



**PARANAPANEMA (PMAM3)**

**RECOMENDAÇÃO: Compra**

**PREÇO JUSTO: R\$ 2,00**



A Paranapanema atua no segmento de cobre, sendo a maior produtora não integrada de cobre refinado, vergalhões, fios trefilados, laminados, barras, tubos, conexões e ligas. Atualmente, é responsável por 94% do volume de cobre produzido no país. A companhia possui quatro plantas industriais, sendo uma produtora de cobre refinado (ou cobre primário) localizada em Dias d'Ávila (BA) e três de produtos de cobre e ligas – duas em Santo André (SP) e uma em Serra (ES). A logística de distribuição é realizada pela controlada CDPC – Centro de Distribuição de Produtos de Cobre, com unidades na Bahia e no Rio de Janeiro.

O volume de vendas físicas no 3T17 atingiu 44 mil toneladas, + 40% com relação ao 2T17, principalmente originado pela maior colocação de cobre primário no período. Em produtos de cobre, houve aumento de 3 mil toneladas, 13%, com relação ao 2T17, que representaram 59% do volume total neste trimestre. Comparando ao 3T16, a Paranapanema apurou uma redução de 27% no volume de vendas total, principalmente impactado pela diminuição das vendas de vergalhões e fios, decorrente da restrição de volume disponível para a venda, já que a restrição de crédito influenciou seu capital de giro e, conseqüentemente sua linha de produção. A empresa aguarda com a reestruturação financeira realizada uma retomada de sua produção ao longo dos próximos meses.

### Resultado Divulgado

[mil BRL]	3T16	3T17	Δ %	2T17
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.060.304</b>	<b>955.599</b>	<b>-10%</b>	<b>643.898</b>
Mercado Interno (MI)	443.662	368.494	-17%	332.730
Mercado Externo (ME)	603.076	573.921	-5%	300.594
Transformação (MT)	13.566	13.184	-3%	10.574
Custo dos Produtos Vendidos	(978.685)	(898.045)	8%	(594.071)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>81.619</b>	<b>57.554</b>	<b>-29%</b>	<b>49.827</b>
% sobre Receitas	7,7%	6,0%	-1,7 p.p.	7,7%
Despesas com Vendas	(8.410)	(7.261)	14%	(6.986)
Despesas Gerais e Administrativas	(17.488)	(37.710)	-116%	(18.547)
Honorários da Administração	(2.182)	(1.866)	14%	(1.857)
Participação dos Empregados	(7.046)	(6.331)	10%	(5.979)
*Outras Operacionais, líquidas	(70.362)	(238.304)	-239%	(74.548)
<b>Resultado antes do Resultado Financeiro e Tributos</b>	<b>(23.869)</b>	<b>(233.918)</b>	<b>-880%</b>	<b>(58.090)</b>
% sobre Receitas	-2,3%	-24,5%	-22,2 p.p.	-9,0%
(+) Depreciações e Amortizações	33.352	31.940	-4%	30.593
<b>EBITDA</b>	<b>9.483</b>	<b>(201.978)</b>	<b>-2230%</b>	<b>(27.497)</b>
Resultado Financeiro	(33.560)	(41.344)	-23%	(31.283)
Receitas Financeiras	145.113	171.563	18%	77.642
Despesas Financeiras	(178.673)	(212.907)	-19%	(108.925)
<b>Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro</b>	<b>(57.429)</b>	<b>(275.262)</b>	<b>-379%</b>	<b>(89.373)</b>
% sobre Receitas	-5,4%	-28,8%	-23,4 p.p.	-13,9%
Impostos	(755)	373.138	49522%	16.213
IR e CSLL - Corrente	0	(1.212)	n.a	(1.405)
IR e CSLL - Diferido	(755)	374.350	49683%	17.618
<b>Prejuízo Líquido</b>	<b>(58.184)</b>	<b>97.876</b>	<b>268%</b>	<b>(73.160)</b>
% sobre Receitas	-5,5%	10,2%	15,7 p.p.	-11,4%

Fonte: Paranapanema – Press Release dos Resultados do 3T17

A receita líquida apresentou aumento de 48% com relação ao 2T17 e queda de 10% com relação ao 3T16. Neste trimestre houve aumento de 70% no faturamento de cobre primário, decorrente principalmente do cumprimento das operações comerciais com catodo, e no desenvolvimento de clientes de cobre primário no mercado interno.

