

PAPELValor: **ARACRUZ CELULOSE (XARAB)**

Precio	5,01	DPA	0,16
Cap Bursátil	5.173	RD	3,14%
Nº Acciones	1032.554	Ebitda 07	565
RRPP	1.658	DF/RRPP	0,73
DF	1.212	VF/Ebitda	10,70
CASH	343	VF	6.042

Magnitudes en euros y M euros.
1 euro = 2,75 reales brasileños (R\$).

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	237	0,23	7,4	916
2004	296	0,29	6,4	1.070
2005	424	0,41	6,3	1.379
2006	316	0,31	15,1	1.167
2007	293	0,28	17,6	1.308
2008 E	191	0,18	27,1	1.313

Descripción de la compañía

La compañía brasileña Aracruz Celulose es líder mundial en producción de pasta de eucalipto decolorada, una materia prima renovable que se emplea en la fabricación de un amplio abanico de productos de papelería, higiene, etc. Es, de hecho, la empresa responsable del 27 por ciento la oferta global de este producto.

Sus operaciones forestales están situadas en los estados brasileños de Espírito Santo, Bahia, Minas Gerais y Rio Grande do Sul, a través de 279.000 hectáreas de plantaciones de eucalipto, que se entremezclan con alrededor de 154.000 hectáreas de reservas forestales. El 23 de noviembre de 2007 la compañía marcó un hito en su historia: un billón de árboles plantados, con una base forestal que comenzó en 1967. Con todas estas plantaciones, la capacidad de producción anual de Aracruz Celulose supera las tres millones de toneladas, que son distribuidas a través de varias unidades de pulpa: Barra do Riancho en Espírito Santo, Guaíba en Rio Grande do Sul y Veraces en Bahia.

En Espírito Santo, el negocio de Aracruz está totalmente integrado, hasta el punto de que incluso dispone de una terminal portuaria propia (Portocel), a través de la cual realiza la mayor parte de sus exportaciones. Hay que tener en cuenta que más del 96 por ciento de la producción de Aracruz Celulosa es exportada.

En asociación con la compañía norteamericana Weyerhaeuer, la brasileña también posee una tercera parte de Aracruz Productos de Madeira, que fabrica, con utilización de alta tecnología, productos de madera de gran calidad.

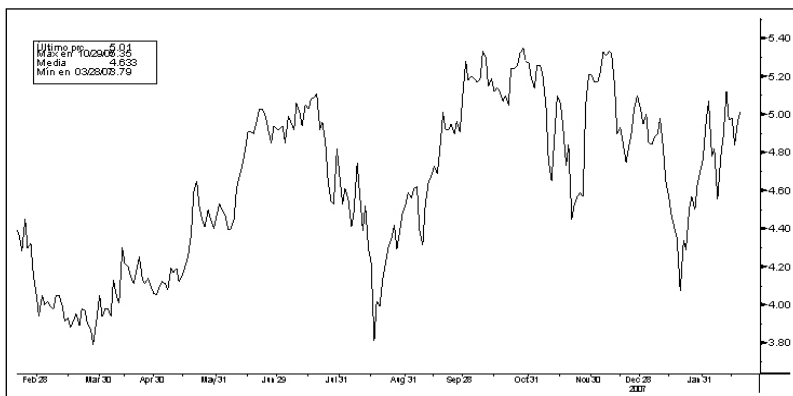
La compañía tiene en marcha varios proyectos, con los cuales quiere aumentar la capacidad de producción anual en más de 700.000 toneladas desde ahora hasta 2012.

Aracruz Celulose fue creada en abril de 1972 y su accionariado está controlado por tres grupos familiares: los Safra, los Lorentzen y los Votorantim, cada uno de los cuales dispone de un 28 por ciento de las acciones con derecho a voto de la compañía. El BNDES (Banco Brasileño Nacional para el Desarrollo Económico y Social) también dispone de un 12,5 por ciento de dichas acciones.

Las acciones preferentes, que constituyen el 56 por ciento del total de la compañía, cotizan en la Bolsa de Sao Paulo, en el Nyse (Bolsa de Nueva York) y en Latibex. Por tercer año consecutivo, Aracruz ha sido incluida en el Dow Jones Global Sustainability Index y es la única compañía de su sector seleccionada para formar parte de este índice.

Evolución y perspectivas

Aracruz invertirá con fuerza en capacidad productiva durante los próximos años: según sus planes, tras los 300 millones de reales brasileños (MR\$) de 2007, invertirá otros 155 MR\$ en

COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)

2008, 2009 y 2010. Estas inversiones pretenden combatir un escenario más inestable para los precios de la pasta y el papel, tras los brillantes crecimientos de los últimos años.

La compañía ha sido objeto de algunas protestas de los movimientos campesinos, que se han manifestado en diversas invasiones, de forma temporal y pacífica, de las plantaciones de las grandes papeleras finlandesas y brasileñas implantadas en el país. No se puede descartar que estas protestas contra la deforestación no se reproduzcan en el futuro.

Balance y cuenta de resultados

Aracruz ha ganado 94,7 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2007, un 25% menos que en el mismo periodo de 2006, con lo que el beneficio final del año ha sido de 422,1 millones de dólares (unos 300 millones de euros), un 8% menos que en 2006 pero aproximadamente un 30% menos que en 2005. En cambio, ventas, EBITDA y EBIT crecen tanto en este cuarto periodo como en todo el año. En 2007, Aracruz ha vendido más de 3.000 Tm de pulpa y su facturación bruta ronda ya los 1.900 millones de dólares (unos 1.300 millones de euros).

