

4º Trimestre de 2004
29/04/2005

Recomendação
Compra (I)

Preço Alvo
43,60

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

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	Vlr. Merc.	P/L
CPSL3	34,00	11,51-41,26	3,71x	5.107 mi	8,0x

Em R\$ milhões	1T'05	1T'04
Receita Líquida	1.509	1.088
Ebit	300,2	124,6
Lucro Líquido	197,5	107,4
Patrimônio Líquido	1.378,0	1.209,0
ROE	17,0%	10,0%



A Copesul apresentou um resultado trimestral muito bom, com uma melhora acentuada das margens em relação ao 4T04 e ao 1T04. O lucro líquido no 1T'05 foi recorde, somando R\$ 197,5 milhões, bem superior aos R\$ 134,7 milhões do 4T04 e R\$ 107,4 milhões do 1T04.

A produção chegou a 711 mil toneladas no trimestre, queda de 4,7% em relação ao 1T04. O nível operacional novamente ficou em patamar elevado, atingindo 96,8% da capacidade nominal de produção, apesar de pequenos problemas operacionais em janeiro. O consumo de nafta e condensado foi de 876 mil toneladas.

As vendas somaram 688 mil toneladas, ante 708 mil toneladas no 1T04, porém essa queda se deve mais a produtos como gasolina e GLP e não tanto aos destinados para as empresas de 2ª geração. No quadro a seguir pode se observar o desempenho das vendas por produto (em mil toneladas) e ver a importância do eteno e propeno principalmente

Produto	1T05	1T04	Varição
Eteno	277	280	-1,1%
Propeno	147	150	-2,0%
Butadieno	29	26	11,5%
Benzeno	78	71	9,9%
Tolueno	15	15	0,0%
MTBE	29	29	0,0%
Gasolina A	36	44	-18,2%
Outros	77	93	-17,2%
Total	688	708	-2,8%

A margem bruta ficou em excelentes 22,9%, acima dos 14,5% do 1T04 e 18,0% do 4T04. Esta melhora foi decisiva para o resultado final da empresa. Isto ocorreu apesar da alta dos preços do petróleo e da nafta ao longo do último ano, o que mostra que a Copesul vem conseguindo repassar preços.

A Copesul apresentou um resultado trimestral muito bom, com uma melhora acentuada das margens em relação ao 4T04 e ao 1T04. O lucro líquido no 1T'05 foi recorde, somando R\$ 197,5 milhões, bem superior aos R\$ 134,7 milhões do 4T04 e R\$ 107,4 milhões do 1T04.

A margem bruta ficou em excelentes 22,9%, acima dos 14,5% do 1T04 e 18,0% do 4T04. Esta melhora foi decisiva para o resultado final da empresa. Isto ocorreu apesar da alta dos preços do petróleo e da nafta ao longo do último ano, o que mostra que a Copesul vem conseguindo repassar preços.

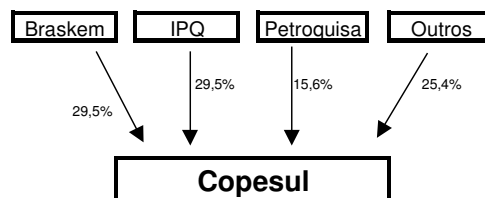
O valor médio da nafta passou de US\$ 320 no 1T04 para US\$ 405 (+27%). Já o eteno apresentou alta de 31% no período, o propeno 50%, o benzeno 67% e o butadieno 33%. O Ebitda do trimestre foi de expressivos R\$ 351 milhões, um incremento de 99% em comparação ao 1T04. A margem ebitda passou de 16,2% para 23,3% no mesmo período.

A dívida líquida segue em patamar extremamente baixo, em R\$ 296 milhões. A relação div. Liq./Ebitda anualizado encontra-se em apenas 0,2x. Este é um motivo para continuarmos acreditando que a Copesul seguirá pagando ótimos dividendos.

As perspectivas para o setor em 2005 seguem positivas. Apesar do crescimento esperado para o PIB este ano ser menor do que em 2004, ele deve apresentar taxa em torno de 3,5%. Além disso, o ciclo do setor ainda deve ser ascendente neste ano, em função de que não haverá importantes incrementos de oferta a nível mundial e as empresas estão operando com baixa ociosidade. Este ano haverá uma parada programada no mês de novembro, quando a planta #2, responsável por 40% da produção, ficará desativada por aproximadamente 30 dias.

Para 2005 projetamos um lucro líquido de R\$ 738 milhões, com um Ebitda de R\$ 1.335 milhões. Estimando um pay out de 90%, o dividend yield, em relação à cotação do dia 27/04 (R\$ 34,00) seria de 13%. Nossa recomendação para as ações da Copesul é de compra (i), com preço alvo de R\$ 43,60. Lembramos que o prazo para a Petrobrás exercer sua opção de aumentar sua participação na Braskem encerra-se dia 30/04/05. Caso ela opte por essa opção, deverá haver uma reestruturação significativa no setor.

Segue abaixo a estrutura acionária da Copesul, onde o controle é compartilhado entre a Braskem e Ipiranga Petroquímica



A dívida líquida segue em patamar extremamente baixo, em R\$ 296 milhões. A relação div. Liq./Ebitda anualizado encontra-se em apenas 0,2x. Este é um motivo para continuarmos acreditando que a Copesul seguirá pagando ótimos dividendos.

Estimando um pay out de 90%, o dividend yield, em relação à cotação do dia 27/04 (R\$ 34,00) seria de 13%. Nossa recomendação para as ações da Copesul é de compra (i), com preço alvo de R\$ 43,60.

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.