

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

Preço Atual: 34,00

Resultado			
Em R\$ milhões	2007	2006	%
Receita Líquida	10.246	9.681	5,8%
Ebitda	4.073	3.222	26,4%
Margem EBITDA	39,8%	33,3%	-
Lucro Líquido	1.735	1.719	0,9%

Balanço Patrimonial			
Ativo Circulante	7.722	6.395	20,8%
Ativo Realizável de LP	4.315	4.903	-12,0%
Ativo Permanente	1.071	999	7,2%
Passivo Circulante	5.861	5.749	1,9%
Passivo ELP e Part. M.	9.929	9.847	0,8%
Patrimônio Líquido	8.390	7.522	11,5%

Indicadores	
Código	CMIG4
Cotação	34,00
Min-Max (52 sem)	27,31 – 42,90
Valor Merc. em R\$ mi	16.533
P/L	9,5x
P/VPA	2,0x
ROE	23,1%
FV/Ebitda	5,4x
Div. Líq/Ebitda	1,4x



RELATÓRIO DE CEMIG

A Cemig foi fundada em 1952 e tornou-se um dos maiores grupos de energia elétrica do país. A companhia atende aproximadamente 6,4 milhões de clientes e 774 municípios de Minas Gerais. Se forem computados os clientes da Light, empresa na qual a Cemig possui participação indireta via a Rio Minas Energia Participações (RME), o número de clientes supera os 10,3 milhões. A Cemig atua nos segmentos de distribuição, geração e transmissão de energia, sendo os dois primeiros de maior relevância. Através da Gasmig, atua ainda no setor de transporte e distribuição de gás. Possui atividades em diversos estados brasileiros e recentemente iniciou sua atuação no exterior com um investimento no setor de transmissão no Chile.

No momento a Cemig conta com um parque gerador composto por 46 usinas, sendo 43 hidrelétricas, uma eólica e duas termelétricas. A capacidade instalada atual é de 6.678 MW, sendo que a maior parte (6.501 MW) situada no Estado de Minas Gerais. As 10 principais usinas aparecem no quadro a seguir. Com relação ao prazo de concessão das usinas, menos de 10% da capacidade vence antes de 2015. A empresa possui ainda 5,3 mil km de linhas de transmissão, 16,7 mil km de linhas de subtransmissão e 429,6 mil km de linhas de distribuição.

Usina	Capacidade Instalada (MW)
São Simão	1.710
Emborcação	1.192
Nova Ponte	510
Jaguara	424
Miranda	408
Três Marias	396
Volta Grande	380
Irapé	360
Aimorés	162
Salto Grande	102

Fonte: Cemig

Em 31/12/2007 a Cemig possuía 486,46 milhões de ações, sendo 44% de ações ON e 56% de ações PN. O principal acionista é o Estado de Minas Gerais, que detém 51% das ações ordinárias e 22% do capital total. No gráfico abaixo podemos verificar a base acionária da Cemig. Cabe destacar ainda a importância da participação da Southern Eletric Brasil Part., com 33% nas ações ordinárias e 14% no total.

Acionista	% ON	% PN	% TOTAL
Estado de MG	51	0	22
Southern E. B.	33	0	14
Outros	16	100	64
Total	100	100	100

Fonte: Cemig

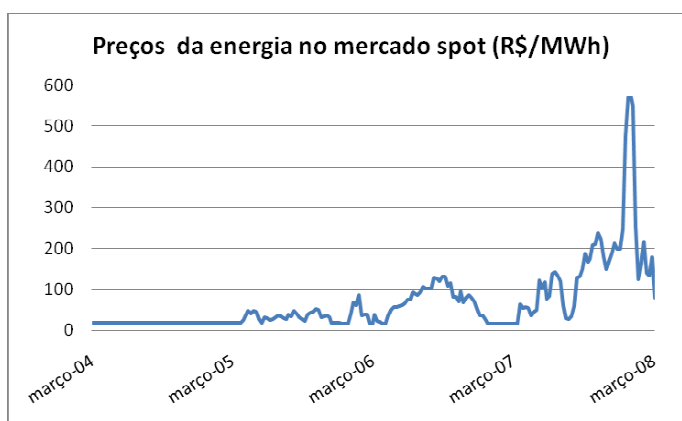
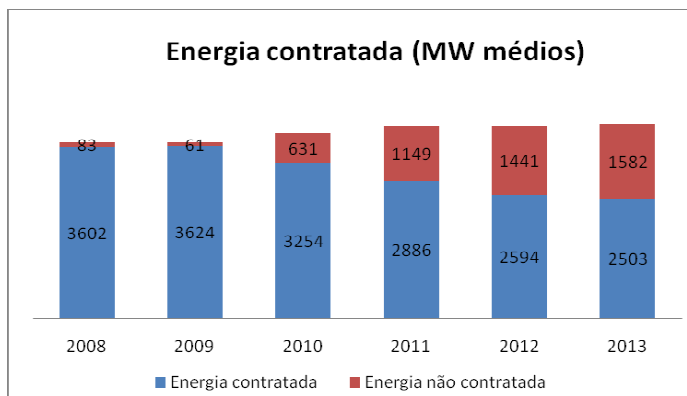
A Cemig vem crescendo e participando do movimento de consolidação do setor ao longo dos últimos anos. Em 2006 adquiriu participações da Schahin em empresas que atuam no segmento de transmissão nos Estados do Pará, Maranhão e Santa Catarina. Além disso, obteve uma participação de 25% na Rio Minas Energia (RME), que possui 52,25% do capital social da Light. Recentemente o consórcio Madeira Energia do qual a Cemig detém 10%, venceu o leilão para explorar a usina hidrelétrica de Santo Antônio, no Estado de Rondônia, com potência de 3.150 MW.

