

ELECTRICIDAD

Valor: **COPEL (XCOP)**

Precio	10,58	DPA	0,37
Cap Bursátil	2.895	RD	3,53%
Nº Acciones	273.655	Ebitda 05	699
RRPP	2.559	DF/RRPP	0,29
DF	750	VF/Ebitda	4,51
CASH	497	VF	3.148
P/VC	1,13		

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	47	0,17	13,1	816
2004	104	0,38	6,8	1.086
2005	183	0,67	7,9	1.769
2006	452	1,65	5,0	1.958
2007 E	453	1,66	6,4	2.048
2008 E	299	1,09	9,7	2.079

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

Descripción de la compañía

Copel (Compañía Paranaense de Energía) es la empresa más grande del Estado brasileño de Paraná (en el sur de Brasil). Cuenta con operaciones en las áreas de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica. Dispone de una capacidad instalada de 5.145 MW y cuenta con más de tres millones de clientes, de los que 2,6 millones son hogares, 58.000 industrias, 281.000 establecimientos comerciales y 331.000 inmuebles rurales. Como media, realiza más de 70.000 nuevas conexiones cada año.

Sus 18 plantas propias de generación acumulan aproximadamente el 4,6 por ciento de la energía generada en Brasil, con unos 7.000 kilómetros de transmisión, mientras que su cuota de mercado en el negocio de la distribución es del 5,3 por ciento.

Las actividades de Copel están reguladas por la ANEEL (Agencia Nacional de Energía Eléctrica), un organismo que depende directamente del Ministerio de Minas y Energía de Brasil. Además, la compañía carioca tiene una concesión del Gobierno para operar en el negocio de las telecomunicaciones.

Las acciones de la compañía están controladas por el Estado de Paraná, con el 31,08 por ciento del capital. El BNDESPAR (el Banco de Desarrollo federal) dispone de otro 23,96 por ciento, mientras que Eletrobrás tiene un porcentaje poco significativo, del 0,56 por ciento.

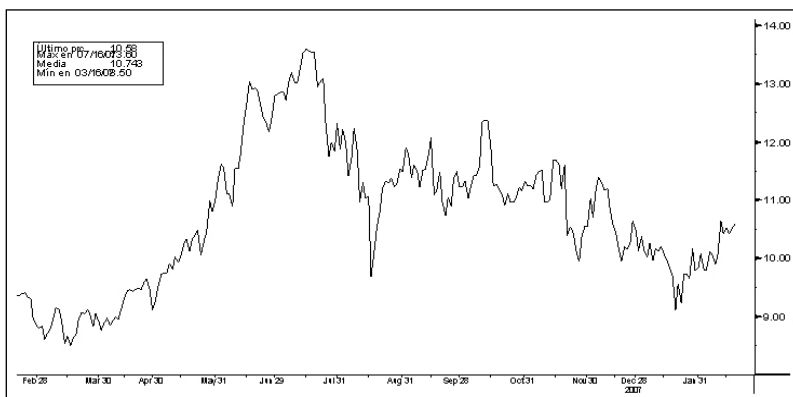
La compañía salió a bolsa en Bovespa en 1994 y en 1997 se convirtió en la primera brasileña eléctrica listada en la Bolsa de Nueva York. Desde junio de 2002 también forma parte del mercado Latibex.

Evolución y perspectivas

Con la entrada en vigor de la nueva normativa para las compañías energéticas en Brasil, Copel comenzó a diversificar sus actividades y hoy dispone de cinco filiales: Copel Generación, Copel Transmisión, Copel Distribución, Copel Telecomunicaciones y Copel Participaciones. Además, realiza servicios de consultoría que exporta a países como Argentina, Chile, China, Colombia, Malasia y Paraguay. La compañía está inmersa en un proceso de mejora de la producción, en el que ha invertido unos 447 millones de dólares. Al abastecer a una gran zona de Brasil cuya economía está creciendo a buen ritmo, el potencial de Copel es importante. Pero como ocurre en otras compañías participadas por dinero público (como Cemig), uno de sus riesgos evidentes es la interferencia política en la gestión. Sin olvidar el hecho del control político de las tarifas.

Balance y cuenta de resultados

Hasta septiembre de 2007, Copel había ganado 794 millones de reales brasileños (MR\$), con

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

un descenso de casi el 15% respecto al mismo periodo de 2006, aunque en el tercer trimestre se observó una clara mejora del 40%, al pasar de 192 a 270 MR\$. Todas las cifras son mejores en este último periodo, con aumento de ventas, EBITDA y EBIT, mientras que en los nueve meses acumulados se registra una caída de estos dos últimos del 13,5% y el 18,8%, respectivamente. Nuestra previsión es que ambos descendan ligeramente cada año hasta 2009, fecha en que puede registrarse una recuperación. La reducción de márgenes es el principal motivo de esta tendencia, al triplicar el beneficio correspondiente a los nueve primeros meses de 2005, unas mejoras debidas a la reducción de gastos operativos y especialmente a los mayores ingresos financieros.

