



**Contato Direto**  
13 de março de 2018

---

**Reunião com a  
Paranapanema (PMAM3)**

---

Sabrina Stefani Cassiano - CNPI  
e-mail: [sabrina.cassiano@coinvalores.com.br](mailto:sabrina.cassiano@coinvalores.com.br)



Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140  
e-mail: [coin@coinvalores.com.br](mailto:coin@coinvalores.com.br)  
[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)

**R**ecebemos na última semana o CFO da Paranapanema, André Luis da Costa Gaia e o responsável pela área de relações com investidores, Frederico Rocha, para debater os aspectos da recente reestruturação da companhia e para uma atualização sobre as perspectivas do grupo.

### Visão Geral

Fundada em 1961, a Paranapanema é hoje a maior produtora não integrada de cobre refinado do país, fabricando também cátodos, vergalhões, fios trefilados, laminados, barras, tubos e conexões de cobre e suas ligas. Suas operações estão distribuídas em três unidades industriais, uma em Camaçari, na Bahia, uma em Santo André (SP) e outra em Serra (ES).

Segundo os últimos dados disponíveis (2016) da Associação Brasileira de Cobre – ABCobre, a Paranapanema foi responsável por 47% do mercado brasileiro de tubos e conexões e por 33% em laminados. Em fios e vergalhões o market share foi de 19% no mesmo período.

### Contexto Setorial

O cobre é utilizado nos mais diversos setores, como construção civil, automotivo, construção naval, eletroeletrônicos, energia, telecomunicações e indústria em geral. Em termos de regiões, a China, em linha com o que ocorre com as outras commodities, é responsável por metade de todo consumo global, seguido pelo restante da Ásia e Europa, ambos com participação de cerca de 15%, segundo dados da consultoria Wood Mackenzie, de setembro de 2017.

No último ano, a cotação do cobre teve desempenho expressivo, ao atingir níveis não vistos desde meados de 2014, encerrando o ano em US\$ 7.157 a tonelada, na bolsa de metais de Londres – LME, valor 30,1% superior ao registrado no final de 2016. A continuidade dos elevados investimentos em infraestrutura e construção civil na China, a despeito do arrefecimento da indústria e outros setores, é um dos motivos para tal desempenho.

Outra questão que impulsionou e pode continuar dando fôlego à commodity é a expectativa de que novas tecnologias, com destaque para os carros elétricos, aumentem substancialmente a demanda global.

Segundo uma pesquisa da Associação Internacional de Cobre, a produção de veículos elétricos deve passar dos três milhões vistos em 2017 para algo em torno de 27 milhões de unidades em dez anos, o que pode gerar uma demanda extra por cobre de até 1,75 milhões de toneladas no período (alta de cerca de 7%, frente ao mercado atual de 23,9 milhões de toneladas).

Outros estudos dão suporte a essas estimativas e apontam crescimento de 850 mil a 1,25 milhão de toneladas na demanda por cobre até 2025. Com isso, projeções indicam que a cotação do cobre pode atingir os US\$ 7.700 por tonelada em 2018, com potencial de superar os US\$ 8 mil até 2020.

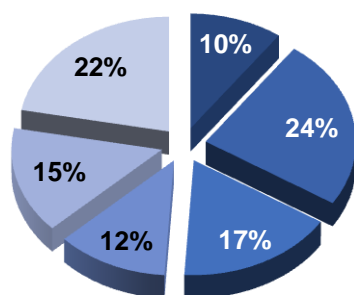
### Situação Financeira

Após sofrer com a escassez de crédito para financiamento de capital de giro, desde 2016, a Paranapanema passou por uma reestruturação importante, em setembro do último ano.

Houve a entrada de recursos de R\$ 712 milhões, sendo R\$ 352 milhões vindos de uma emissão primária e os outros R\$ 360 milhões derivadas da distribuição de debêntures.

