



INFORME SOCOPA

23/09/2005 11:3931

EMPRESAS

Empresa	Código	Recomendação	EV/Ebtida (05)	Fechamento*	Preço-Teórico*	Upside	Grau de risco
Pao de Acucar PN	PCAR4	Venda	7,674	64,00	62,82	-1,8%	Reduzido

*pelo lote de mil ações

Daniel Doll Lemos daniel@socopa.com.br

O resultado apresentado pelo Grupo Pão de Açúcar no primeiro semestre de 2005 veio em linha com as expectativas da Socopa, com destaque para o aumento da margem EBITDA, reflexo da melhoria de rentabilidade no segmento de Sendas Distribuidora. Acreditamos que no decorrer do 2S05 a empresa não conseguirá manter as margens apresentadas no 2T05, registrando apenas crescimento de vendas, reflexo da abertura de novas lojas. Para o segundo semestre projetamos queda das taxas de juros e consequentemente aumento da atividade nacional, mas acreditamos que a empresa sentirá o impacto da recuperação da renda a partir de 2006.

(Valores Consolidados - Em R\$ mil)

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2005			
	1º Trimestre	2º Trimestre	3º Trimestre	4º Trimestre
Receita Bruta	3.943.262	3.791.650	3.907.919	4.502.284
Impostos sobre Receita Bruta	(677.176)	(634.503)	(656.530)	(751.881)
Receita Líquida	3.266.086	3.157.147	3.251.389	3.750.402
CMV	(2.322.867)	(2.193.127)	(2.284.100)	(2.655.285)
Lucro Bruto	943.219	964.020	967.288	1.095.117
Despesas Operacionais	(809.728)	(820.426)	(825.853)	(928.225)
Despesas com Vendas	(551.523)	(557.934)	(565.742)	(633.818)
Despesas Gerais e Administrativas	(119.402)	(114.611)	(117.050)	(133.139)
Outras Desp/Rec. Operacionais	(138.803)	(147.881)	(143.061)	(161.267)
Resultado da Atividade (EBIT)	133.491	143.594	141.435	166.893
Resultado Financeiro	(68.294)	(63.290)	(8.124)	24.578
Receitas Financeiras	102.074	115.635	121.705	132.769
Despesas Financeiras	(170.368)	(178.925)	(129.829)	(108.191)
Equivalência Patrimonial	(375)	(5.370)	-	-
Não Operacional	(6.826)	(718)	-	-
LAIR - Lucro Antes do Imposto de Renda	57.996	74.216	133.311	191.471
Imposto de Renda e Contribuição Social	(24.194)	(41.391)	(19.997)	(28.721)
IR Diferido	11.198	19.634	15.000	10.000
Part. e Contrib. Estatutárias e Minoritárias	12.738	11.703	13.331	9.574
Reversão de Juros sobre Capital Próprio	-	-	-	-
Lucro Líquido	57.738	64.162	141.646	182.324
EBITDA	272.300	291.475	275.012	300.470
Margens Operacionais				
Margem Bruta	28,9%	30,5%	29,8%	29,2%
Margem Líquida	1,8%	2,0%	4,4%	4,9%
Margem EBITDA	8,3%	9,2%	8,5%	8,0%

O EBITDA registrado em 2004 foi de R\$ 1.044 milhões, apresentando margem EBITDA de 8,3%, contra EBITDA de R\$ 1.139,3 milhões projetados para 2005, com margem de 8,5%. Apesar do aumento da despesa com aluguel, reflexo da operação realizada com a rede francesa Casino, acreditamos que a companhia conseguirá compensar essa perda na margem EBITDA através da melhoria gradual de Sendas, da gestão de categorias e de maiores vendas com diluição de despesas. Em contrapartida a operação refletirá positivamente na redução de R\$ 1 bilhão no endividamento da empresa, refletindo desta forma, na melhoria do resultado financeiro e na lucratividade.

Os investimentos em 2004 totalizaram R\$ 532 milhões, gastos principalmente em reformas de lojas, que responderam por 57% do total. Para este ano estão previstos investimentos em torno de R\$ 500 milhões, pretendendo abrir 9 hipermercados e 13 supermercados, sendo 9 Extra, 7 Pão de açúcar e 6 CompreBem, com crescimento de 8% da área de vendas. No 1S05 já foram gastos R\$ 334,2 milhões, principalmente com abertura de cinco novas lojas, duas lojas Pão de Açúcar e três hipermercados Extra. Assim, a empresa mantém como foco a abertura de novas lojas, com destaque para a região Nordeste registrando dessa forma crescimento orgânico já que a performance do período foi afetada



INFORME SOCOPA

23/09/2005 11:3931

pelas altas taxas de juros, a queda no nível de confiança dos consumidores e a falta de evolução na renda do consumidor.

