



1º TRIMESTRE DE 2005

Tatiane C.C. Pereira  
0xx11 3242-7161 – ramal 244  
tali@coinalvores.com.br

**PÃO DE AÇÚCAR PN**

>>> CONSUMO / COMÉRCIO

Código	Cotação 10/MAI/05	VPA	Cot/ VPA	LL 04 (R) R\$ MM	LL 05 (P) R\$ MM	P/L 2005	Preço Alvo	Up Side	Parecer
<b>PCAR4</b>	<b>R\$ 54,74</b>	<b>R\$ 36,19</b>	<b>1,50</b>	<b>369,8</b>	<b>367,2</b>	<b>16,9</b>	<b>R\$ 76,00</b>	<b>38,8%</b>	<b>Comprar</b>

LL – Lucro Líquido (R) – Realizado (P) – Projetado

**. : BALANÇO SINTÉTICO (R\$ MILHÕES)**

ATIVO	31/mar/05	31/dez/04	PASSIVO	31/mar/05	31/dez/04
Circulante	3.909,9	3.490,7	Circulante	2.530,5	3.248,2
Disponível	926,8	1.105,5	Fornecedores	1.360,8	1.545,4
Clientes (Líquido)	1.100,9	497,6	Financiamentos	705,2	1.304,3
Estoque	1.049,5	1.089,6	Dividendos e JSCP	89,1	89,1
Outros Ativos	832,8	797,9	Impostos	79,5	54,6
			Outros Passivos	296,0	254,8
Realizável a Longo Prazo	1.038,3	1.174,0	Exigível a Longo Prazo	3.741,5	2.772,1
			Financiamentos	1.686,7	1.400,5
			Outros	2.054,8	1.371,6
Permanente	5.771,4	5.758,2	Patrimônio Líquido	4.447,6	4.402,6
Investimentos	259,9	263,6			
Imobilizado	4.474,7	4.425,4			
Diferido	1.036,9	1.069,2			
<b>Total do Ativo</b>	<b>10.719,6</b>	<b>10.422,9</b>	<b>Total do Passivo</b>	<b>10.719,6</b>	<b>10.422,9</b>

JSCP = Juros sobre o Capital Próprio

**. : PRINCIPAIS CONTAS DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS SINTÉTICA (R\$ MILHÕES)**

	1º trim/05	4º trim/04	AH %	1º trim/04	AH %	Acumulado		
						Mar/05	Mar/04	AH %
Receita Líquida	3.266,1	3.595,2	-9,2%	2.809,4	16,3%	3.266,1	2.809,4	16,3%
CPV	(2.322,9)	(2.560,8)	-9,3%	(2.001,8)	16,0%	(2.322,9)	(2.001,8)	16,0%
Desp. Operac.	(809,7)	(895,0)	-9,5%	(708,6)	14,3%	(809,7)	(708,6)	14,3%
EBITDA	272,3	297,7	-8,5%	216,5	25,8%	272,3	216,5	25,8%
Margem EBITDA %	8,3%	8,3%	0,1 pp	7,7%	0,6 pp	8,3%	7,7%	0,6 pp
Res. Financeiro Liq.	(68,3)	(69,3)	-1,4%	(83,9)	-18,6%	(68,3)	(83,9)	-18,6%
Ñ Operac Equiv. Outros	5,5	(0,7)	-x-	8,0	-31,0%	5,5	8,0	-31,0%
Impostos	(13,0)	43,3	-130,0%	4,8	-x-	(13,0)	4,8	-x-
<b>Lucro Líquido</b>	<b>57,7</b>	<b>112,7</b>	<b>-48,8%</b>	<b>27,9</b>	<b>106,9%</b>	<b>57,7</b>	<b>27,9</b>	<b>106,9%</b>

pp = pontos percentuais



## . : ANÁLISE

O resultado da Companhia Brasileira de Distribuição – CBD (razão social do Grupo Pão de Açúcar) no 1º trim/05 foi satisfatório, com destaque para o crescimento de 106,9% na lucratividade, que passou de R\$ 27,9 milhões no 1º trim./04 para R\$ 57,7 milhões no período em análise. O forte crescimento da lucratividade foi reflexo do incremento da geração de caixa e da melhora do resultado financeiro, que recuou de uma despesa de R\$ 83,6 milhões no 1º trim/04 para R\$ 68,2 milhões no 1º trim/05.

No tocante às vendas, diante da melhora do ambiente econômico, o Pão de Açúcar apresentou boa performance no conceito de mesmas lojas no 1º trim/05, registrando crescimento nominal e real de 11,1% e 3,4%, respectivamente. Outro destaque positivo foi o bom desempenho do EBITDA, que evoluiu 26% em relação ao 1º trim/04, com a margem/EBITDA saltando de 7,7% para 8,3%. Tal melhoria pode ser explicada pelos seguintes fatores: ligeiro aumento da margem bruta, refletindo ganhos de escala com fornecedores; redução do patamar de despesas operacionais; e melhora da rentabilidade do Sendas Distribuidora, que obteve margem/EBITDA de 5,6% no período, superior a margem de 2,3% obtida no 1º trim/04.

