

2º Trimestre de 2004  
11/08/04

Recomendação  
**Compra (I)**

Preço Alvo  
**R\$ 295,5**

Analista: Christian Torsten Klemt (55 51) 3327-9862 christian@solidus.com.br

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	FV/Ebitda '04E	Vlr. Merc.	Div. Yield'04E
CPSL3	223,0	82-229	2,71x	3,83x	3.350	14,1%

Em R\$ milhões	1S'04	1S'03
Receita Líquida	2.304,8	2.218,8
Ebit	324,14	137,26
Lucro Líquido	221,47	60,78
Patrimônio Líquido	1.234,8	1.113,9
ROE	17,9%	5,5%



O resultado da Copesul no 2T'04 pode ser considerado muito bom. O lucro líquido de R\$ 114,0 milhões no 2T'04 superou com folga o lucro de R\$ 50,0 milhões do 2T'03 e ficou acima do resultado do 1T'04 de R\$ 107,4 milhões, que ainda foi favorecido por uma receita não-recorrente de R\$ 39,6 milhões (neste trimestre a empresa registrou apenas R\$ 5,8 milhões na rubrica de Outras Receitas Operacionais).

O fator chave para o ótimo desempenho da Copesul neste trimestre foi a melhora na margem bruta. No 2T'04 esta ficou em 19,4%, contra apenas 10,7% do mesmo período do ano passado e 14,5% do 1T'04. Com a alta dos preços do barril de petróleo no mercado internacional e conseqüentemente de sua matéria-prima a nafta, a empresa repassou aos seus produtos uma elevação de 10,9% nos preços médios. Este fato somado à elevação das vendas de 656 mil toneladas para 684 mil toneladas de petroquímicos, proporcionou um incremento de 16,1% da receita líquida de R\$ 1.048,0 milhões no 2T'03 para R\$ 1.216,9 milhões no 2T'04. Com o preço da nafta impactando em menores proporções, o CPV (Custo dos Produtos Vendidos) da Copesul subiu 4,9%, de R\$ 935,7 milhões para R\$ 981,4 milhões.

#### Vendas dos principais Petroquímicos

Vendas (mil ton)	1T'04	1T'03	Variação	1S'04	1S'03	Variação
Eteno	265	249	+6,4%	545	520	+4,8%
Propeno	140	131	+6,8%	290	270	+7,4%
Benzeno	77	78	-1,3%	148	148	+0,0%
Butadieno	24	24	0,0%	50	48	+4,2%
Outros	178	174	+2,3%	359	340	+5,6%
<b>TOTAL</b>	<b>684</b>	<b>656</b>	<b>+4,3%</b>	<b>1.392</b>	<b>1.326</b>	<b>+5,0%</b>

A compra de matéria-prima (nafta e condensado) da Copesul no 2T'04 ficou bem dividida em: 50,4% da Petrobrás e 49,6% importado (com pagamento à vista). O nível operacional médio no trimestre da planta foi de 92% e poderia ter sido ainda maior, não fossem dois eventos que paralisaram parte das atividades da planta 1: manutenção de 15

**A Copesul apresentou ótimo resultado no 2T'04...**

**... com grande destaque na melhora de sua margem bruta**

**As vendas de petroquímicos cresceram 4,3% no trimestre e 5,0% no semestre**

**O nível operacional da planta chegou a 92% trimestre**

dias em abril e outra de 4 dias em junho. Do total de 684 mil toneladas vendidas no trimestre, 99 mil toneladas, ou 14,5%, foram para exportações. Destacamos ainda que de todo o mix de produtos da empresa, os combustíveis ainda estão sofrendo com margens bastante baixas devido ao controle de preços exercido pela Petrobrás.

O Ebitda da Copesul saltou de R\$ 124,1 milhões no 2T'03 para R\$ 256,4 milhões no 2T'04, acumulando R\$ 471,1 milhões no 1S'04. Com uma dívida líquida de apenas R\$ 434,35 milhões, uma excelente geração de caixa e sem a necessidade de grandes investimentos, as expectativas são de que a Copesul continue pagando bons dividendos. A exposição cambial da dívida da empresa era em junho de 2004 da ordem de R\$ 178,9 milhões. Devido à desvalorização do Real no 2T'03, a despesa financeira líquida saltou de R\$ 1,0 milhão no 2T'03 para R\$ 64,2 milhões no 2T'03, prejudicando o resultado deste trimestre. Lembramos, porém, que R\$ 21,7 milhões desta despesa referem-se a juros sobre o capital próprio do 2T'04.

Acreditamos que a empresa manterá os ganhos de margens ao longo do ano de 2004, com perspectivas possivelmente ainda melhores para 2005, levando em conta que o "fly-up" de preços do setor ainda não foi atingido e a retomada econômica interna parece ser bastante consistente. Para 2004, projetamos um lucro líquido de R\$ 471,5 milhões e um Ebitda de R\$ 989 milhões. Levando em conta que a empresa tem mantido uma média de pay-out de dividendos nos últimos anos de 100%, o cash-yield de 2004, com o lucro projetado poderia chegar a 14,1%. Vale lembrar, porém, que o lucro deste ano será recorde, o que pode fazer a empresa reduzir o valor do pay-out. Nosso preço alvo para Copesul é de R\$ 295,5 lote/mil e mantemos nossa recomendação de compra de longo prazo para as ações da empresa.

**O Ebitda no Semestre chegou próximo de R\$ 500 milhões e a dívida líquida foi de R\$ 434 milhões**

**Com preço alvo de R\$ 295,5 lote/mil mantemos recomendação de compra de longo prazo.**

#### 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.