



## BAHIA SUL CELULOSE S.A.

Anuncia os resultados consolidados do 1º trimestre de 2004

### *Melhores preços na exportação recuperam margem*

**São Paulo, 28 de abril de 2004.** Bahia Sul Celulose S.A. (Bahia Sul) – (Bovespa: BSUL5), um dos produtores integrados de celulose e papel de mais baixo custo do mundo, anunciou hoje os resultados consolidados do primeiro trimestre de 2004 (1T04). As informações operacionais e financeiras da Companhia são apresentadas com base em números consolidados e em reais, conforme a Legislação Societária.

#### Principais destaques:

- Lucro líquido de R\$ 85,7 milhões no 1T04, em comparação a R\$ 104,3 milhões no 1T03 e R\$ 95,2 milhões no 4T03.
- Preços médios de celulose já apresentam crescimento de US\$ 21,0 por tonelada em relação ao preço médio obtido no 4T03.

Em R\$ Milhões

Indicadores Financeiros	4T03	1T04	1T03
Receita Líquida	272,5	277,7	266,8
Lucro Líquido	95,2	85,7	104,3
Ebitda*	132,7	139,5	160,0
Lucro por Ação	0,0296	0,0266	0,0324
Mg. Ebitda	48,7%	50,2%	59,9%
Div. Liq./ Ebitda Anualizado	0,79	0,70	1,65

\* Ebitda = Resultado operacional mais despesas financeira e variações cambiais líquidas, mais depreciação e exaustão e amortização

## **Mercado de Celulose**

Os preços internacionais de celulose de eucalipto foram reajustados em fevereiro, março e abril, após a redução ocorrida em janeiro. A média dos preços praticados na Europa foi de US\$ 510 (CIF - celulose de eucalipto) no 1T04, sendo que os preços naquele mercado atingiram em 1º de abril, US\$ 550 por tonelada, em comparação à média de preços de 2003, de US\$ 503 por tonelada.

Esse comportamento dos preços internacionais é decorrente: (i) do cenário econômico positivo, sobretudo nos EUA e na China; (ii) do euro valorizado; (iii) elevado *spread* em relação aos preços de celulose de fibra longa; (iv) do comportamento favorável dos estoques mundiais, tendo em vista o crescimento da utilização da capacidade e da relação entrega / capacidade, que atingiram durante o 1T04, 98% e 100%, respectivamente.

Permanece a expectativa favorável para os preços de celulose de eucalipto – mantidas as condições acima. O segundo trimestre deverá se manter positivo, influenciado também pelo efeito sazonal das paradas de manutenção no hemisfério norte.

## **Mercado de Papel**

A retração na demanda no mercado doméstico por papéis imprimir e escrever não-revestido ocorrida em 2003 se manteve no 1T04. Houve redução de 6,6% no volume comercializado neste trimestre em relação ao 1T03 e de 2,9% em relação ao 4T03.

No mercado internacional, o diferencial médio de preços entre papel não-revestido (em bobinas CIF norte Europa) e os preços de celulose de eucalipto se situou em US\$ 261 por tonelada, em linha com a média histórica próxima de US\$ 250 por tonelada.

## **Produção e Custo-Caixa**

Produzimos 104,4 mil toneladas de celulose de mercado e 59,0 mil toneladas de papéis no 1T04, em comparação a 88,7 mil toneladas de celulose de mercado e 53,8 mil toneladas de papéis no 1T03. No 4T03 foram produzidas 114,2 mil toneladas de celulose de mercado e 56,6 mil toneladas de papéis.

No 1T04 a nossa produção total foi de 163,4 mil toneladas (celulose de mercado e papel de imprimir e escrever em bobinas e em folhas), representando um aumento de 14,6% em relação à produção do mesmo período ano anterior, devido, principalmente, ao deslocamento de março para abril neste ano da parada programada para manutenção. Do total produzido, 104,4 mil toneladas foram celulose de mercado, que apresentou um crescimento de 17,6% com relação ao ano anterior e 59,0 mil toneladas de papel de imprimir e escrever, superior em 9,5% com relação a mesmo período de 2003.

Nosso custo de produção de celulose de mercado está entre os mais baixos do mundo. Com a expansão da unidade de Mucuri, essa posição estará ainda mais consolidada. O custo-caixa de produção de celulose atingiu US\$ 155 por tonelada no 1T04, em comparação com US\$ 127 por tonelada no 1T03, principalmente em decorrência da valorização cambial. No 4T03, o custo de produção de celulose de mercado foi de US\$ 148 por tonelada.