Al igual que hace un año, seguimos mostrándonos conservadores con Aracruz. La baja rentabilidad de sus recursos y la volatilidad de los precios de la pasta y del papel nos llevan a prever un nuevo ejercicio bajista para el beneficio.

OPINIÓN

Ni los ratios de Aracruz ni las perspectivas a corto plazo del sector son atractivos. Con nuestras previsiones, el PER esperado para este año puede acercarse a 25, mientras que el ratio P/VC supera las tres veces, alto para una empresa de una industria tan volátil. El ratio VF/EBITDA tampoco es especialmente bajo. El mayor atractivo es la rentabilidad por dividendo, que supera el 3%. Nuestra recomendación es VENDER.

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO

	2002	2003	2004	2005	2006
ACTIVO					
Inmovilizaciones Materiales Brutas	1.489,584	2.001,756	2.259,596	3.155,863	3.300,405
Depreciación Acumulada	(483,734)	(712,566)	(676,408)	(995,696)	(1.120,815)
Otros Activos Fijos	109,808	301,688	237,308	288,564	269,858
Inmovilizado	1.115,658	1.590,878	1.820,496	2.448,731	2.449,448
Existencias	54,666	90,797	86,928	160,055	177,144
Deudores	162,740	206,911	193,893	327,255	331,478
Tesorería y similares	27,566	67,807	24,952	18,516	10,924
Otro circulante	237,501	227,292	328,772	463,350	437,051
Activo Circulante	482,473	592,807	634,545	969,176	956,597
Total Activo	1.598,131	2.183,685	2.455,041	3.417,907	3.406,045

PASIVO

Capital Suscrito	499,544	506,060	513,046	675,841	659,544
Reservas	109,327	261,298	452,685	860,667	1.075,826
Resultados retenidos	(17,704)	(20,172)	(14,045)	(23,910)	(22,694)
Fondos Propios	591,167	747,186	951,686	1.512,598	1.712,676
Socios Externos	0,180	0,209	0,216	0,291	0,676
Provisiones para Riesgos y Gastos	6,221	9,458	136,934	219,507	207,905
Deuda financiera a CP	186,658	317,669	119,958	265,456	118,292
Otra deuda a CP	115,883	189,502	142,712	204,708	194,003
Acreedores a Corto Plazo	302,541	507,171	262,670	470,164	312,295
Deuda financiera a LP	613,885	796,399	1.077,454	1.185,150	1.146,886
Otra deuda a LP	84,136	123,263	26,081	30,196	25,610
Acreedores a Largo Plazo	698,021	919,662	1.103,535	1.215,346	1.172,496
Ajustes por periodificación y otras deudas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Pasivo	1.598,130	2.183,686	2.455,041	3.417,906	3.406,048

PAPELValor: **ARACRUZ CELULOSE**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos brutos	588,063	915,943	1.069,659	1.379,158	1.559,514
Impuestos a las ventas	(40,266)	(79,232)	(125,965)	(164,779)	(187,320)
Ingresos netos	547,797	836,711	943,694	1.214,379	1.372,194
Costo de ventas	(285,687)	(406,430)	(497,721)	(680,265)	(823,322)
Margen Bruto de Explotación	262,110	430,281	445,973	534,114	548,872
Gastos de Explotación y Externos	(44,960)	(63,561)	(77,567)	(98,060)	(112,279)
Otros Gastos e Ingresos	72,079	99,155	130,494	210,230	230,373
Resultado Bruto de Explotación	289,229	465,875	498,900	646,284	666,966
Amortizaciones	(72,079)	(99,155)	(130,494)	(210,230)	(230,373)
Resultado Neto de Explotación	217,150	366,720	368,406	436,054	436,593
Ingresos Financieros	110,454	5,917	40,579	85,841	124,413
Gastos Financieros	(295,076)	43,822	(23,310)	12,997	(59,064)
Otros resultados	(53,172)	(33,584)	(104,788)	(177,137)	(167,856)
Resultado Actividades Ordinarias	(20,644)	382,875	280,887	357,755	334,086
Extraordinarios	(1,482)	(7,839)	73,178	114,489	112,979
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	(22,126)	375,036	354,065	472,244	447,065
Impuesto sobre Beneficios	25,395	(137,537)	(58,463)	(48,515)	(37,637)
Resultado Consolidado del Ejercicio	3,269	237,499	295,602	423,729	409,428
Resultado Atribuido a Socios Externos	(0,006)	(0,027)	(0,003)	(0,007)	(0,392)
Resultado del Ejercicio	3,263	237,472	295,599	423,722	409,036
Cash flow	75,342	336,627	426,093	633,952	639,409

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	0,60	28,38	31,32	34,89	29,81
Margen Bruto de Explotación / Ing. Totales (%)	47,85	51,43	47,26	43,98	40,00
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	53,87	(5,24)	2,47	(1,07)	4,30
Deuda Financiera Bruta / Rec. Propios (%)	135,42	149,10	125,82	95,90	73,87
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	69,76	64,45	80,77	72,11	78,97
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	30,24	35,55	19,23	27,89	21,03
ROE (%)	0,55	31,78	31,06	28,01	23,88
ROA (%)	0,20	10,87	12,04	12,40	12,01