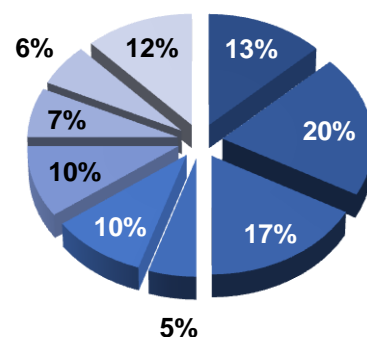
As novas ações foram emitidas ao preço unitário de R\$ 1,56 e o destaque nesse caso ficou com a entrada da Glencore, uma das maiores empresas de commodities do mundo, no capital social da Paranapanema, ainda que de forma minoritária.

**Antes da Reestruturação**



- Institucionais
- Caixa
- Bonsucex
- Previ
- Petros
- Pessoas Físicas

**Após a Reestruturação<sup>1</sup>**



- Institucionais
- Caixa
- Bonsucex
- Bancos
- Cargill Finance
- Previ
- Petros
- Pessoas Físicas
- Glencore

<sup>1</sup> consideração a conversão de 100% das debêntures  
Fonte: Paranapanema

Já as debêntures foram emitidas em duas séries, sendo R\$ 334,2 milhões na 1ª e R\$ 25,8 milhões na 2ª, com vencimento em setembro de 2019 e 2021, respectivamente. Ambas podem ser convertidas em ações a qualquer momento, pelo preço de R\$ 1,73. Cabe ressaltar que até out/17, cerca de 69,2% já haviam sido convertidas.

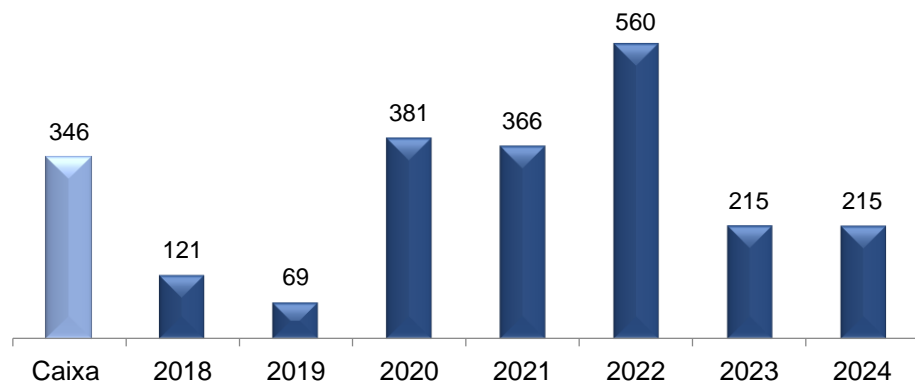
Após todo esse processo, sua dívida foi reduzida em cerca de 20%, passando para R\$ 1,927 bilhão no final de 2017. O índice de liquidez corrente saltou para 1,9x frente aos 0,6x registrados no 4T16, enquanto que a relação dívida líquida/patrimônio líquido caiu de 9,0x para 1,9 vezes na mesma base de comparação.

De agora em diante, a liquidez da companhia tem que ser sempre igual ou superior a 1,0x ao final de junho e dezembro de cada ano. Outro covenant estabelecido teve como base a relação dívida líquida/ EBITDA, impondo uma gradual redução de sua alavancagem, até 2024, como segue:

Dívida Líq. / EBITDA igual ou inferior a:	Em dezembro de:
- 50,9x	2017
16,6x	2018
10,4x	2019
7,0x	2020
...	...
3,9x	2024

O custo médio das novas dívidas é de Libor+ 2,5%, sendo que mais de 80% do total está alocado em moeda estrangeira (em linha com seu faturamento que é atrelado ao dólar). O prazo médio das novas dívidas é de sete anos, com os dois primeiros de carência, tanto para pagamento do principal quanto dos juros anuais, sendo que, agora, cerca de 16% de sua dívida está alocada no curto prazo. A concentração dos vencimentos ocorre, principalmente, em 2022, como pode ser observado abaixo.