## **Volume de Vendas Total**

O volume vendido no 1T04 totalizou 167,2 mil toneladas, volume 19,0% superior ao registrado no mesmo período de 2003 de 140,5 mil toneladas. O mercado doméstico respondeu por 21,3% com 35,6 mil toneladas e o mercado externo pelos restantes 78,3%.

No 4T03 a Companhia comercializou 169,1 mil toneladas de produtos acabados, volume 1,1% superior ao verificado neste primeiro trimestre de 2004.

Foram comercializadas 113,4 mil toneladas de celulose neste primeiro trimestre de 2004, o que representou um crescimento de 24,7% quando comparado com o mesmo período do ano anterior, sendo que o mercado externo representou 94,0% do total comercializado.

O volume total de vendas de papel foi de 53,9 mil toneladas e representou um crescimento de 8,7% quando comparado ao 1T03, principalmente devido à retração da demanda interna por papéis. O mercado externo em 2003 absorveu 46,5% do total comercializado contra 37,8% no ano anterior.

### **Receita Líquida**

A receita líquida no 1T04 foi de R\$ 277,7 milhões, 4,1% superior ao registrado no 1T03. Esta variação é explicada pela redução de preços em reais de 12,6% relacionada principalmente à valorização do real no período, que foi integralmente compensada pelo aumento de 19,0% no volume vendido, que atingiu 140,5 mil toneladas. Com a retração do consumo de papéis no mercado interno, redirecionamos nossas vendas para o mercado externo, que passou a responder por 70,6% da receita líquida no 1T04 em comparação 64,2% no 1T03.

***O mercado externo  
respondeu por  
70,6% da receita  
líquida no 1T04.***

A receita líquida no mercado externo cresceu 14,5% para R\$ 196,1 milhões no 1T04 em relação ao 1T03. Essa variação decorre do aumento do volume vendido de 34,2% para 131,6 mil toneladas, compensando a redução dos preços médios em reais de 14,7% para R\$ 1.490,0 por tonelada. O volume vendido de celulose atingiu 106,6 mil toneladas no 1T04, superior em 34,3% ao 1T03 e o volume de papel cresceu 33,9% para 25,0 mil toneladas no 1T04 comparando com o 1T03.

A receita líquida no mercado interno recuou 14,6% para R\$ 81,6 milhões no 1T04 em comparação ao 1T03. A variação decorre da queda do volume vendido de 16,0% para 35,6 mil toneladas, compensado em parte pelo aumento de 1,7%, para R\$ 2.291,3 por tonelada, nos preços médios do 1T04 em comparação ao 1T03. O volume vendido de celulose no 1T04 caiu 41,1% para 6,8 mil toneladas e o volume de papel caiu 6,6%, comparando-se os mesmos períodos.

A receita líquida no 1T03 apresentou um crescimento de 1,9% quando comparada com o 4T03. Esta variação é explicada pelo aumento de 3,1% nos preços médios que mais do que compensou a redução de 1,1% no volume.

O efeito líquido de PIS/COFINS decorrentes da venda de produtos e créditos na compra de matéria-prima, serviços e outros insumos ligados à produção e decorrentes dos saldos iniciais dos estoques e da depreciação (previstos nas Leis 10.637/02 e 10.833/03) foram apresentados como deduções de vendas no demonstrativo de resultados, enquanto os débitos e créditos decorrentes das receitas e despesas financeiras foram apresentados dedutivamente nas respectivas linhas da demonstração de resultados.

### **Receita Líquida de Celulose**

Neste trimestre, a receita com celulose representou 55,2% das receitas totais em comparação com 53,3% no 1T03 e a 53,4% no 4T03.

A receita líquida com vendas de celulose cresceu 7,7% para R\$ 153,2 milhões no 1T04 em relação ao 1T03. Essa variação decorre da queda de preços em reais de 13,6% para R\$ 1.351,2 por tonelada, devido à valorização do real no período. A queda de preços foi compensada pelo crescimento de 24,7% no volume vendido, que passou de 91,0 mil toneladas no 1T03 para 113,4 mil toneladas no 1T04.

Em comparação ao 4T03 a receita líquida com vendas de celulose avançou 5,4%, principalmente, explicada pelo aumento dos preços médios em reais de 4,4%, que corresponderam a US\$ 21,0 por tonelada nos preços internacionais.

