

2º Trimestre de 2005
27/07/05

Recomendação:
Compra Risco

Preço-alvo:
15,89

Analistas: Christian Klemt (55 51) 3327-9862 christian@solidus.com.br

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	FV/Ebitda'05	Vlr. Merc.	Div.Liq./PL
BRTO4	8,80	8,40-13,20	0,74x	2,3x	4.766 mi	51,7%

Em R\$ milhões	2T'05	2T'04
Receita Líquida	2.552,9	2.162,6
Ebit	168,1	321,8
Lucro Líquido	42,3	20,7
Patrimônio Líquido	6.231,4	6.590,8
ROE	-	-



O resultado divulgado pela Brasil Telecom S.A. no segundo trimestre de 2005 foi regular operacionalmente e um pouco melhor na última linha. A BrT apresentou um lucro líquido de R\$ 42,3 milhões, comparado a um lucro de R\$ 20,7 milhões do mesmo período do ano passado e de apenas R\$ 2,8 milhões do 1T'05. As provisões chegaram a R\$ 135,2 milhões no período, prejudicando os números. Com o crescimento da base móvel e da interconexão, notou-se uma redução da margem ebitda, de 34% para 33%.

A receita líquida da BrT atingiu R\$ 2.522,9 milhões, o que representa um crescimento de 16,7% em relação ao 2T'04 e um acréscimo de 3,1% em relação ao trimestre anterior. A receita bruta alcançou R\$ 3.642,4 milhões, 5% maior que no 1T'05. Novamente, o destaque ficou com a área de dados, que apresentou alta de 54,9% em relação ao mesmo período do ano anterior e de 7,4% comparado ao trimestre anterior. Este segmento continua ganhando importância no faturamento, respondendo por 12,4% do total. Os dados de telefonia fixa se recuperaram da sazonalidade do primeiro trimestre e cresceram 4,8%, refletindo o aumento da assinatura básica.

Participação na Receita %	2T'05	1T'05	4T'04	3T'04	2T'04
Serviço Local	33,7%	34,5%	36,0%	36,7%	36,7%
Chamadas Inter-redes	23,8%	24,0%	24,4%	24,3%	24,3%
Serviço de Longa Distância	12,2%	12,4%	12,7%	14,4%	13,8%
Comunicação de dados	12,4%	12,1%	10,7%	8,5%	8,4%
Interconexão	4,8%	4,7%	5,1%	5,5%	5,9%
Telefonia pública	3,4%	2,5%	3,5%	3,9%	3,9%
Serviços Suplementares e valor adicionado	3,2%	3,3%	2,9%	3,5%	3,4%
Cessão de meios	2,1%	1,9%	1,9%	1,6%	2,1%
Outras	0,2%	0,3%	0,3%	1,4%	1,4%
Telefonia móvel	4,1%	4,2%	2,5%	-	-

Como visto no quadro acima, a área de internet e dados vem ganhando representatividade na receita. O número de ADSLs alcançou a marca de 747,4 mil acessos, crescimento de 19,5% em relação ao 1T'05 e de 95,4% em relação ao mesmo período de 2004. A empresa espera atingir 1,0 milhão de acessos ADSL no final de 2005. No que se refere à planta fixa, o número de linhas em serviço atingiu 9.540,1 milhões, crescimento de 0,3% em relação ao 1T'05. A empresa continua segmentando a base de clientes. Com isso, o número de linhas híbridas cresceu 19,6% no trimestre, para 556,9 mil linhas. Foi observada uma recuperação do tráfego local, que cresceu 7,3% na comparação com o 1T'05. Cabe ressaltar que no trimestre anterior a empresa tinha visto seu tráfego local decrescer 16,9% em relação ao 4T'04, devido ao maior uso do ADSL, celulares, além da sazonalidade.

Os custos e despesas operacionais cresceram 3,0% e 27,9% em relação ao 1T'05 e 2T'04, respectivamente, atingindo R\$ 2.354,8 milhões. Os custos e despesas com serviços de terceiro, exceto interconexão e propaganda, atingiram R\$ 536,4 milhões, 9,5% maior que no 1T'05. Junto com as despesas de pessoal e a interconexão, estes foram os principais responsáveis pelo aumento de custo. O custo caixa, que exclui depreciação e amortização, cresceu 8,5% na variação em relação ao 1T'05, para R\$ 1.472,4 milhões.