**Cronograma de Amortização – R\$ milhões**



Fonte: Paranapanema

Por fim, além da capitalização e do reperfilamento de dívida, vale mencionar também o acordo “trade in catodo”, que é uma operação casada de compra de concentrado de cobre com prazo e venda a termo de cátodo para entrega futura, ou seja, que reduz a necessidade de capital de giro.

### Últimos Resultados e Perspectivas

Os resultados da companhia seguiram fracos no 4º trimestre de 2017, pois o volume de produção seguiu baixo, devido a uma série de paradas para manutenção. Em doze meses houve queda de 22%.

Ainda assim, o faturamento da Paranapanema cresceu no período, impulsionado pela operação trade in catodo e pela retomada das vendas de cobre primário. O EBITDA voltou ao campo positivo, porém, com margem ainda bastante pressionada, tanto pela diluição ainda aquém do ideal dos custos fixos quanto pela baixa representatividade do mercado doméstico (responsável por 38,5% da receita líquida do trimestre e 43% no acumulado do ano).

**Resumo dos Resultados – R\$ milhões**

	4T17	4T16	Δ%	2017	2016	Δ%
Receita Líquida	1.134,1	916,1	23,8%	3.508,5	4.586,5	-23,5%
EBITDA	20,1	(15,1)	-x-	(214,7)	108,7	-x-
Resultado Líquido	(117,3)	(37,1)	216,2%	(135,8)	(373,2)	-63,6%

Em 2018 a companhia vislumbra resultados melhores, tendo como principal driver a utilização da capacidade instalada. Em 2017, a ocupação média do smelter, onde o cobre é refinado, foi de 51%, bem longe dos 85% tidos como ideal.



Uma simulação feita pela própria companhia reitera a relevância desse aspecto, ao mostrar que a utilização plena de sua capacidade tem potencial de reduzir o custo unitário em 60% na média.

	Smelter	Fios e Vergalhões	Produtos de Cobre
Capacidade (mil t/ano)	280	309	87
Produção 2017	143	97	39
Ocupação Média	51,1%	31,4%	44,8%
Custos atuais/ unidade	353	299	1.144
Custos Potenciais/ unidade	180	94	511
<b>Redução Potencial Custo Unitário</b>	<b>- 49,0%</b>	<b>-68,6%</b>	<b>-55,3%</b>

Fonte: Paranapanema

Além da alavancagem operacional, a retomada da demanda doméstica, ainda que de forma gradual, a busca por novos mercados e a redução de sua alavancagem financeira também devem contribuir para números mais sólidos.

Contudo, essa melhora não deve ser vista no 1º trimestre, pois houve uma parada programada de um mês (no último ano a parada foi de quinze dias), o que afetou a produtividade do trimestre como um todo.

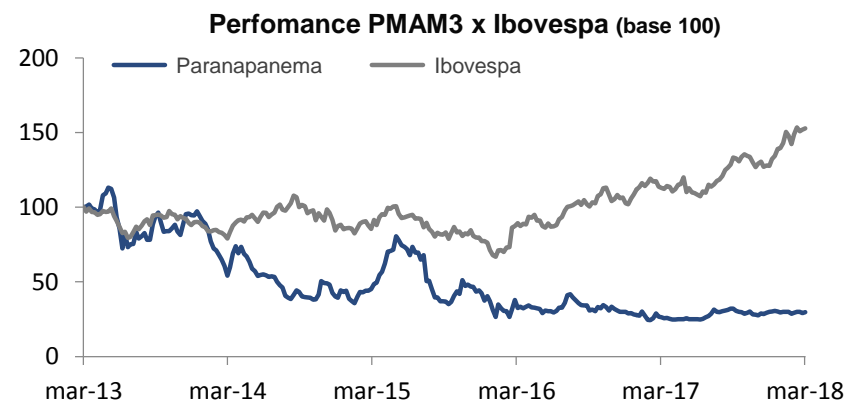
A Paranapanema estima que entre esse e o próximo ano sua margem EBITDA volte aos patamares históricos, entre 4% e 5% (frente aos 1,8% registrados no 4T17), enquanto que a médio e longo prazo a tendência seria a rentabilidade ficar próxima aos dois dígitos, refletindo os investimentos voltados ao ganho de produtividade e eficiência operacional.