#### Receita Líquida de Papel

Neste trimestre, a receita com papel representou 44,8% das receitas totais no 1T04 em comparação com 46,7% no 1T03 e 46,6% no 4T03.

A receita líquida com vendas de papel no 1T04 atingiu R\$ 124,5 milhões, praticamente estável com relação ao 1T03. Os preços em reais recuaram 8,0%, para R\$ 2.312,1 por tonelada no 1T04, enquanto o volume vendido atingiu 53,9 mil toneladas, com um crescimento de 8,7%. O mercado externo respondeu por 46,5% do volume comercializado no 1T04, comparado a 37,8% no 1T03, ainda em decorrência da retração da demanda local.

Em comparação ao 4T03 a receita líquida com vendas de papel recuou 2,0%, explicada, principalmente, pela redução de 7,7% no volume vendido exportado neste trimestre, em parte relacionada a postergação de embarques para os meses seguintes. Os preços internacionais médios de papel subiram cerca de 3,7% neste trimestre.

#### **Custo de Produtos Vendidos**

O custo unitário dos produtos vendidos atingiu R\$ 837,37 por tonelada no 1T04, com um aumento de 8,8% em relação ao registrado no 1T03. Este aumento decorre (i) reajuste nos custos de mão-de-obra e outros gastos fixos e (ii) do aumento do volume nas exportações. O custo médio unitário apresentou uma redução de 1,4% neste trimestre quando comparado ao 4T03, em decorrência principalmente em decorrência das menores exportações de papel.

#### **Lucro Bruto**

O lucro bruto alcançado no 1T04 foi de R\$ 137,7 milhões, 13,2% inferior aos R\$ 158,7 milhões registrados no 1T03. A margem bruta no 1T04 foi de 49,6%, ante uma margem bruta de 59,5% no 1T03, principalmente em decorrência do efeito da valorização cambial sobre os nossos preços em reais.

Comparado ao 4T03 o lucro bruto neste trimestre foi 6,8% superior, representando um crescimento de 2,3 pontos percentuais na margem bruta.

#### **Despesas com Vendas**

As despesas comerciais atingiram R\$ 8,5 milhões no 1T04, 40,1% superior ao registrado no 1T03. Esta variação reflete o aumento do volume das exportações, principalmente de celulose e a elevação dos custos de logística, além do crescimento dos gastos com pessoal. Comparadas ao 4T03 as despesas comerciais apresentaram uma redução de 21,9%, em decorrência principalmente da redução do volume de exportação de papel e de serviços.

#### **Despesas Gerais e Administrativas**

As despesas administrativas apresentaram uma redução de 19,1% no 1T04 em comparação ao 1T03, que é explicada, principalmente, pela constituição de provisão fiscal contabilizada no 1T03 e não recorrente neste trimestre. Quando comparadas com o 4T03, as despesas administrativas apresentaram um aumento de 32,5% devido a menores provisões fiscais em relação às realizadas no 1T03 e da provisão para participação em lucros e resultados, ocorridas no 4T03.

*A margem bruta ficou em 49,6% no 1T04.*

## **EBITDA**

A geração de caixa medida pelo EBITDA alcançou R\$ 139,5 milhões no 1T04, valor 12,8% inferior ao registrado no 1T03. A margem EBITDA/ Vendas líquidas foi de 50,2% no 1T04, 9,7 pontos percentuais inferior ao registrado no 1T03 e 1,5 pontos percentuais superior ao verificado no 4T03.

## **Resultado financeiro líquido**

O resultado financeiro líquido somou R\$ 2,1 milhões no 1T04, comparado a 15,6 milhões registrados no 1T03. A queda é explicada pelo menor endividamento líquido entre os períodos, devido ao impacto positivo líquido da valorização cambial sobre a dívida e disponibilidades, bem como, pelo ingresso de recursos da opção de venda da participação na Portucel em abril de 2003 e pela geração própria de caixa. Quando comparado ao 4T03 as despesas financeiras líquidas apresentaram uma redução de R\$ 8,1 milhões devido, a menor volatilidade do câmbio e seus impactos nas operações de *swap*.

As variações monetárias e cambiais líquidas impactaram negativamente o resultado em R\$ 7,5 milhões no 1T04, contra um efeito positivo no 1T03 de R\$ 46,1 milhões, essencialmente pela volatilidade do câmbio nestes anos.