Esta operação também impactou o *mix* de vendas entre mercado interno e externo, com maior exportação de catodos, a receita advinda do exterior acumulou 60,1% no 3T17. Em Produtos de Cobre, a receita caiu 33% quando comparada ao 3T16, explicada principalmente pela redução de 47% de vergalhões e fios em função das baixas margens apresentadas no mercado interno devido ao excesso de oferta. Em compensação, houve aumento de 16% entre os trimestres 3T17 e 3T16 no faturamento de barras, perfis, arames, laminados, tubos e conexões em decorrência de ações comerciais nos mercados interno e externo.

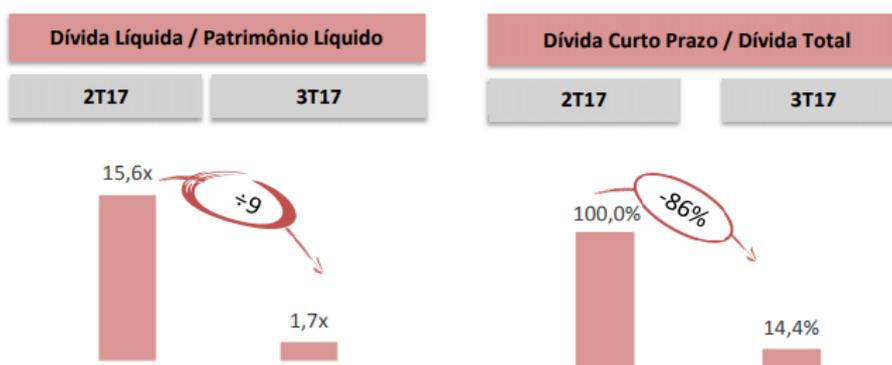
O CPV do 3T17 atingiu o montante de R\$ 898 milhões, queda de 8% comparada ao mesmo trimestre do ano anterior seguindo a redução do volume produzido. O lucro bruto atingiu R\$ 58 milhões no 3T17, queda de 29% comparada ao 3T16. A margem bruta caiu 1,7p.p. com relação ao mesmo trimestre de 2016, e atingiu 6% sobre o faturamento no trimestre comentado. A redução na margem bruta refere-se principalmente à queda na receita prêmio de produtos de cobre no mercado interno, por conta da sobre oferta, e pelo menor volume de receitas que elevou o custo unitário. Vale ressaltar que quando comparado com o resultado do 2T17 houve melhora de 16% nesta comparação por conta da maior disponibilidade de produtos para venda e evoluções no mercado de produtos de cobre fabricados em SP.

Em despesas operacionais foi reconhecido um passivo fiscal para fins de adesão ao PERT (R\$187 milhões), e provisões trabalhistas diversas ainda passíveis de negociação entre as partes (R\$26 milhões). Este último fator levou a Paranapanema a registrar saldo Ebitda negativo de R\$ 202 milhões no 3T17.

Por fim houve registro de IR e CSLL positivos em R\$ 373 milhões no 3T17 devido a reversão da provisão de créditos diferidos de Imposto de Renda que estavam sendo constituídos desde o 2T16 em decorrência das incertezas de gerações de lucros tributáveis futuros, levando o resultado final a um saldo positivo de R\$ 98 milhões no 3T17, contra prejuízo líquido de R\$ 58 milhões no 2T17 e também de saldo negativo no 3T16 de R\$ 73 milhões.

### Estrutura de capital

Em setembro de 2017 a Paranapanema finalizou uma reestruturação de seu endividamento, com o alongamento de 86% da dívida bruta, a redução de 22% da dívida líquida (com conversão de R\$ 360 milhões de dívida em debêntures conversíveis), e emissão de novas ações no valor de R\$ 352 milhões, totalizando uma capitalização de R\$ 712 milhões. O aumento de capital contou com a participação de atuais (CEF e Previ) e novos acionistas (Glencore e Mineração Buritirama) e a nova estrutura societária passou a ter predominância de capital privado.