## Conclusão

Vislumbramos que de fato há muito espaço para a melhora dos resultados da companhia, e que a ocupação da capacidade instalada aliada a fraca base de comparação podem culminar em crescimento expressivo nas principais linhas do balanço.

Questões relacionadas a reestruturação financeira, a recente estratégia de vendas, incluindo as operações casadas de venda a termo de cátodo e a busca por novos mercados, e até mesmo a troca de expertise com a Glencore também corroboram boas perspectivas.

Contudo, ainda não há indícios de que a companhia vai conseguir entregar uma recuperação contundente, com adequada remuneração do capital investido. Portanto, ainda que seus papéis pareçam descontados em bolsa, seguimos, por ora, recomendando cautela na exposição aos ativos PMAM3.



Fonte: Economatica

# Analistas / Discloser

## EQUIPE COINVALORES – ANÁLISE

### ANALISTA CHEFE

Sandra Peres (CNPI)  
sandra@coinvalores.com.br  
3094-7873 r. 442

### ANALISTAS DE INVESTIMENTOS

Felipe Martins Silveira (CNPI)  
felipe.silveira@coinvalores.com.br  
3094-7872 r. 443

Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Sabrina.cassiano@coinvalores.com.br  
3094-7870r. 493

## SETORES ACOMPANHADOS – ANÁLISE

Açúcar e Alcool - Sandra Peres (CNPI)  
Agrícola / Fertilizantes – Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Abatedouros - Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Massas e Farináceos - Sandra Peres (CNPI)  
Aluguel de Veículos / Frota – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Autopeças - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Bancos de Nicho - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Varejo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bebidas – Sandra Peres (CNPI)  
Bens de Capital / Infraestrutura – Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Calçados - Sandra Peres (CNPI)  
Call Center – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Cias Aéreas – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Comércio Farmacêutico - Sandra Peres (CNPI)  
Concessões em Infraestrutura - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Construção Civil - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Distribuição de Óleo e Gás - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Educação - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Eletroeletrônicos - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Distribuição - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Energia / Geração - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Energia / Integradas - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Energia / Transmissão - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Fertilizantes - Sandra Peres (CNPI)  
Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Higiene / Farma / Limpeza - Sandra Peres (CNPI)

Imobiliário - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Ind. Aeronáutica - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Locação Comercial - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Logística / Transportes - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)  
Material de Transporte - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Metalurgia - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Mineração - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Papel e Celulose - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Petróleo - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Petroquímico - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Planos de Saúde - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Programas de Fidelidade - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Saneamento Básico - Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Seguros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços de Engenharia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços Financeiros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Shopping Center - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Siderurgia – Sabrina Stefani Cassiano (CNPI)  
Telecom - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Terminais Portuários - Sandra Peres (CNPI)  
Turismo / Entretenimento - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Varejo de Vestuário – Sandra Peres (CNPI)  
Varejo Geral - Sandra Peres (CNPI)

### Importante

Este material foi elaborado em nome da Coinvalores CCVM Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil, estando em conformidade aos aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM nº 483/10. Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam.

Este trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

De acordo com a Instrução CVM 483/10 é declarado que os analistas da Coinvalores CCVM Ltda possuem posições de investimento em cotas de Fundos e Clubes de Investimento administrados e geridos ou não, por esta instituição, os quais poderão sofrer influência indireta das análises e opiniões dos mesmos.

A analista Sandra Peres, cônjuge ou companheiro, detêm (na data de publicação deste relatório), direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações de emissão das companhias BM&FBovespa (BVMF3), Bradesco (BBDC4), Brasil Ecodiesel (ECOD3) e Companhia Siderúrgica Nacional (CSNA3).