## **Imposto de Renda e Contribuição Social**

O imposto de renda e a contribuição social sobre o lucro foram de R\$ 22,5 milhões no 1T04, valor 64,4% inferior ao registrado no 1T03. A variação se deve principalmente a um menor lucro como base de cálculo do imposto e também à obtenção da redução no pagamento do imposto de renda de 75% pelo fato da aprovação no 2T03, do projeto de ampliação e modernização da planta industrial protocolado na Sudene.

## **Lucro Líquido**

O lucro líquido obtido no 1T04 foi de R\$ 85,7 milhões (R\$ 0,0266 por ação), valor 17,8% inferior ao registrado no 1T03, de R\$ 104,3 milhões (R\$ 0,0324 por ação).

*O lucro líquido no 1T04 foi de R\$ 85,7 milhões*

## **Caixa e Dívida**

O endividamento líquido em 31 de março de 2004 era de R\$ 390,7 milhões, comparado a R\$ 421,3 milhões em 31 de dezembro de 2003, equivalentes a US\$ 134,3 milhões e US\$ 145,8 milhões, respectivamente. Das disponibilidades em 31 de março de 2004, 56,1% estavam aplicados em dólares. .

## **Investimentos**

No decorrer 1T04 foram investidos R\$ 63,3 milhões, dos quais R\$ 49,1 milhões em projetos industriais, sendo R\$ 38,7 milhões no projeto de otimização da linha atual e R\$ 14,2 milhões em investimento florestal, que inclui R\$ 5,9 milhões para a formação da base florestal para o projeto de expansão.

O total já investido no projeto de otimização atinge R\$ 72,6 milhões ou US\$ 24,3 milhões de um total a ser investido de US\$ 66 milhões.

*A Bahia Sul é um dos mais competitivos produtores de celulose de mercado e de papel de imprimir e escrever do mundo. Com capacidade instalada de produção de 585 mil toneladas de celulose de eucalipto branqueada e 225 mil toneladas de papel e imprimir não revestido, a empresa é auto-suficiente em madeira e na geração de energia elétrica necessária à sua produção. A empresa está localizada no extremo sul do Estado da Bahia, próxima à Rodovia BR 101 no município de Mucuri / BA, a 61 km de distância média dos plantios de eucaliptos, principal matéria-prima e a 320 km do Porto de Vitória, por onde embarca toda sua produção destinada ao mercado externo, que corresponde a aproximadamente 70% de suas vendas.*

*A Bahia Sul é controlada pela Cia Suzano de Papel e Celulose, que detém 94% do capital total, e sua gestão é realizada de forma unificada com a controladora.*

#### *Afirmações sobre Expectativas Futuras*

*Algumas afirmações contidas neste comunicado podem ser projeções ou afirmações sobre expectativas futuras. Tais afirmações estão sujeitas a riscos conhecidos e desconhecidos e incertezas que podem fazer com que tais expectativas não se concretizem ou sejam substancialmente diferentes que era esperado. Estes riscos incluem entre outros, modificações na demanda futura pelos produtos da Companhia, modificações nos fatores que afetam os preços domésticos e internacionais dos produtos, mudanças na estrutura de custos, modificações na sazonalidade dos mercados, mudanças nos preços praticados pelos concorrentes, variações cambiais, mudanças no cenário político-econômico brasileiro, nos mercados emergentes e internacional. Os investidores são alertados para não tomarem uma decisão de investimento baseados nestas afirmações e a Bahia Sul não se obriga a atualizá-las.*

*- - - cinco páginas com tabelas a seguir - - -*

## Volume de produção

(em milhares toneladas)

	1T04	1T03	2003	2002
Celulose	113,4	91,0	412,8	391,1
Papel Bobina	53,9	49,5	151,4	144,7
Papel Folio	-	-	70,7	78,6
<b>Total</b>	<b>167,2</b>	<b>140,5</b>	<b>634,9</b>	<b>614,3</b>

## Faturamento e volume de vendas

(em milhares)

