

## Resultado operacional é fraco e endividamento preocupa!

### Avaliação

- Fraco

### Expectativa

- Dentro

A menor disponibilidade de crédito aliada à necessidade de preservar caixa e ao baixo nível de demanda lavaram a Paranapanema a reduzir sua produção em 11,4% neste 4T16, frente ao 4T15. Com isso, o nível de utilização de sua capacidade instalada para produção de cobre primário caiu de 91,8% para 67,9% em doze meses, prejudicando expressivamente a diluição dos custos fixos no trimestre. As vendas no mercado interno continuaram pressionadas pelo fraco dinamismo da indústria doméstica. Já as exportações foram afetadas tanto pela menor venda de cobre primário, afim de melhorar o mix de vendas e priorizar produtos de maior valor agregado, quanto pela apreciação do real ante o dólar no período. Além disso, o aumento no volume de provisões, baixa em projetos e outros itens não recorrentes, que chegaram a uma despesa de R\$ 89,3 milhões neste 4T16, impactou o resultado final do exercício. Sua situação financeira continuou delicada, com o índice dívida líquida/ EBITDA ajustado saltando de 2,85x registrado no 4T15 para 5,01x no derradeiro trimestre de 2016, sendo que mais de 90% de sua dívida bruta está alocada no curto prazo. Nesse sentido, a companhia anunciou que está próxima do fim da negociação para o reperfilamento, enquanto permanece sob o efeito do acordo em que credores se comprometem a não cobrar nem vencer antecipadamente suas dívidas. Todavia, mantemos recomendação de cautela na exposição aos ativos da Paranapanema, sobretudo porque não há perspectiva de uma melhora operacional mais consistente no curto prazo. Portanto, nosso parecer de manutenção destina-se apenas para investidores que tenham maior apetite ao risco e vislumbrem retornos a longo prazo.

Em R\$ mm	4T16	3T16	Δ	4T15	Δ	2016	2015	Δ
<b>Receita Líquida</b>	916,1	1.060,3	-13,6%	1.457,1	-37,1%	4.586,4	5.374,2	-14,7%
<b>Mercado Interno</b>	402,5	443,6	-9,2%	486,6	-17,2%	1.619,6	2.163,6	-25,1%
<b>Mercado Externo</b>	503,3	603,0	-16,5%	955,2	-47,3%	2.914,9	3.136,7	-7,1%
<b>Transformação</b>	10,2	17,4	-41,3%	15,1	-32,4%	51,8	73,8	-29,8%
<b>EBITDA Ajustado<sup>1</sup></b>	74,1	70,2	5,5%	86,4	-14,2%	340,7	360,1	-5,4%
<b>Margem EBITDA<sup>1</sup></b>	8,1%	6,6%	1,5 p.p	5,9%	2,2 p.p	7,4%	6,7%	-0,7 p.p
<b>Lucro Líquido</b>	(37,1)	(58,1)	-36,1%	(17,6)	110,8%	(373,1)	134,7	-x-
<b>Vendas Mercado Interno<sup>2</sup></b>	19.482	24.916	-21,8%	21.883	-11,0%	76.844	112.309	-31,6%
<b>Vendas Mercado Externo<sup>2</sup></b>	23.816	30.695	-22,4%	40.275	-40,9%	147.491	142.437	3,5%

<sup>1</sup> O EBITDA Ajustado exclui itens não recorrentes; <sup>2</sup> Em mil toneladas.



**MANTER**

**Código em Bolsa**  
PMAM3

**Preço Alvo**  
Em revisão

**Potencial de Valorização**  
-x-

**Cotação em 31/mar/17**  
R\$ 1,35

**Valor de Mercado**  
R\$ 430,9 milhões

**P/L 2017e**  
-x-

**Cot/ VPA**  
1,70x

# 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

## SETORES ACOMPANHADOS – ANÁLISE

Açúcar e Álcool - 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 Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Nicho - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Varejo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bebidas – Sandra Peres (CNPI)  
Bens de Capital / Infraestrutura – Felipe Martins Silveira (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 - Sandra Peres (CNPI)  
Educação - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Eletroeletrônicos - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Distribuição Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Geração - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Integradas - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Transmissão - Sandra Peres (CNPI)  
Fertilizantes - Sandra Peres (CNPI)  
Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Higiene / Farma / Limpeza - Sandra Peres (CNPI)

Imobiliário - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Ind. Aeronáutica - Sandra Peres (CNPI)  
Locação Comercial - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Logística / Transportes - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)  
Material de Transporte - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Metalurgia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Mineração - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Papel e Celulose - Sandra Peres (CNPI)  
Petróleo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Petroquímico - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Planos de Saúde - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Programas de Fidelidade - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Saneamento Básico - Sandra Peres (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 – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Telecom - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Terminais Portuarios - 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*

Leonardo Antonio Sampaio Campos  
*lcampos@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*

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

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

Vladimir Andre Pedro  
*vladimir.pedro@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 Frehofer 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

Jaime Nascimento  
*jaimejr@coinvalores.com.br*

Marcio Espigares  
*mespigares@coinvalores.com.br*

Deborah Bloise  
*deborahbloise@coinvalores.com.br*

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

## FUNDOS DE INVESTIMENTO/ CLUBES/CARTEIRAS ADMINISTRADAS

---

11 3035-4163

Jussara Pacheco  
*jussara@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 3035-4163

---

11 3035-4163

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

## MESA DE BM&F

---

11 3094-7890

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

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

Jayme Kannebley  
*jayme@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*

Luiz Carlos Brandão  
*lcb@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)