

ELECTRICIDAD

Valor: **ELETROBRÁS (XELTB/XELTO)**

Precio	9,51	DPA	0,11
Cap Bursátil	10,740	RD	1,13%
Nº Acciones	1129,352	Ebitda 06	2.253
RRPP	28,571	Df/RRPP	0,23
DF	6,481	VF/Ebitda	6,52
CASH	2,537	VF	14,684

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	88	0,08	157,3	5.287
2004	358	0,32	33,5	5.754
2005	355	0,31	48,0	7.924
2006	373	0,33	32,2	4.730
2007	423	0,37	25,4	6.605
2008 E	1.134	1,00	9,5	6.109

Magnitudes en euros y M euros.

Aproximadamente, 1 euro = 2,75 reales brasileños (R\$).

P= Acciones preferentes/O= Acciones ordinarias.

Descripción de la compañía

Eletrobrás –como otras energéticas brasileñas– es una compañía de capital mixto, en la que el Gobierno posee más de la mitad del capital. El resto cotiza en las bolsas de Sao Paulo (Bovespa), en Nueva York y en el mercado Latibex.

Creada en 1962 para promover estudios y proyectos dentro del sector eléctrico brasileño, Eletrobrás adquirió la estructura de un «holding», bajo la cual se agrupan distintas empresas de generación y transmisión de energía eléctrica (Chesf, Furnas, Eletronorte, CGTEE y Eletronuclear). A través de esas compañías produce cerca del 60 por ciento de la energía eléctrica que se consume en Brasil. También forman parte del grupo Eletrobrás el 50 por ciento de Itaipu Binacional (la mayor planta de energía hidroeléctrica del mundo, situada en la frontera de Paraguay), Lightpar, CEPAL o Eletrosul.

Presentes en todo Brasil, sus filiales tienen una capacidad instalada de 37.757 MW, con más de 57.289 kilómetros de líneas de transmisión, lo que representa más del 57 por ciento del total nacional. Dispone de 29 unidades eléctricas, 15 termoeléctricas y dos nucleares.

La distribución de la energía se realiza a través de las empresas Eletroacre, CEAL, Ceam, Cepisa y Ceron, así como por las distribuidoras Manaus Energia y Boa Vista Energia, controladas por Eletronorte.

Eletrobrás, además de su actividad tradicional, ofrece soporte a varios programas del Gobierno, que incluyen fuentes de energía alternativa, minicentrales hidroeléctricas o planes de acceso de la población a la energía en zonas deprimidas.

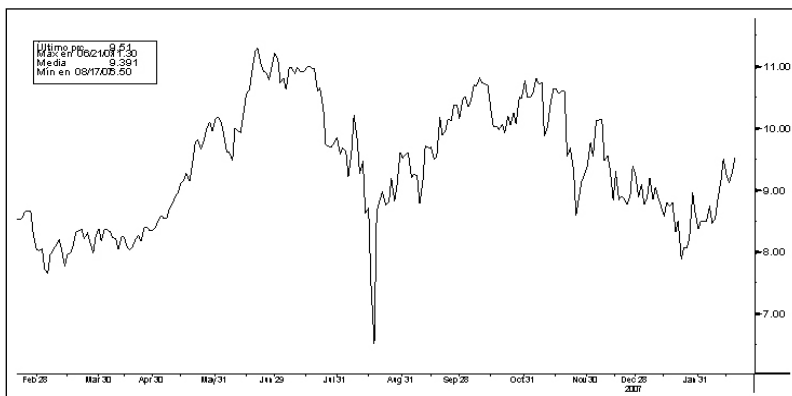
Evolución y perspectivas

Entre los proyectos actuales de esta compañía brasileña de producción y distribución de electricidad se encuentra la construcción de dos plantas eléctricas, para lo que cuenta con una inversión de más de 4.500 millones de euros.

La estructura de capital de Eletrobrás se divide entre un 80,13 por ciento de acciones comunes y un 19,86 por ciento en acciones preferentes. Sus principales accionistas son el Gobierno de Brasil y BNDESPAR (el Banco de Desarrollo federal).

Balance y cuenta de resultados

Hasta junio de 2007, Eletrobras había ganado 82,7 millones de reales brasileños (MR\$), una cuarta parte que en la primera mitad de 2006, periodo en el que el beneficio neto alcanzó los 329 MR\$ (unos 115 millones de euros). Los gastos operativos están detrás de este descenso, pues han crecido un 30%, mientras que la facturación solamente ha aumentado un 14%, un crecimiento menor a la mitad.

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

El EBITDA ha descendido un 15%, hasta 3.440 MR\$ (1.250 millones de euros), mientras que el resultado operativo neto de amortizaciones ha caído más del 20%, hasta los 2.410 MR\$ (875 millones de euros). En cambio, la carga financiera se mantiene estable.

Preveemos un beneficio de 2.295 MR\$ para el conjunto del ejercicio 2007, cifra que se elevaría hasta los 3.118 MR\$ en 2008.

El balance está saneado, con un endeudamiento del 23% y una sólida posición de caja.

OPINIÓN

El inconveniente básico de Eletrobrás es que, al ser un vehículo inversor controlado por el Estado y destinado más a satisfacer demanda energética del país que a realizar proyectos rentables, sus retornos van a seguir siendo mediocres, mientras que las nuevas inversiones seguirán decepcionando. Incluso con las optimistas expectativas otorgadas por los analistas, el PER sería de casi 9 veces para el año 2007.