Sobre o endividamento, este recuou de R\$ 2.704,7 milhões em dez/04 para R\$ 2.391,9 milhões em mar/05. Por outro lado, o caixa também recuou no mesmo período, passando de R\$ 1.300,7 milhões para R\$ 1.053,1 milhões. Assim, a companhia encerrou o 1º trim/05 com dívida líquida de R\$ 1.338,8 milhões, redução de R\$ 65,2 milhões em relação a dez/04.

Para os próximos trimestres, esperamos que a companhia continue obtendo bons resultados, em razão dos seguintes fatores: **o aumento do salário mínimo e a abertura de mais 23 lojas (9 Hipermercado, 7 Pão de Açúcar e 7 Comprebem) deverá beneficiar as vendas da companhia; o esforço em reduzir despesas operacionais e a melhora gradual das margens do Sendas, deve possibilitar uma margem/EBITDA entre 8,0% a 8,5%.** Vale comentar que consideramos positivo o recente aumento da participação da Casino (França) no Grupo Pão de Açúcar, através da criação de uma Holding, cujo controle será dividido meio a meio entre Abílio Diniz e a empresa francesa. O Sr. Abílio Diniz receberá cerca de R\$ 1 bilhão, que será reinvestido no Grupo, já que o mesmo comprou 60 lojas. Com a entrada destes recursos, o Pão de Açúcar deverá reduzir seu endividamento, aumentando sua capacidade de investimento, lembrando que a companhia informou que pretende investir R\$ 2,5 bilhões entre 2006 a 2009.

Ainda não colocamos em nosso modelo de avaliação a entrada deste montante de R\$ 1 bilhão nem mesmo o novo patamar de investimentos anunciado para os próximos anos. Mesmo assim, sem levar em consideração estes últimos acontecimentos, o nosso preço alvo é de R\$ 76,00, o que significa um potencial de valorização superior a 30%. Desta forma, recomendamos a compra de seus títulos.

## IMPORTANTE

Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam. Os analistas da Coinvalores não mantêm vínculo algum com colaboradores das companhias que são alvo de nossas análises e projeções. A Coinvalores não detém participação acionária superior a 1% do capital das empresas objetos destas indicações (de compra, venda ou manutenção). Nenhum dos analistas da Coinvalores possui 5% ou mais de seu patrimônio pessoal em ações da(s) companhia(s) objeto deste trabalho. Nenhum diretor, empregado ou representante da Coinvalores exerce cargo de diretor, conselheiro da administração ou fiscal das companhias cujos valores mobiliários são alvo de análise neste trabalho. E, finalmente, a remuneração dos Analistas de Investimentos da Coinvalores não está de forma alguma ligada a nenhum tipo de relação comercial com as companhias de capital aberto negociadas em bolsa de valores.

Este trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.



## . : EQUIPE COINVALORES

---

### >> Analistas de Investimentos

Marco Aurélio Barbosa e Sandra Ap. Peres	Telecom. Fixa e Móvel  Diversos	marco@coinvalores.com.br  sandra@coinvalores.com.br	3242-7161 r. 245  3242-7161 r. 242
Elaine Rabelo	Bancos, Siderurgia, Mineração, Metalurgia, Autopeças/Transportes e Bens de Capital.	elaine@coinvalores.com.br	3242-7161 r. 204
Tatiane C. C Pereira	Consumo, Eletroeletrônicos, Papel Celulose, Fertilizantes e Têxtil.	tati@coinvalores.com.br	3242-7161 r. 244
Marcelo Hideki Ouchi	Concessões Públicas, Energia, Petróleo e Petroquímico.	marcelo@coinvalores.com.br	3242-7161 r. 235

---

### >> Mesa de Operações / Bovespa

Luiz Carlos Camasmie Gabriel	lalo@coinvalores.com.br	3106-0151 r. 462/463
Kelly Scheiner	kelly@coinvalores.com.br	3106-0151 r. 454/455
João Pinto Braga Filho	zito@coinvalores.com.br	3106-0151 r. 452/453
Silvia Helena de Oliveira	helena@coinvalores.com.br	3106-0151 r. 466/467
Flávio Veiga Gonçalves	flavioveiga@coinvalores.com.br	3106-0151 r. 456/457

---

### >> Atendimento Home Broker

Otávio Ulisses de Araújo Sant'anna	otavio@coinvalores.com.br	0800-170340
Paulo Botelho de Abreu Sampaio Neto	paulo@coinvalores.com.br	0800-170340
Marcio Espigares	mespigares@coinvalores.com.br	0800-170340

---

### >> Diretoria

Fernando Ferreira da Silva Telles	fernando@coinvalores.com.br	3106-0151 r. 413/414
Paulino Botelho de Abreu Sampaio	paulino@coinvalores.com.br	3106-0151 r. 470/471

---