

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

Preço Atual: 37,25

Resultado			
Em R\$ milhões	3T'08	3T'07	%
Receita Líquida	2.755	2.665	3,4%
Ebitda	1.101	1.120	-1,7%
Margem EBITDA	40,0%	42,0%	-
Lucro Líquido	516	547	-5,7%

Balanco Patrimonial			
	3T'08	3T'07	%
Ativo Circulante	8.816	8.764	0,6%
Ativo Realizável de LP	3.965	4.620	-14,2%
Ativo Permanente	12.353	12.071	2,3%
Passivo Circulante	5.280	6.727	-21,5%
Passivo ELP e Part. M.	9.823	9.737	0,9%
Patrimônio Líquido	10.032	8.991	11,6%

Indicadores	
Código	CMIG4
Cotação	37,25
Min-Max (52 sem)	25,45 – 42,15
Valor Merc. em R\$ mi	16.449
P/L	9,87x
P/VPA	1,84x
ROE anualizado	25,52%
FV/Ebitda	4,92x
Div. Líq/Ebitda	1x

## BOM RESULTADO OPERACIONAL COMPENSA QUEDA NA TARIFA

A Cemig apresentou um resultado positivo no 3T08. Apesar da forte queda das tarifas (-12%), o resultado não foi tão prejudicado devido ao aumento de 10,4% no volume de energia faturado a consumidores finais, que atingiu 12.387 GWh. Além disso, os custos gerenciáveis foram mantidos sob controle. Com isso, o lucro líquido caiu apenas 5,67% quando comparado ao terceiro trimestre do ano passado, atingindo R\$ 516 milhões apesar de um pior resultado financeiro.

A receita líquida total cresceu 3,4%, atingindo R\$ 2,8 bilhões. Deste total, a receita referente à geração e transmissão apresentou alta de 8,5%, somando R\$ 807 milhões. Esse resultado foi influenciado principalmente pelos contratos de longo-prazo assinados recentemente com o Grupo Votorantim e com a Arcelor Mittal, que garantiram preços maiores na energia vendida. Como ocorrido no trimestre passado, a 2ª revisão tarifária definida pela ANEEL, que ocasionou uma redução média de 12,08% nas tarifas, afetou negativamente os resultados da distribuição. Contudo, um forte crescimento nas vendas de energia (+10,4%), principalmente para o setor industrial, fez com que a receita líquida da Cemig Distribuição apresentasse queda de somente 1,5%, ficando em R\$ 1,5 bilhão.

As despesas operacionais aumentaram apenas 4,17%, passando a R\$ 1,82 bilhão. As despesas com energia elétrica comprada para revenda, que é um custo não controlável, subiram 4%. Os custos gerenciáveis também permaneceram sob controle, visto que os gastos com pessoal e serviços de terceiros cresceram somente 2,5% e 4,8%, respectivamente. A geração de caixa medida pelo ebitda ficou em R\$ 1,1 bilhão, redução de 1,7% quando comparada à do terceiro trimestre de 2007. Em função dessa queda, a margem ebitda passou de 42,0% para 40,0% neste trimestre. Como citado anteriormente, a revisão tarifária afetou negativamente o ebitda da Cemig Distribuição. Essa passou a contribuir com 35% da geração de caixa da companhia, devido à queda de 25% do seu ebitda. Contudo, um expressivo aumento das vendas a consumidores finais, fez com que o ebitda da Cemig Geração e Transmissão apresentasse evolução de 15%, passando a participar com 51% da geração de caixa total.

O resultado financeiro foi negativo em R\$ 122,9 milhões, ante resultado negativo de R\$ 38,3 milhões do 3T07. Essa piora é explicada por uma queda de aproximadamente 67% nas receitas líquidas com ativos regulatórios (em função da amortização dos principais ativos regulatórios constituídos); e por perdas líquidas com variações cambiais, da ordem de R\$ 54,8 milhões, decorrentes basicamente de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira. Da dívida total da Cemig (R\$ 7,4 bilhões), somente 5,22% estão vinculadas ao dólar.

Em fato relevante divulgado em 24 de setembro, a Cemig anunciou o aumento da sua participação no conjunto de linhas de transmissão conhecido como TBE. A TBE é um conjunto de cinco linhas de transmissão, com extensão total de 2.119 Km e receita anual permitida (RAP) de 525 milhões. Com essa aquisição, a Cemig passa a ter participação equivalente a 890 Km de linhas de transmissão e RAP de R\$ 222 milhões. O custo estimado da aquisição é de R\$ 480 milhões.

### PONTOS POSITIVOS

- Maior volume de vendas;
- Custos sob controle.

### PONTOS NEGATIVOS

- Revisão tarifária afetou negativamente os resultados da Cemig Distribuição;
- Variação cambial afetou o resultado financeiro.



**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.