

08 de agosto de 2006

 Recomendação: **ATRATIVO**

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

 Preço atual: 27,81
 Preço Alvo: 32,16

RESULTADO 2º TRIMESTRE

Em R\$ milhões	2T06	2T05
Receita Líquida	1.508	1.397
Ebit	207,4	227,4
Lucro Líquido	135,1	158,4
Patrimônio Líquido	1.423	1.365
ROE	9,2%	11,5%

INDICADORES

Código	CPSL3
Cotação	27,81
Min-Max (52 sem) em R\$	25,37 – 31,05
P/VPA (12 meses)	2,93
P/L (12 meses)	8,44
Vlr. Merc.*	4.178

*em milhões


HIGHLIGHTS:

- O volume total de vendas da empresa cresceu 9,8% no 2T06 frente ao 2T05.
- Dificuldade do setor petroquímico em repassar alta dos custos para o consumidor final.
- O preço do barril de petróleo em elevado patamar, em torno dos US\$ 70 no 2T06.
- Redução das margens operacionais (a margem Ebitda teve recuo de 2,4p.p. no 2T06 contra o 1T06).

DESEMPENHO TRIMESTRAL

O resultado da Copesul no 2T06 não trouxe surpresas. O lucro líquido da companhia foi de R\$ 135,1 milhões, 9,4% inferior ao 1T06 e 14,7% abaixo do 2T05. O recuo deste resultado foi, principalmente, reflexo do aumento do preço do barril do petróleo. Aliado a isso, houve uma dificuldade em repassar estes aumentos de custo para o consumidor final da cadeia. Embora os preços das resinas no mercado internacional tenham melhorado, no mercado doméstico, ainda não verificou-se esta melhora.

A receita líquida da empresa foi de R\$ 1.508 milhões, 4,7% superior aos 1.441 milhões do

1T06, e 7,9% superior aos R\$ 1.397 milhões do 2T05. Este crescimento está atrelado ao maior volume de vendas, principalmente de Eteno (+9,7% contra o 2T05 e +5,0% frente ao 1T06), Propeno (+3,4% contra o 2T05 e +1,3% frente ao 1T06) e Benzeno (+7,6% contra o 2T05 e +1,4% frente ao 1T06). O volume total de vendas da empresa cresceu 9,8% no 2T06 frente ao 2T05. Contudo, os preços médios, em reais, praticados pela Copesul recuaram 3,2%. Veja abaixo a evolução do volume de vendas da Copesul.

VENDAS (mil ton)	2º TRI 2006 (a)	2º TRI 2005 (b)	1º TRI 2006 (c)	(a/b) %	(a/c) %	Acumulado 2006 (d)	Acumulado 2005 (e)	(d/e) %
Eteno	293	267	279	9,7%	5,0%	572	544	5,1%
Propeno	153	148	151	3,4%	1,3%	304	295	3,1%
Butadieno	24	23	26	4,3%	-7,7%	50	52	-3,8%
Benzeno	71	66	70	7,6%	1,4%	141	144	-2,1%
Gasolina A	72	36	56	100,0%	28,6%	128	72	77,8%
Outros	126	133	123	-5,3%	2,4%	249	254	-2,0%
Total	739	673	705	9,8%	4,8%	1.444	1.361	6,1%

O Ebitda da empresa foi de R\$ 266,9 milhões, 8,1% menor que no 1T06. A margem Ebitda recuou 2,4p.p. no 2T06 ante o 1T06, para 17,7%. A margem bruta da companhia foi de 16,1% no 2T06, redução de 2,3 p.p. frente ao 1T06. Esta redução das margens operacionais foi ocasionada pelo aumento dos custos de matéria prima da empresa. O preço do barril de petróleo, de onde são derivadas as matérias-primas da companhia, ficou em torno dos US\$ 70 no 2T06, enquanto que no 1T06, o preço médio da commodity foi de US\$ 62/barril. No 2T06, a Copesul passou a importar uma maior quantidade de nafta. A participação de nafta importada na origem de matéria prima da empresa passou de 17,98% no 2T05 para 29,66% no 2T06. Este aumento está ligado a benefícios fiscais em função da MP do Bem. A participação de nafta nacional manteve-se praticamente estável em 44,0%, já a participação de condensado caiu de 37,3% para 26,3%. O consumo destas matérias-primas atingiu 923,30 mil toneladas no 2T06, 2,3% superior ao 1T06.

O volume de produção da Copesul foi de 752 mil ton no 2T06, estável em relação ao 1T06 e um aumento de 8,4% frente às 694 mil toneladas do 2T05. A produção de eteno, principal produto da companhia, representando aproximadamente 40% da produção, caiu 0,7% no 2T06 frente ao 1T06, para 288 mil ton. Já com relação ao 2T05 houve um aumento de 5,9% na produção do produto. O nível de utilização da capacidade instalada atingiu 95,2%, ao passo que estava em 96,8% no 1T06. Esta redução da capacidade de utilização foi ocasionada por problemas operacionais pontuais na planta.

O resultado financeiro da Copesul ficou negativo em R\$ 39,5 milhões, ao passo que no 1T06, esta conta fechou negativa em R\$ 1,9 milhões. Cabe lembrar que no 2T06, houve o efeito do lançamento de juros sobre capital próprio de R\$ 25,6 milhões. A dívida líquida da Copesul encerrou o mês de junho de 2006 em R\$114 milhões, contra R\$ 166,6 milhões em mar/2006. A relação Div liq. / Ebitda continua em um patamar bastante baixo, em 0,10x.

As perspectivas para o setor ainda nos parecem bastante indefinidas. Por um lado existe a expectativa de uma retomada do mercado interno no 2S06, facilitando repasse de preços. É importante lembrar que o preço das commodities petroquímicas vêm elevando-se no mercado internacional nos últimos meses, contudo estes aumentos ainda não foram verificados no mercado interno, evidenciando uma dificuldade em repasse de preço. Por outro, o preço do petróleo se mantém em patamar elevado, acima dos US\$ 70/ barril, pressionando os custos das empresas e reduzindo suas margens operacionais. Ainda no mercado interno, é difícil mensurar a velocidade em que o reajuste de preço pode ocorrer, tendo em vista a volatilidade do câmbio e a produção da Rio Polímeros. Novas valorizações do Real dificultariam estes reajustes. Assim, rebaixamos nosso preço-alvo da empresa de R\$36,40 para R\$32,16. Retiramos Copesul ON de nossa carteira de longo prazo, dia 25/07/2006, com rentabilidade positiva de 162,2% desde 03/02/2004. Contudo, ainda mantemos nossa recomendação de ATRATIVO para a empresa em função de seu elevado dividend yield, em torno de 9,6% a.a.. A empresa anunciou que pagará dividendos de R\$ 0,739/ação e JSCP de R\$ 0,154/ação. A assembleia para ratificar este dividendo está marcada para dia 23/08. A empresa opera com os múltiplos P/L (12 meses) de 8,44x, P/VPA de 2,93x.

Novas 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. 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.