EVENTOS RECENTES

Alguns eventos importantes ocorreram nos últimos meses e prejudicaram o desempenho das ações da Cemig nesse período. Em janeiro/08 a ANEEL divulgou o cálculo preliminar do reajuste tarifário para a Cemig, a vigorar a partir de 08 de abril. O número foi negativo em 9,72%. Em 7 de abril saiu o número definitivo, que foi de uma redução de 12,24%. Com isso, o resultado da área de distribuição (que corresponde a quase 50% do Ebitda) deve recuar em 2008 quando comparado a 2007. No dia 10/12/07 a Cemig adquiriu em consórcio uma participação de 10% na usina de Santo Antônio, que deve entrar em operação a partir de 2012. O que trouxe desconforto aos investidores nesse caso foi o valor de venda de 70% da energia: R\$ 78,87/MWh, abaixo do que vinha sendo aguardado, entre R\$ 90 e R\$ 100/MWh. Como a empresa ainda participará do leilão de Jirau, marcado para 12 de maio, os executivos não puderam detalhar ainda como chegar num retorno atrativo nesse projeto. A reação das ações nos 4 dias seguintes ao leilão de Santo Antônio, quando a empresa perdeu mais de R\$ 2,5 bilhões em valor de mercado, nos parece exagerado, visto que os investimentos da Cemig serão na faixa de R\$ 1 bilhão.

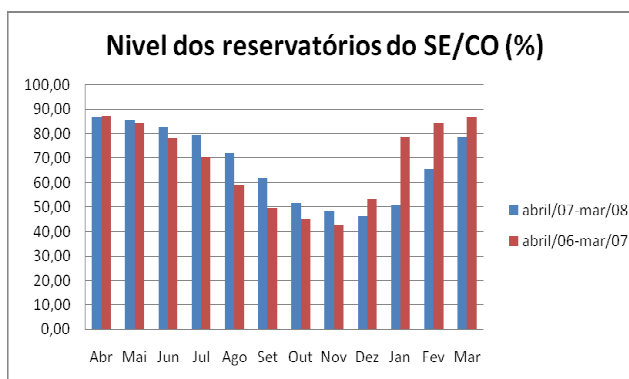
O SETOR DE GERAÇÃO

Atualmente o segmento de geração apresenta aproximadamente 45% do Ebitda da Cemig. No entanto, esse percentual deve crescer, visto que em nossa opinião o preço de energia deve subir nos próximos anos. Na tabela ao lado observamos o nível de energia contratada da Cemig nos próximos anos. Como verificamos nos anos 2010 e 2011 há um percentual importante sendo descontratado. Com isso, se for confirmada a tendência de alta da energia nos próximos anos, a Cemig poderá vender sua energia por preços mais atrativos, o que impactará positivamente sua rentabilidade. No gráfico ao lado observamos o preço da energia no mercado *spot*, que sofreu um ajuste forte em janeiro quando os níveis dos reservatórios caíram acentuadamente em função das chuvas bem aquém da média histórica. Nos 2 gráficos abaixo pode-se acompanhar que o nível atual dos reservatórios na região Sudeste/Centroeste e Nordeste (os mais importantes) estão abaixo de períodos anteriores. Isso inclusive obrigou o ONS (Operador Nacional do Sistema) a optar pelo acionamento das termelétricas para tentar recuperar o nível dos reservatórios. Comenta-se muito sobre um eventual novo apagão nos próximos anos. Embora essa possibilidade seja

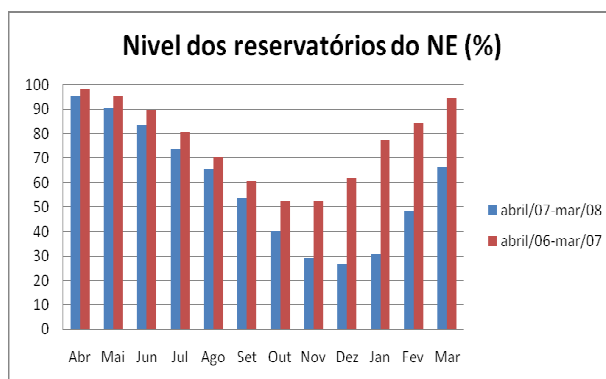


negada pelo governo, não deve ser descartada. No entanto, ela dependerá de diversas variáveis, algumas difíceis de prever:

- Quantidade de chuvas
- Crescimento do PIB brasileiro
- Destramento de problemas burocráticos para as licenças de hidrelétricas
- Disponibilidade efetiva de gás para acionar as termelétricas



Fonte: ONS



Fonte: ONS

Tendo em vista que o prazo para a implementação de grandes projetos de hidrelétricas gira em torno de 4-5 anos, mesmo que sejam iniciadas diversas obras no curto prazo, a relação oferta x demanda deve permanecer bastante apertada pelo menos nos próximos 3-4 anos.

RESULTADOS

As vendas consolidadas da Cemig em 2007 atingiram o patamar de 57.892 GWh, representando um incremento de 11% sobre 2006. Se não for levado em consideração a Light (consolidada a partir de agosto/2006), a alta teria sido de 6,1%, reflexo do maior crescimento do PIB e conseqüentemente maior demanda por energia. O setor industrial foi o destino de 42% da energia vendida, seguido pelo segmento residencial (15%) e comercial (10%). Para outras concessionárias foram fornecidos 13.236 GWh, 23% do total. A receita líquida subiu 21% e alcançou R\$ 10,25 bilhões, beneficiada tanto pelo maior volume de vendas como pela alta dos preços. O reajuste da distribuidora foi de 9,43% em abril de 2007.

O EBITDA da Cemig atingiu R\$ 4,07 bilhões, um aumento de 26% frente ao ano de 2006. A margem Ebitda evoluiu de 38,1% para 39,8%. Apesar dos maiores gastos com a compra de energia elétrica (da distribuidora) e de provisões operacionais, a empresa conseguiu reduzir de forma significativa os custos com pessoal, o que contribuiu para a melhora da margem.

O resultado financeiro apresentou uma piora em relação a 2006, passando de R\$ 50 milhões negativos para R\$ 356 milhões negativos. O principal motivo para esse fato foi uma reversão de provisão para perdas de contas a receber do Estado de Minas gerais no valor de R\$ 99 milhões em 2006 que não se repetiu em 2007. A dívida líquida estava em R\$ 5,62 bilhões em dez/07, e a relação dívida líquida/Ebitda em 1,4x. A Cemig negociou a extinção da gratificação especial dada aos empregados e que não era vinculada a resultados. Com isso, em 2007 houve uma despesa adicional com a participação dos empregados, que chegou a R\$ 455 milhões. Por isso o lucro líquido de 2007 ficou em R\$ 1,73 bilhão, no mesmo patamar de 2006, apesar da melhora operacional da empresa.

AÇÕES E RECOMENDAÇÃO

As ações da Cemig estão listadas no nível 1 de governança Corporativa desde 17/10/2001. Seus papéis estão no Ibovespa e possuem uma participação de 1,8% (CMIG4). As ações ON não estão no índice. O volume médio diário negociado é de R\$ 55 milhões (PN) e R\$ 3 milhões (ON). O estatuto da companhia garante uma distribuição mínima anual de dividendos de 50% do lucro líquido, podendo ocorrer uma distribuição extraordinária quando a disponibilidade de caixa o permitir. Inclusive foi encaminhada uma proposta de distribuição de dividendos de R\$ 1,78/ação referente ao lucro de 2007, a ser aprovada na assembléia do dia 25 de abril, devendo a ação ser negociada na forma ex-dividendo em 28 de abril. Esse valor representa um dividend yield de 5,2% sobre a cotação de fechamento do dia 22/04/08. As ações PN não possuem direito de Tag Along e as ON somente os 80% conforme a legislação. A Cemig integra o Dow Jones Sustainability Index há 8 anos consecutivos e foi eleita recentemente a líder mundial em seu setor, demonstrando o elevado nível de responsabilidade sócio-ambiental da companhia.

As ações de Cemig apresentam queda de 13% desde o final de setembro/07, ao passo que no mesmo período apresentou uma valorização de 8%. Acreditamos que essa pior performance está associada aos motivos anteriormente comentados (em Eventos Recentes). No entanto vemos bons fundamentos para a empresa. Suas ações operam com P/L de 9,5x, FV/EBITDA de 5,4x e um Dividend Yield de 5,2%. Embora os resultados vindos do segmento de distribuição devam ser mais fracos este ano, a área de geração deve registrar resultados mais favoráveis nos próximos anos. Nossa recomendação para as ações de Cemig PN (CMIG4) é de COMPRA.

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.

Maiores Informações – ☎ Ligue 3327-9888

Ouvidoria 0800-724-3031