Receita Bruta	1T	2T	3TE	4TE	2005E
Pão de Açúcar	1.012.458	978.611	1.000.427	1.062.539	4.054.035
CompreBem	650.157	605.921	633.083	720.365	2.609.526
Extra	1.902.936	1.822.881	1.856.261	2.273.653	7.855.732
ExtraEletro	68.325	67.889	74.250	90.046	300.510
Sendas	309.386	316.348	343.897	355.680	1.325.311
Total	3.943.262	3.791.650	3.907.919	4.502.284	16.145.114

O Grupo Pão de Açúcar é o maior vendedor de marca própria do setor varejista, possuindo atualmente 5% do total das vendas e tem como objetivo aumentar esta porcentagem para 15% das vendas nos próximos 3 anos, podendo desta forma melhorar as margens da companhia, com produtos focados na qualidade e preços menores que a média de mercado.

Revisamos nossas projeções e estimamos o preço alvo de R\$ 62,82 para as ações do Grupo Pão de Açúcar através de FCD, dessa forma recomendamos venda dos títulos PCAR4 em carteira.

(Valores Consolidados - Em R\$ mil)

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2004	2005	2006
Receita Bruta	15.297.446	16.145.114	17.565.884
Impostos sobre Receita Bruta	(2.732.429)	(2.720.091)	(2.968.634)
Receita Líquida	12.565.017	13.425.024	14.597.250
CMV	(8.891.475)	(9.455.379)	(10.291.061)
Lucro Bruto	3.673.542	3.969.645	4.306.189
Despesas Operacionais	(3.179.739)	(3.384.231)	(3.642.014)
Despesas com Vendas	(2.160.681)	(2.309.017)	(2.510.727)
Despesas Gerais e Administrativas	(468.722)	(484.202)	(503.605)
Outras Desp/Rec. Operacionais	(550.336)	(591.012)	(627.682)
Resultado da Atividade (EBIT)	493.803	585.413	664.175
Resultado Financeiro	(288.004)	(115.130)	(50.960)
Receitas Financeiras	330.264	472.184	387.275
Despesas Financeiras	(618.268)	(587.313)	(438.235)
Equivalência Patrimonial	5.307	(5.745)	-
Não Operacional	80.278	(7.544)	-
LAIR - Lucro Antes do Imposto de Renda	291.384	456.994	613.215
Imposto de Renda e Contribuição Social	(39.043)	(114.302)	(183.965)
IR Diferido	88.587	55.832	60.000
Part. e Contrib. Estatutárias e Minoritárias	28.902	47.346	58.255
Reversão de Juros sobre Capital Próprio	-	-	-
Lucro Líquido	369.830	445.870	547.506
EBITDA	1.044.139	1.139.257	1.239.815
Margens Operacionais			
Margem Bruta	29,2%	29,6%	29,5%
Margem Líquida	2,9%	3,3%	3,8%
Margem EBITDA	8,3%	8,5%	8,5%



INFORME SOCOPA

23/09/2005 11:3931

<i>(Valores Consolidados - Em R\$ mil)</i>					
VALUATION	2005	2006	2007	2008	2009
Lucro Antes dos Juros e do IR	585.413	664.175	762.706	899.191	1.017.308
Impostos sobre a Receita Bruta	(146.422)	(199.252)	(228.812)	(269.757)	(305.192)
NOPLAT	438.991	464.922	533.894	629.433	712.116
Depreciação	534.307	575.640	617.390	659.140	700.890
Fluxo de Caixa Bruto	973.298	1.040.562	1.151.285	1.288.574	1.413.006
Investimentos	(352.581)	(385.106)	(476.721)	(288.956)	(431.973)
Varição no Capital de Giro	147.419	124.894	33.279	221.044	78.027
Em Equipamentos e Instalações	(500.000)	(510.000)	(510.000)	(510.000)	(510.000)
Fluxo de Caixa Livre - FCL	620.717	655.457	674.563	999.618	981.033
Taxa de Desconto	12,74%	12,74%	12,74%	12,74%	12,74%
Valor Presente do Fluxo de Caixa Livre	550.584	515.706	470.772	618.801	538.679
Perpetuidade	10.991.093				
Valor Presente da Perpetuidade	6.035.137				
Valor Bruto da Empresa	8.729.679				
Dívidas Líquidas	1.598.367				
Valor da Empresa	7.131.312				
Número de Ações (mil)	113.522.239				
Lote (1 ou 1000)	1.000				
PREÇO TEÓRICO	62,82				

PARÂMETROS DE RECOMENDAÇÕES

As recomendações são realizadas com base no percentual de apreciação do Ibovespa projetado por nosso departamento econômico, conforme segue:

Ibovespa Projetado:	38.783
Ibovespa*	31.583
Apreciação do Ibovespa Projetado:	22,80%

Atualizado no fechamento: 30.09.2005

Compra:	apreciação acima de 17,8%
Manutenção:	apreciação entre 12,8% e 17,8%
Venda:	apreciação abaixo de 12,8%

Este relatório foi preparado pelo Departamento Econômico da Socopa - Corretora Paulista para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa a expressa autorização desta. O presente relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data na qual este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Corretora garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamento e estimativas e são, portanto, sujeitas a mudanças. O(s) analista(s) de investimento que preparou(aram) este relatório certifica(m) que as opiniões nele contidas refletem de forma acurada suas opiniões sobre os mercados e não possui(em) posição em ações e não exercem quaisquer funções nas empresas por ele(s) analisadas