# Equipe Coinvalores

## MESA DE OPERAÇÕES / BOVESPA

---

11 3035-4160

Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
*cribeiro@coinvalores.com.br*

Gênesis Rodrigues  
*genesis@coinvalores.com.br*

João Pinto Braga Filho  
*zito@coinvalores.com.br*

João Paulo de Souza Angeli Dias  
*joaopaulo@coinvalores.com.br*

José Antonio Penna  
*penna@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Camasmie Gabriel  
*lalo@coinvalores.com.br*

Marco Tulli Siqueira  
*tulli@coinvalores.com.br*

Mario Ruy de Barros  
*mario.ruy@coinvalores.com.br*

Mauricio Gomes de Souza  
*mauricio.souza@coinvalores.com.br*

Maurício Munhoz da Silva  
*mauricio.munhoz@coinvalores.com.br*

Sergio Aparecido da Costa  
*sergio.costa@coinvalores.com.br*

Paulo Cesar Pinto da Silva  
*paulo.pinto@coinvalores.com.br*

Robson Sergio Vieira  
*robson.vieira@coinvalores.com.br*

## FORA DE SÃO PAULO

---

0800 170 340

## GESTÃO DE INVESTIMENTOS

---

11 3035-4164

Tatiane C.C. Pereira  
*tatiane.cruz@coinvalores.com.br*

Valeria Landim  
*valeria.landim@coinvalores.com.br*

## DIRETORIA

---

11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles  
*fernandostelles@coinvalores.com.br*

Francisco Candido de Almeida Leite  
*franciscoleite@coinvalores.com.br*

Henrique Freihofer Molinari  
*molinari@coinvalores.com.br*

José Ataliba Ferraz Sampaio  
*coin@coinvalores.com.br*

Paulino Botelho de Abreu Sampaio  
*paulino@coinvalores.com.br*

## ALUGUEL DE AÇÕES – BTC

---

11 3035-4154

Marcelo Milani  
*marcelo.milani@coinvalores.com.br*

Wagner Soares de Andrade  
*wagner.andrade@coinvalores.com.br*

## ATENDIMENTO HOME BROKER

---

11 3035-4162

Marcio Espigares  
*mespigares@coinvalores.com.br*

Deborah Bloise  
*deborahbloise@coinvalores.com.br*

Fabiana de Menezes Furlan  
*fabiana.furlan@coinvalores.com.br*

Cristiano Batista Ribeiro  
*cristiano.ribeiro@coinvalores.com.br*

## FUNDOS DE INVESTIMENTO/ CLUBES/CARTEIRAS ADMINISTRADAS

---

11 3035-4163

Jussara Pacheco  
*jussarapacheco@coinvalores.com.br*

Marcelo Rizzo  
*marcelorizzo@coinvalores.com.br*

Paulo Botelho A. Sampaio Neto  
*paulo@coinvalores.com.br*

Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré  
*cesodre@coinvalores.com.br*

Fabio Katayama  
*fabio.katayama@coinvalores.com.br*

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS

---

11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo  
*fatima.russo@coinvalores.com.br*

## MESA DE BM&F

---

11 3035-4161

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Paulo Nepomuceno  
*paulo.celso@coinvalores.com.br*

Jayme Kannebley  
*jayme@coinvalores.com.br*

Douglas Gallo  
*douglasgallo@coinvalores.com.br*

Adir Mathiuce da Silva Junior  
*a.mathiuce@coinvalores.com.br*

## MESA DE RENDA FIXA

---

11 3035-4155

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Roberto Lima  
*rlima@coinvalores.com.br*

Natanael Fernandes  
*natanaelfernandes@coinvalores.com.br*

Emilio Carlos Barbosa de Carvalho  
*emilio.carvalho@coinvalores.com.br*

Regivan Ferreira do Nascimento  
*regis.nascimento@coinvalores.com.br*



**COINVALORES**

Av. Brig. Faria Lima, 1461 – 10º andar – CEP 01452-921 – São Paulo – SP

Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140

[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)