Fonte: Paranapanema – Press Release dos Resultados do 3T17

O sentido desta operação foi equilibrar a estrutura de capital, já que grande parcela desta tinha vencimento no curto prazo e havia certa dificuldade junto a seus credores financeiros alongar de imediato o perfil, já que a dívida líquida se situava em R\$ 1,9 bilhão em junho e o Ebitda dos primeiros seis meses estava negativo em R\$ 230 milhões. Entendemos que com esta operação a Paranapanema volte a respirar, já conseguindo linhas de curto prazo para administrar seu capital de giro, mas é visível que um forte trabalho ainda precisa ser feito para reverter esta estrutura alavancada em nível perigoso.

## **Opinião**

Após este processo de reestruturação acreditamos que está dado o direito da dívida para a empresa, pois medir uma melhora efetiva só com o fechamento do 4T17 e eventualmente alguma nova capitalização de sócio existente ou adicional. Seguimos acompanhando a modelagem de recuperação desta empresa, que no passado foi uma das principais Blue Chips para os investidores. De qualquer forma o desempenho operacional do 3T17 já mostrou bons avanços com o volume total produzido comparando com o 2T17 registrou um aumento de 35%. Seguimos com recomendação de compra para as ações ON da Paranapanema.

## Área de Análise - DISCLAIMER

### Analistas

**Pedro Galdi, CNPI (\*)**  
pgaldi@magliano.com.br  
Tel.: (11) 3123-0881

**Carlos Soares Rodrigues, CNPI**  
csoares@magliano.com.br  
Tel.: (11) 3123-0881

### NORMAS DE CONDUTA

Este relatório foi preparado pela Magliano S/A Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este ou qualquer pessoa sem a expressa autorização da Magliano S/A Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários. Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, 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 Magliano S/A Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tal. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimadas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

#### A Magliano:

- considera transitórias as informações e avaliações contidas neste relatório;
  - não garante, expressa ou implicitamente, que as informações nele apresentadas estejam atualizadas ou sejam exaustivas, verdadeiras, precisas, imparciais ou confiáveis;
  - não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações nele contidas;
  - reserva os direitos de modificar, sem prévio aviso, as informações e opiniões constantes deste relatório;
  - não se responsabiliza por resultados de decisões de investimentos tomadas com base nas informações ou recomendações nele contidas;
  - a Magliano não atua, como formador de mercado (*Market Maker*) das ações objeto desta análise.
- As estimativas, projeções, opiniões e recomendações contidas neste relatório:
- não dispensam a consideração de opiniões e recomendações de outras instituições especializadas nos mercados financeiro e de capitais e não substituem o julgamento pessoal de quem o recebe e o lê, no todo ou em parte;
  - não levam em consideração as circunstâncias específicas dos investidores, tais como perfil, objetivos e tolerância a risco, podendo não ser adequadas para todos os investidores, sendo recomendada uma consideração extensiva destas circunstâncias antes da tomada de qualquer decisão;
  - estão sujeitas a alterações sem prévia notificação e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas anteriormente pela Magliano, por outras instituições financeiras do mercado e mesmo de outras áreas de atuação da Magliano, que podem se fundamentar em hipóteses e critérios diferentes dos adotados na elaboração deste relatório;
  - decorrem de julgamento e de opiniões formadas livremente pelos analistas da Magliano encarregados das análises da economia, de cada companhia emissora e de cada ação, e baseadas em critérios técnicos por eles aceitos como consistentes com os fins a que se destinam.

Este relatório não pode ser copiado ou distribuído, total ou parcialmente, para qualquer finalidade, sem o consentimento expresso da Magliano.

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), Pedro Galdi declara (m), nos termos da Instrução CVM 483/10, que as recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Magliano Corretora e demais empresas do Grupo.

( X ) O(s) analista(s) de investimentos Carlos Soares Rodrigues, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise: CRFB3

( ) Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.

( ) Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.