El EBITDA crece entre estos dos periodos de 252 millones de euros a 419 millones, un 66%, y la facturación alcanza los 1.769 millones de euros, un 63% más. Las previsiones para el ejercicio 2007 son muy conservadoras, aunque las mejoramos hasta 365 millones de euros para 2008. Las ventas continuarán creciendo a un ritmo medio anual que estimamos del 22% en el periodo 2003-2008.

OPINIÓN

Los múltiplos de Copel son muy bajos, con un PER de 6,4 en 2007 y una previsión de 9,7 para 2008. El ratio VF/EBITDA es inferior a 5, muy barato. El cociente P/VC es ligeramente superior a 1. La rentabilidad por dividendo es del 3,5%, pero puede aumentarse sin riesgos. Nuestra recomendación es COMPRAR.

ELECTRICIDADValor: **COPEL****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO****ACTIVO**

	2002	2003	2004	2005	2006
Inmovilizado Material Fijo	2.187,759	2.276,131	2.424,782	3.520,984	2.440,613
Depreciación acumulada	(750,909)	(836,443)	(931,113)	(1.337,569)	0,000
Otros Activos Fijos	587,695	687,202	787,628	902,869	803,383
Inmovilizado	2.024,545	2.126,890	2.281,297	3.086,284	3.243,996
Existencias	5,572	7,419	8,474	13,335	18,707
Deudores	202,172	276,994	299,668	474,449	358,901
Tesorería e Inversiones Financieras	53,852	95,203	143,646	412,451	546,911
Ajustes por Periodificación y otro circulante	16,192	0,000	0,000	(0,001)	171,348
Activo Circulante	277,788	379,616	451,788	900,234	1.095,867
Total Activo	2.302,333	2.506,506	2.733,085	3.986,518	4.339,863

PASIVO

Capital Suscrito	781,166	791,355	962,735	1.268,222	1.409,091
Reservas	262,560	268,321	277,200	374,312	297,197
Retenciones	229,326	266,043	181,017	357,168	612,355
Dividendos a cuenta	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Fondos Propios	1.273,052	1.325,719	1.420,952	1.999,702	2.318,644
Socios Externos	0,000	0,000	12,378	52,271	98,553
Provisiones para Riesgos y Gastos	117,759	130,999	141,973	194,094	80,899
Deuda financiera a corto plazo	53,373	72,684	185,636	78,337	337,639
Otras Deudas a Corto Plazo	148,551	254,060	412,896	731,079	601,041
Acreedores a Corto Plazo	201,924	326,744	598,532	809,416	938,680
Deuda financiera a largo plazo	543,087	462,056	320,988	666,599	606,698
Otras Deudas a largo Plazo	166,512	260,987	238,262	264,435	296,388
Acreedores a Largo Plazo	709,599	723,043	559,250	931,034	903,087
Periodificación y otras partidas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Pasivo	2.302,334	2.506,505	2.733,085	3.986,517	4.339,863

ELECTRICIDADValor: **COPEL**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos operacionales	1.013,448	1.167,779	1.533,827	2.484,012	1.958,039
Coste de ventas	(294,627)	(351,640)	(447,769)	(715,231)	(523,543)
Resultado Bruto	718,821	816,139	1.086,058	1.768,781	1.434,496
Gastos operativos	(557,784)	(710,297)	(834,250)	(1.350,229)	(735,910)
Otros gastos e ingresos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Resultado Bruto de Explotación	161,037	105,842	251,808	418,552	698,586
Amortización	(76,067)	(79,775)	(85,459)	(119,864)	(135,416)
Resultado Neto de Explotación	84,970	26,067	166,349	298,688	563,170
Ingresos Financieros	94,098	88,037	115,062	144,417	265,165
Gastos Financieros	(207,040)	(47,994)	(115,838)	(173,019)	(158,004)
Otras partidas	(63,283)	8,659	0,466	(4,908)	(2,250)
Beneficio Ordinario	(91,255)	74,769	166,039	265,178	668,081
Beneficios Extraordinarios	(6,037)	(5,602)	(1,759)	(3,880)	(8,355)
Beneficio Bruto	(97,292)	69,167	164,280	261,298	659,726
Impuestos sobre Beneficios	11,089	(22,466)	(54,896)	(72,230)	(202,792)
Intereses Minoritarios	0,000	0,000	(5,877)	(5,985)	(5,050)
Beneficio Neto	(86,203)	46,701	103,507	183,083	451,884
Cash-flow	(10,136)	126,476	188,966	302,947	587,300

ROE (%)	(6,77)	3,52	7,28	9,16	19,49
ROA (%)	(3,74)	1,86	3,79	4,59	10,41
Cash-Flow Neto / Ventas Netas (%)	(1,00)	10,83	12,32	12,20	29,99
Beneficio Neto / Ventas (%)	(8,51)	4,00	6,75	7,37	23,08
Deuda Financiera / Recursos Propios (%)	46,85	40,34	35,65	37,25	40,73