O resultado divulgado pela Brasil Telecom S.A. no segundo trimestre de 2005 foi regular operacionalmente e um pouco melhor na última linha. A BrT apresentou um lucro líquido de R\$ 42,3 milhões, comparado a um lucro de R\$ 20,7 milhões do mesmo período do ano passado e de apenas R\$ 2,8 milhões do 1T'05.

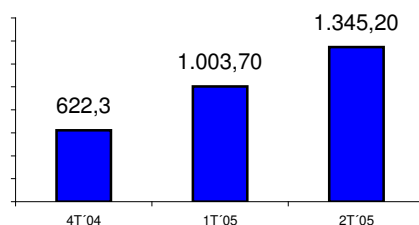
Novamente, o destaque ficou com a área de dados, que apresentou alta de 54,9% em relação ao mesmo período do ano anterior e de 7,4% comparado ao trimestre anterior.

Com o impacto do ainda negativo ebitda de R\$ 157,9 milhões da área móvel, o ebitda consolidado da operadora ficou em R\$ 833,1 milhões, levemente maior que os R\$ 830,9 milhões do 1T'05, mas bastante abaixo dos R\$ 921,4 milhões do 2T'04. A margem ebitda foi de 33,0%, versus 33,9% do 1T'05 e 42,6% do 2T'05. Para 2005, a nossa projeção de ebitda baixou de R\$ 3.676 milhões, para R\$ 3.418 milhões, em função do guidance de maior custo de interconexão da empresa.

A Brt teve uma despesa financeira líquida de R\$ 102,6 milhões, sem levar em conta os juros sobre capital próprio. A dívida líquida totalizou R\$ 3.224,6 milhões, pequena redução de 0,8% em relação aos três meses anteriores. Como a maior parte da dívida (74%) está denominada em reais, a empresa não sentiu muito o impacto da valorização do câmbio. O múltiplo dívida líquida/ebitda'05 está em 0,94x. O custo médio da dívida apresentou um decréscimo consistente em 3 meses, de cerca de 85,9% para 59,6% do CDI. Os investimentos da empresa totalizaram R\$ 439,9 milhões no 2T'05, acumulando no semestre R\$ 722,1 milhões.

A área de celulares (Brasil Telecom GSM), que iniciou suas operações no final de setembro de 2004, encerrou o trimestre com 1.345 mil clientes. Deste montante, 73,5% são de linhas pré-pagas. A empresa espera atingir 2,1 milhões de clientes móveis no final de 2005. Ela estima também em 77% a base de pré-pagos sobre o total. A área móvel deve provocar uma queda de 6% na margem ebitda consolidada da BrT, o que foi contemplado em nossas projeções. A receita líquida móvel ficou em R\$ 151,2 milhões no 2T'05, comparado com R\$ 131,6 milhões do 1T'05.

Evolução da planta móvel (mil)



As ações PN da operadora apresentam queda de 30,7% no ano até 26/07. Mantemos a idéia de que, no curto prazo, as ações da Brasil Telecom deverão oscilar em função de eventos societários, e não de fundamentos. O prazo final dado pela Anatel para solução do problema societário não foi julho de 2005, como anteriormente se previa. Ele começa a contar 18 meses a partir 28 de abril de 2005. Esse é um fator negativo, mas provavelmente a situação se resolva antes disto. Nossa recomendação continua como Compra Risco. Com um novo guidance passado pela empresa, ajustamos nosso preço-alvo de R\$ 18,70/lote para R\$ 15,89/lote, o que representa um potencial de valorização de 80,6% frente à cotação atual.

Com o impacto do ainda negativo ebitda de R\$ 157,9 milhões da área móvel, o ebitda consolidado da operadora ficou em R\$ 833,1 milhões, levemente maior que os R\$ 830,9 milhões do 1T'05, mas bastante abaixo dos R\$ 921,4 milhões do 2T'04.

Nossa recomendação continua como Compra Risco. Com um novo guidance passado pela empresa, ajustamos nosso preço-alvo de R\$ 18,70/lote para R\$ 15,89/lote, o que representa um potencial de valorização de 80,6% frente à cotação atual.

Disclaimer

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.