

3º Trimestre de 2004
08/11/04

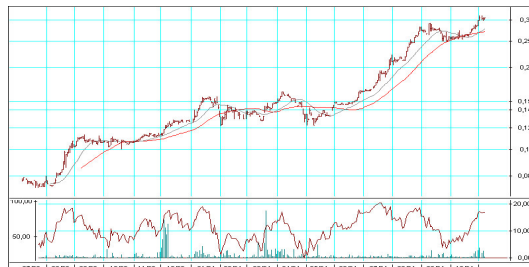
Recomendação
Compra (I)

Preço Alvo
R\$ 378,10

Analista: Christian Klemt (55 51) 3327-9862 christian@solidus.com.br
Matias Dieterich (55 51) 3327-9864 matias@solidus.com.br

| Código | Cotação | Min-Max (52 sem) em R\$ | P/VPA | FV/Ebitda '04E | Vlr. Merc. | P/L anualizado |
|--------|---------|-------------------------|-------|----------------|------------|----------------|
| CPSL3 | 305,00 | 110,34-310,00 | 3,44x | 4,9x | 4.582 mi | 8,3x |

| Em R\$ milhões | 9M'04 | 9M'03 |
|--------------------|-------|-------|
| Receita Líquida | 3.769 | 3.268 |
| Ebit | 611 | 256 |
| Lucro Líquido | 412 | 130 |
| Patrimônio Líquido | 1.331 | 1.137 |
| ROE | 31,0% | 11,4% |



A Copesul teve um ótimo resultado no 3º trimestre, beneficiada pela melhora dos preços de seus produtos, que mais do que compensou a alta da nafta. O lucro líquido somou R\$ 190,5 mi no 3T04, ante R\$ 69,2 mi no mesmo período de 2003.

A companhia produziu ao longo do trimestre 732 mil ton, valor muito próximo às 728 mil ton do 3T03. Os produtos eteno, propeno e benzeno representaram 70% deste valor. O benzeno teve uma excelente melhora de preços ao longo do último trimestre. A tonelada deste produto chegou a US\$ 1200/ton no 3T04, mais que o dobro do mesmo período do ano anterior. A capacidade utilizada no período ficou em 97,1%.

| | 3T04 | 2T04 | 3T03 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|
| Vendas (mil ton) | 704 | 684 | 740 |
| Receita Bruta (R\$ milhões) | 1.910,5 | 1.615,3 | 1.300,3 |
| Receita por ton (R\$ mil) | 2.714 | 2.362 | 1.757 |

A tabela acima nos dá uma boa idéia como os produtos da Copesul tiveram alta considerável ao longo do último ano.

A nafta voltou a bater recordes históricos, com os preços atingindo US\$ 400/ton. Nos últimos trimestres este valor situava-se entre US\$ 250 e US\$ 350. A companhia acredita em nova alta do principal insumo, podendo chegar a US\$ 450/ton, em função da escalada do preço do petróleo. No trimestre foram consumidos 872 mil ton de nafta, sendo que a metade foi adquirida da Petrobrás e a outra metade foi importada.

Em função do crescimento acentuado do PIB brasileiro este ano, com forte demanda por produtos petroquímicos, que possibilitou a melhora dos preços, a Copesul teve uma ótima melhora de margens. A margem bruta passou de 14,9% no 3T03 para 22,4% no 3T04. A redução no pagamento de PIS/Cofins sobre a compra de nafta até o mês julho ajudou um pouco na alta da margem. As despesas gerais e administrativas ficaram em patamares muito parecidos, e com isto a margem EBIT passou de 11,4% para 19,6%.

A Copesul teve um ótimo resultado no 3º trimestre, beneficiada pela melhora dos preços de seus produtos, que mais do que compensou a alta da nafta.

A nafta voltou a bater recordes históricos, com os preços batendo US\$ 400/ton. Nos últimos trimestres este valor situava-se entre US\$ 250 e US\$ 350. A companhia acredita em nova alta do principal insumo, podendo chegar a US\$ 450/ton, em função da escalada do preço do petróleo.

No decorrer deste trimestre a Copesul continuou reduzindo o seu endividamento. A empresa liquidou antecipadamente financiamentos do IFC e Eximbank no montante de US\$90 milhões. No final de setembro a dívida líquida era de R\$ 220 milhões. Dado o seu Ebitda de R\$ 338 milhões nos 3 meses, sua situação financeira é muito tranqüila, com uma relação div.liq./Ebitda anualizado de 0,2x. Em função disto, acreditamos que a companhia continuará pagando bons dividendos. O resultado financeiro no 3T04 foi negativo em R\$ 28 milhões. Cabe destacar, porém, que nesta conta estão inclusos R\$ 22 milhões referentes a juros sobre capital próprio. Portanto, se fizermos este ajuste, o resultado financeiro foi negativo em apenas R\$ 6 milhões. Em função de operações de hedge e ativos em moeda estrangeira, sua exposição cambial era nula no encerramento do trimestre.

O setor petroquímico passa por um momento muito bom, dado o atual crescimento da economia mundial. Apesar dos preços históricos do petróleo e conseqüentemente da nafta, a Copesul está conseguindo melhorar ainda mais suas margens. A empresa opera com um P/VPA de 3,44x e um FV/Ebitda de 4,9x. Atualizamos nosso preço-alvo depois de incorporar o ótimo desempenho do 3T' 04 e levando em conta as perspectivas para o próximo ano. Para 2005, projetamos um lucro líquido de R\$ 627 milhões, um ebitda de R\$ 1.113 milhões e um pay-out de 90%, o que gera um yield de 12,3% sobre a atual cotação. O preço-alvo passou de R\$ 295,50 para R\$ 378,10. Apesar do potencial de valorização não ser tão elevado, continuamos com recomendação de compra (i), em função principalmente da boa distribuição de dividendos.

O preço-alvo passou de R\$ 295,50 para R\$ 378,10. Apesar do potencial de valorização não ser tão elevado, continuamos com recomendação de compra (i), em função principalmente da boa distribuição de dividendos.

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.