	1T04		1T03		2003		2002	
	R\$	Tons	R\$	Tons	R\$	Tons	R\$	Tons
<b>Mercado Interno</b>	<b>81.606</b>	<b>35,6</b>	<b>95.575</b>	<b>42,4</b>	<b>381.288</b>	<b>178,3</b>	<b>323.448</b>	<b>185,3</b>
Celulose	9.033	6,8	19.977	11,6	88.019	60,5	61.436	54,0
Papel	72.573	28,8	75.598	30,8	293.269	117,8	261.017	131,3
Madeira	-	0,0	-	-	-	-	995	-
<b>Mercado externo</b>	<b>196.119</b>	<b>132,6</b>	<b>171.256</b>	<b>98,3</b>	<b>692.368</b>	<b>441,5</b>	<b>592.461</b>	<b>426,2</b>
Celulose	144.183	106,6	123.822	79,6	484.284	345,1	418.918	335,5
Resma	51.936	26,0	47.434	18,7	208.084	96,4	173.543	90,6
<b>Total</b>	<b>277.725</b>	<b>168,2</b>	<b>266.831</b>	<b>140,7</b>	<b>1.073.656</b>	<b>619,8</b>	<b>915.909</b>	<b>611,5</b>
Celulose	153.216	113,4	143.799	91,2	572.303	405,6	480.354	389,5
Papel	124.509	54,9	123.032	49,5	501.353	214,2	434.560	221,9
Madeira	0	0,0	-	-	-	-	995	-

**Balço Patrimonial**

(em milhares de Reais)

<b>ATIVO</b>	<b>31/03/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>PASSIVO</b>	<b>31/03/2004</b>	<b>31/12/2003</b>
<b><u>CIRCULANTE</u></b>			<b><u>CIRCULANTE</u></b>		
DISPONIBILIDADES	772.375	797.047	FORNECEDORES	38.519	53.374
CLIENTES	190.864	194.306	FINANCIAMENTOS E EMPRÉSTIMOS	752.869	781.230
CONTAS A RECEBER	12.021	9.473	REMUNERAÇÕES E ENCARGOS	12.792	14.772
IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES A COMPENSAR	15.538	13.089	IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES	2.961	3.210
ESTOQUE	129.076	124.451	PROVISÃO P/ IR E C. SOCIAL A PAGAR	7.312	4.816
IMPOSTO DE RENDA E C. SOCIAL DIFERIDO	26.135	26.163	DIVIDENDOS A PAGAR	39.979	40.230
DESPESAS ANTECIPADAS	740	2.546	OUTRAS CONTAS A PAGAR	49.609	52.174
	<b><u>1.146.749</u></b>	<b><u>1.167.075</u></b>		<b><u>904.041</u></b>	<b><u>949.806</u></b>
<b><u>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</u></b>			<b><u>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</u></b>		
IMPOSTO DE RENDA E C. SOCIAL DIFERIDO	89.639	100.037	CONTAS A PAGAR	28.894	32.842
IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES A COMPENSAR	3.548	3.654	FINANCIAMENTOS E EMPRÉSTIMOS	410.224	437.128
ADIANTAMENTO A FORNECEDORES	51.227	46.250	PROVISÕES	24.885	24.478
DEPÓSITOS JUDICIAIS	15.778	15042		<b><u>464.003</u></b>	<b><u>494.448</u></b>
OUTROS CRÉDITOS	5.959	3.074			
	<b><u>166.151</u></b>	<b><u>168.057</u></b>	<b><u>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u></b>		
<b><u>PERMANENTE</u></b>			CAPITAL SOCIAL	1.238.024	1.238.024
INVESTIMENTOS	709	777	RESERVAS DE CAPITAL	169.462	169.462
IMOBILIZADO	2.084.232	2.051.816	RESERVAS DE LUCRO	551.738	551.738
DIFERIDO	15.158	15.753	LUCROS (PREJUÍZOS) ACUMULADOS	85.731	-
	<b><u>2.100.099</u></b>	<b><u>2.068.346</u></b>		<b><u>2.044.955</u></b>	<b><u>1.959.224</u></b>
<b><u>TOTAL DO ATIVO</u></b>	<b><u>3.412.999</u></b>	<b><u>3.403.478</u></b>	<b><u>TOTAL DO PASSIVO</u></b>	<b><u>3.412.999</u></b>	<b><u>3.403.478</u></b>



## Demonstração do Resultado Consolidado

(em milhares de Reais)

