0	1.081,0	-27,8%
Margem EBITDA	33,0%	39,2%	-
Lucro Líquido	336,0	490	-31,4%

Balço Patrimonial			
Ativo circulante	7.995	7.918	1,0%
Ativo não circulante	17.132	16.815	1,9%
Passivo circulante	5.692	5.476	3,9%
Passivo não circulante	9.384	10.046	-6,6%
Part. Minoritários	363	331	9,7%
Patrimônio Líquido	9.688	8.880	9,1%

Indicadores	
Código	CMIG4
Cotação	26,87
Min-Max (52 sem)	20,97 – 31,90
Valor Merc. em R\$ mi	14.854
P/L 12m	9,6x
P/VPA	1,7x
ROE 12m	18,5%
FV/Ebitda 12m	5,2x
Div. Líq/Ebitda 12m	1,3x

REVISÃO TARIFÁRIA PREJUDICA O RESULTADO DA EMPRESA

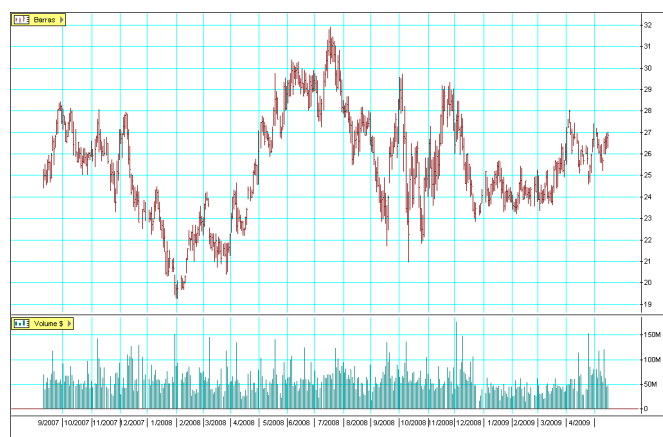
A Cemig apresentou lucro líquido consolidado de R\$ 336 milhões no 1T09, uma redução de 31,4% quando comparado ao mesmo período do ano passado. Entretanto, se desconsiderarmos o efeito gerado pelo resultado definitivo da revisão tarifária da Cemig Distribuição, o lucro líquido da empresa teria sido de R\$ 463 milhões, 2% maior do que o lucro líquido ajustado do 1T08.

Em março deste ano, a ANEEL homologou o resultado definitivo da segunda revisão tarifária da Cemig Distribuição. Dessa forma, foi definida uma redução média de 19,62% nas tarifas, acima dos 18,09% aplicados provisoriamente a partir de abril de 2008. Essa redução acima da esperada anteriormente gerou um efeito extraordinário negativo nos números da empresa. O segmento de Distribuição registrou uma melhora de 4,7% nas vendas de energia do 1T09 frente ao 1T08, somando 5.408 MWh. Essa alta foi justificada pelo aumento das vendas das classes residencial e comercial, de 10,1% e 6,9%, respectivamente. Por outro lado, a classe industrial registrou retração de 3,4% na mesma base de comparação, reflexo direto da redução da atividade econômica do país a partir do 4T08. Apesar da melhora do total de vendas, os efeitos negativos da revisão tarifária fizeram com que a receita líquida do segmento de distribuição recuasse 28%, ficando em R\$ 1,2 bilhão. Já no segmento de Geração e Transmissão, a energia vendida aumentou 4,1%, atingindo 7.923 MWh. A melhora ocorreu devido à bem sucedida política de realocação no curto prazo das vendas do mercado livre para o Ambiente de Contratação Regulada (ACR). Assim, a receita líquida de Geração e Transmissão subiu 7,2%, ficando em R\$ 732 milhões. A receita líquida total da companhia atingiu R\$ 2,4 bilhões, caindo 14,1% em relação ao 1T08.

As despesas operacionais caíram 6,3%, para R\$ 1,75 bilhão. Apesar do aumento das despesas não controláveis com encargos de uso da rede de transmissão, a redução dos custos com energia elétrica comprada para revenda (custo não controlável) e com benefícios pós emprego auxiliaram nesse resultado. As despesas com compra de energia elétrica passaram de R\$ 725 milhões no primeiro trimestre de 2008, para R\$ 671 milhões no 1T09 (redução de 7,4%). A despesa com obrigações pós emprego recuou 44,9%, para R\$ 34 milhões, devido ao aumento das premissas dos juros utilizados para o desconto dessas obrigações. Mesmo com essa melhora nas despesas, a divulgação final da revisão tarifária impactou negativamente a geração de caixa da empresa. O Ebitda no 1T09 ficou em R\$ 781 milhões, 27,8% abaixo do verificado no mesmo período de 2008. Se fossem descontados os efeitos da revisão tarifária, o Ebitda teria ficado em R\$ 974 milhões, caindo apenas 4,8% frente ao 1T08. A margem Ebitda caiu 6,2 p.p., ficando em 33%.

A despesa financeira líquida da Cemig passou de R\$ 79 milhões no 1T08, para R\$ 38 milhões neste trimestre. A melhora foi possibilitada por um aumento na receita com aplicações financeiras e por uma queda das variações monetárias com empréstimos e financiamentos. A renda com aplicação financeira aumentou 23%, devido ao maior volume de recursos aplicados, atingindo R\$ 66 milhões. A despesa com variação monetária de empréstimos e financiamentos caiu de R\$ 24 milhões, para R\$ 4 milhões, justificada pela menor variação dos índices inflacionários no 1T09 ante o 1T08.

No dia 23 de abril de 2009 a Cemig anunciou a celebração de um contrato de compra e venda com a Terna- Rete Elettrica Nazionale S.p.A, para a aquisição de aproximadamente 66% das ações da Terna Participações S/A. A Terna atua no segmento de transmissão de energia e possui 3.330 km de linhas de transmissão construídas e 386 km de linhas em construção. O preço estipulado para a aquisição da Terna foi de R\$ 2,3 bilhões. Com essa aquisição, considerando ainda a dívida da Terna, a dívida líquida da Cemig pode atingir R\$ 9,9 bilhões. A aquisição foi considerada cara.



PONTOS POSITIVOS

- Melhores resultados do segmento geração e transmissão;
- Consumo residencial segue forte.

PONTOS NEGATIVOS

- Revisão tarifária afetou negativamente os resultados da Cemig Distribuição;
- A aquisição da Terna foi considerada cara



DISCLAIMER

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.

