

2º Trimestre de 2005  
09/08/2005

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 projetado
CPSL3	31,99	19,18 – 39,72	3,5x	4.805 mi	6,5x

Em R\$ milhões	2T'05	2T'04
Receita Líquida	1.398	1.217
Ebit	227	200
Lucro Líquido	158	114
Patrimônio Líquido	1.365	1.235
ROE	11,5%	9,4%



A Copesul apresentou um bom resultado trimestral. Porém, a alta da nafta ao longo do trimestre reduziu as margens em relação ao 1T05. Em comparação ao 2T04 elas foram bastante próximas. O lucro líquido no 2T05 foi de R\$158,5 milhões, ante R\$197,5 milhões do 1T05 e R\$114,0 milhões do 2T04.

A produção no 2T05 foi de 694 mil toneladas, queda de 1,8% em comparação ao 2T04. O nível operacional foi de 94,4% acima dos 92,3% no 2T04, porém abaixo dos 96,8% do trimestre anterior. A redução é um reflexo do mercado interno menos aquecido, especialmente no último mês (junho). O preço médio da nafta em dólar foi aproximadamente 15% superior ao 1T05. Foram consumidos ao longo do trimestre 842 mil toneladas de nafta e condensado. Ao contrário dos períodos anteriores, quando aproximadamente 50% da matéria-prima era importada, no 2T05 este número foi de 58%. Estas compras no mercado externo em condições favoráveis contribuíram para o bom resultado da companhia.

As vendas totalizaram 673 mil toneladas, redução de 1,6% em relação ao 2T04. Em função dos preços médios maiores, a receita (bruta) foi de R\$1.845 milhões, valor 14,2% superior aos R\$1.615 milhões do 2T04. Os preços médios do eteno e propeno, em dólares foram respectivamente 7% e 8% superiores ao trimestre anterior. Isto mesmo com um cenário de queda nos preços petroquímicos no mercado spot.

As vendas físicas de eteno e propeno tiveram ligeira alta, ao passo que produtos com benzeno e GLP tiveram redução dos volumes. A tabela abaixo mostra o volume de venda dos principais produtos.

Produto	Vendas (mil ton) 2T05	Vendas (mil ton) 2T04	Varição (%)
Eteno	267	265	0,8%
Propeno	148	140	5,7%
Benzeno	66	77	-14,3%
Butadieno	23	24	-4,2%
GLP	1	9	-89%
Outros	168	169	-0,6%
Total	673	684	-1,6%

A Copesul apresentou um bom resultado trimestral. O lucro líquido no 2T05 foi de R\$158,5 milhões, ante R\$197,5 milhões do 1T05 e R\$114,0 milhões do 2T04.

As vendas totalizaram 673 mil toneladas, redução de 1,6% em relação ao 2T04. Em função dos preços médios maiores, a receita (bruta) foi de R\$1.845 milhões, valor 14,2% superior aos R\$1.615 milhões do 2T04.

Com relação às margens operacionais da Copesul, elas estiveram parecidas com as do 2T04, porém apresentaram um recuo em relação ao 1T05. Os números podem ser conferidos na tabela abaixo. O Ebitda do 2T05 atingiu R\$280 milhões, comparado a R\$351 milhões no 1T05 e R\$251 milhões no 2T04.

	2T05	1T05	2T04
Margem Bruta	19,5%	22,9%	19,4%
Margem Ebitda	20,0%	23,3%	20,6%

A dívida líquida da Copesul caiu ainda mais, de R\$296 milhões em mar/05 para R\$148 milhões em jun/05. A dívida líquida é praticamente nula, visto que representa pouco mais de um mês de geração de caixa da empresa. Em função disto, acreditamos que o pay out da Copesul possa continuar próximo a 100%. O resultado financeiro foi negativo em R\$ 23,7 milhões no 2T05. Porém, como R\$ 24,8 milhões se referem ao pagamento de juros sobre capital próprio, o resultado financeiro teria sido próximo a zero se descontássemos esse item.

Em abril a Braskem e a Petrobrás fizeram novo Memorando de entendimentos, prorrogando o prazo da opção para a Petrobrás aumentar sua participação no capital votante da Braskem para até 30%. A subscrição da Petrobrás seria mediante ativos do setor petroquímico e por isto as ações detidas pela Petroquisa na Copesul são as mais prováveis. Em nossa opinião são grandes as chances da Petrobras exercer a opção. O prazo para a estatal indicar os ativos para a integralização é fim de setembro de 2005. Caso as ações de Copesul sejam escolhidas para isto, deverá haver uma Oferta Pública de Ações para os acionistas minoritários de Copesul.

Com relação aos fundamentos da empresa, acreditamos que eles ainda são favoráveis. O preço dos produtos petroquímicos estão reagindo no mercado internacional após a queda verificada ao longo do 2T05. Com a expectativa de redução nos juros no 2S05, a demanda interna, que esteve mais fraca, poderá se elevar. Porém, as ações deverão operar ao longo do semestre também em função da possível operação envolvendo a Petrobras e a Braskem. Os papéis da Copesul operam com um P/L projetado de 6,5x, um EV/Ebitda projetado de 3,7x e um yield de 13,8%. Recomendamos compra(i), com preço alvo de 43,60.

A dívida líquida é praticamente nula, visto que representa pouco mais de um mês de geração de caixa da empresa.

As ações deverão operar ao longo do semestre também em função da possível operação envolvendo a Petrobras e a Braskem. Recomendamos compra(i), com preço alvo de 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.