	1T04	A.V. %	4T03	1T04 / 4T03	1T03	A.V. %	1T04 / 4T03
<b>RECEITA BRUTA DAS VENDAS</b>	284.144	102,3	283.781	0,1	280.802	105,2	1,2
DEDUÇÕES DE VENDAS	(6.419)	(2,3)	(11.307)	(43,2)	(13.971)	(5,2)	(54,1)
<b>RECEITA LÍQUIDA DAS VENDAS</b>	<b>277.725</b>	<b>100</b>	<b>272.474</b>	<b>1,9</b>	<b>266.831</b>	<b>100</b>	<b>4,1</b>
CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	(140.045)	(50,4)	(143.561)	(2,4)	(108.166)	(40,5)	29,5
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>137.680</b>	<b>49,6</b>	<b>128.913</b>	<b>6,8</b>	<b>158.665</b>	<b>59,5</b>	<b>(13,2)</b>
DESPESAS COM VENDAS	(8.450)	(3,0)	(10.816)	(21,9)	(6.033)	(2,3)	40,1
DESPESAS ADMINISTRATIVAS	(15.101)	(5,4)	(11.546)	30,8	(18.827)	(7,1)	(19,8)
DESPESAS FINANCEIRAS	(18.828)	(6,8)	(23.095)	(18,5)	(23.880)	(8,9)	(21,2)
RECEITAS FINANCEIRAS	16.744	6,0	12.867	30,1	8.290	3,1	102,0
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	(68)	(0,0)	(89)	(23,6)	-	-	-
OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	1.317	0,5	1.755	(25,0)	2.079	0,8	(36,7)
<b>LUCRO OPERACIONAL ANTES DAS VARIAÇÕES</b>	<b>113.294</b>	<b>40,8</b>	<b>97.989</b>	<b>15,6</b>	<b>120.294</b>	<b>45,1</b>	<b>(5,8)</b>
VARIAÇÕES MONETÁRIAS E CAMBIAIS LÍQUIDAS	(7.458)	(2,7)	7.352	(201,4)	46.077	17,3	116,2
<b>LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL</b>	<b>105.836</b>	<b>38,1</b>	<b>105.341</b>	<b>0,5</b>	<b>166.371</b>	<b>62,4</b>	<b>(36,4)</b>
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	2.388	0,9	3.866	(38,2)	1.222	0,5	(95,4)
<b>LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DO IR E C. SOCIAL</b>	<b>108.224</b>	<b>39,0</b>	<b>109.207</b>	<b>(0,9)</b>	<b>167.593</b>	<b>62,8</b>	<b>(35,4)</b>
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(22.493)	(8,1)	(13.980)	60,9	(63.278)	(23,7)	(64,5)
<b>LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO PERÍODO</b>	<b>85.731</b>	<b>30,9</b>	<b>95.227</b>	<b>(10,0)</b>	<b>104.315</b>	<b>39,1</b>	<b>(17,8)</b>
<b>DEPRECIACÃO/EXAUSTÃO/AMORTIZAÇÃO</b>	<b>24.005</b>		<b>24.437</b>		<b>24.077</b>		
EBIT	115.446		108.306		135.884		
EBITDA	139.451		132.743		159.961		
LUCRO BRUTO/VENDA LÍQUIDA	49,60%		47,30%		59,50%		
EBITDA/VENDAS LÍQUIDAS	50,20%		48,70%		59,90%		
DÍVIDA LÍQUIDA/EBITDA anualizado	0,70		0,79		1,65		