Los ratios P/VC y VF/EBITDA son muy bajos y dan mayor atractivo a la acción. La rentabilidad por dividendo es mínima, pues el Estado prefiere reinvertir los excedentes de forma poco rentable pero socialmente útil. Nuestra recomendación es MANTENER.

ELECTRICIDADValor: **ELETRÓBRÁS****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
ACTIVO					
Inmovilizaciones Materiales Brutas	29.707,895	29.240,833	30.162,951	40.004,776	28.252,831
Depreciación Acumulada	(7.078,940)	(7.374,202)	(8.108,540)	(11.333,352)	0,000
Otros Activos Fijos	7.140,433	7.221,417	7.592,520	10.554,649	10.536,263
Inmovilizado	29.769,388	29.088,048	29.646,931	39.226,073	38.789,094
Existencias	113,475	156,768	117,176	163,836	0,000
Deudores	2.216,792	353,311	341,397	429,292	1.433,928
Tesorería y similares	453,212	760,807	735,110	1.391,340	2.499,610
Otro circulante	176,198	2.053,131	2.099,610	2.684,365	1.601,601
Activo Circulante	2.959,677	3.324,017	3.293,293	4.668,833	5.535,139
Total Activo	32.729,065	32.412,065	32.940,224	43.894,906	44.324,233

PASIVO

Capital Suscrito	5.552,256	5.671,887	5.750,186	8.832,299	8.813,028
Reservas	12.374,385	12.839,746	13.580,274	18.760,591	19.490,895
Resultados	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Dividendos Entregados en el Ejercicio	134,850	108,012	117,657	183,665	0,000
Fondos Propios	18.061,491	18.619,645	19.448,117	27.776,555	28.303,923
Socios Externos	80,512	81,200	67,609	90,453	88,924
Provisiones para Riesgos y Gastos	1.275,721	450,787	738,814	1.147,990	1.230,625
Deuda financiera a CP	399,636	623,990	715,877	601,719	764,103
Otra deuda a CP	1.827,987	1.759,636	1.697,980	2.153,102	2.547,975
Acreedores a Largo Plazo	2.227,623	2.383,626	2.413,857	2.754,821	3.312,078
Deuda financiera a LP	7.566,647	8.785,664	8.372,227	9.552,290	6.647,176
Otra deuda a LP	3.517,071	2.091,145	1.899,601	2.572,797	4.741,508
Acreedores a Corto Plazo	11.083,718	10.876,809	10.271,828	12.125,087	11.388,684
Ajustes por periodificación y otras deudas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Pasivo	32.729,065	32.412,067	32.940,225	43.894,906	44.324,233

ELECTRICIDADValor: **ELETRÓBRÁS**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos brutos	5.209,072	5.286,637	5.754,322	7.924,000	7.721,091
Impuestos a las ventas	0,000	0,000	(245,525)	(352,389)	(1.116,000)
Ingresos netos	5.209,072	5.286,637	5.508,797	7.571,611	6.605,091
Costo de ventas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Margen Bruto de Explotación	5.209,072	5.286,637	5.508,797	7.571,611	6.605,091
Gastos de Explotación y Externos	(4.587,833)	(2.976,218)	(3.598,411)	(5.476,113)	(3.381,091)
Otros Gastos e Ingresos	1.002,359	506,919	528,950	713,238	(970,909)
Resultado Bruto de Explotación	1.623,598	2.817,338	2.439,336	2.808,736	2.253,091
Amortizaciones	(1.002,359)	(506,919)	(528,950)	(713,238)	(729,818)
Resultado Neto de Explotación	621,239	2.310,419	1.910,386	2.095,498	1.523,273
Ingresos Financieros	0,000	738,160	926,387	1.293,394	921,091
Gastos Financieros	(536,785)	(2.726,589)	(1.907,598)	(2.564,474)	(1.045,091)
Otros resultados	1.133,395	(70,004)	(171,162)	(174,009)	0,000
Resultado Actividades Ordinarias	1.217,849	251,986	758,013	650,409	1.399,273
Extraordinarios	(209,502)	106,524	(6,226)	(22,116)	(727,273)
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	1.008,347	358,510	751,787	628,293	672,000
Impuesto sobre Beneficios	(718,950)	(271,593)	(392,248)	(274,662)	(204,727)
Resultado Consolidado del Ejercicio	289,397	86,917	359,539	353,631	467,273
Resultado Atribuido a Socios Externos	6,999	1,258	(1,747)	1,540	(44,727)
Resultado del Ejercicio	296,396	88,175	357,792	355,171	422,545
Cash flow	1.298,755	595,094	886,742	1.068,409	1.152,364

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	5,69	1,67	6,49	4,69	6,40
Margen Bruto de Explotación / Ing. Totales (%)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	10,30	51,58	34,63	33,87	15,82
Deuda Financiera Bruta / Rec. Propios (%)	44,11	50,54	46,73	36,56	26,18
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	83,27	82,02	80,97	81,49	77,47
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	16,73	17,98	19,03	18,51	22,53
ROE (%)	1,64	0,47	1,84	1,28	1,49
ROA (%)	0,91	0,27	1,09	0,81	0,95