**Demonstração do Fluxo de Caixa**
**(em milhares de Reais)**

	Controladora		Consolidado	
	Mar/2004	Mar/2003	Mar/2004	Mar/2003
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>				
<b>Lucro líquido do período</b>	85.398	102.404	85.731	104.315
Ajustes para conciliar o resultado às disponibilidades geradas pelas atividades operacionais:				
Depreciação, exaustão e amortização	24.006	24.076	24.006	24.076
Resultado na venda de ativos permanentes	(2.388)	(1.222)	(2.388)	(1.222)
Resultado da equivalência patrimonial	(9.293)	(7.895)	68	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	10.251	39.922	10.426	40.910
Variações monetárias e cambiais, líquidos	9.574	(63.243)	9.090	(60.745)
Provisão para contingências	407	(123)	407	(4.218)
Variações nos ativos e passivos				
Aumento em contas a receber	14.235	33.576	3.442	11.397
Aumento em outros ativos circulantes e de longo prazo	(12.041)	(17.687)	(16.308)	(7.559)
(Redução) aumento em outros passivos circulantes e de longo prazo	(22.567)	7.387	(29.098)	10.697
<b>Disponibilidades líquidas geradas pelas atividades operacionais</b>	<b>97.582</b>	<b>117.195</b>	<b>85.376</b>	<b>117.651</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimentos</b>				
Adições de investimentos	-	(174)	-	(174)
Adições no imobilizado	(63.291)	(22.450)	(63.291)	(22.450)
Adições no diferido	-	(394)	-	(394)
(Perda) ganho sobre crédito por alienação de investimentos	-	-	-	(3.755)
Recebimento por vendas de ativos permanentes	9.852	3.678	9.852	3.678
<b>Disponibilidades líquidas aplicadas nas atividades de investimentos</b>	<b>(53.439)</b>	<b>(19.340)</b>	<b>(53.439)</b>	<b>(23.095)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamentos</b>				
Pagamentos de dividendos	(251)	-	(251)	-
Empréstimos captados	109.046	82.363	109.046	82.363
Pagamentos de empréstimos	(165.403)	(128.321)	(165.404)	(128.321)
<b>Disponibilidades líquidas aplicadas nas atividades de financiamentos</b>	<b>(56.608)</b>	<b>(45.958)</b>	<b>(56.609)</b>	<b>(45.958)</b>
<b>Efeitos de variação cambial em disponibilidades</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.258</b>
<b>Demonstração da (diminuição) aumento nas disponibilidades</b>				
No início do exercício	670.437	206.942	797.047	302.263
No fim do exercício	657.972	258.839	772.375	352.119
<b>(Diminuição) aumento nas disponibilidades</b>	<b>(12.465)</b>	<b>51.897</b>	<b>(24.672)</b>	<b>49.856</b>

## Empréstimos e Financiamentos

(em milhares de Reais)

	Indexador	Taxa anual de juros	Controladora		Consolidado		
			Mar/2004	Dez/2003	Mar/2004	Dez/2003	
Ativo imobilizado:							
BNDES - Finem	TJLP (1) (2)	9,96%	206.642	196.113	206.642	196.113	
BNDES - Finem	Cesta de moedas (1) (2)	8,87%	22.763	18.784	22.763	18.784	
BNDES - Finame	TJLP (1) (2)	9,03%	5.358	5.571	5.358	5.571	
BNDES - Automático	TJLP (1) (2)	8,00%	855	987	855	987	
Capital de giro:							
Financiamentos de exportações	US\$	4,76%	698.838	769.212	700.019	771.870	
Eurobônus	US\$ (3)	10,625%	298.586	304.184	-	-	
Empréstimos Sindicalizados	US\$ (3)	3,81%	-	-	219.969	220.744	
Financiamentos de Importações	US\$	3,97%	7.487	4.289	7.487	4.289	
			<u>1.240.529</u>	<u>1.299.140</u>	<u>1.163.093</u>	<u>1.218.358</u>	
Passivo circulante			<u>830.305</u>	<u>862.012</u>	<u>752.869</u>	<u>781.230</u>	
Exigível a longo prazo			<u>410.224</u>	<u>437.128</u>	<u>410.224</u>	<u>437.128</u>	
Os empréstimos e financiamentos a longo prazo vencem como segue:							
Abril a dezembro de 2005			154.278	211.244			
2006			157.765	155.348			
2007			29.381	25.217			
2008			15.217	10.427			
2009 em diante			53.583	34.892			
			<u>410.224</u>	<u>437.128</u>			

- (1) Termo de capitalização correspondente ao que exceder a 6% da Taxa de Juros a Longo Prazo (TJLP) divulgada pelo Banco Central;
- (2) Os financiamentos estão garantidos por hipotecas da fábrica, propriedades rurais e florestas e alienação fiduciária dos bens objeto dos financiamentos;
- (3) No início de julho de 2001 a subsidiária integral Bahia Sul International Trading, contraiu empréstimo no exterior no montante de US\$ 100 milhões, para aquisição da totalidade dos Eurobônus de emissão da Bahia Sul Celulose S.A. Este Empréstimo foi contratado por três anos, prazo equivalente ao vencimento do Eurobônus, a um custo de Libor + 2,6% a.a. Durante o terceiro trimestre de 2003 foi antecipado o pagamento de US\$ 25 milhões referentes a este empréstimo. Os Eurobônus estão mantidos em carteira pela referida subsidiária integral até o vencimento em julho de 2004