

3º Trimestre de 2004  
 09/11/04

 Recomendação:  
**Compra Risco**

 Preço-alvo:  
**25,36**

Analista: Daniel Gewehr (55 51) 3327-9863 daniel@solidus.com.br

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	FV/Ebitda'04	Vlr. Merc.	Div.Liq./PL
BRT04	11,75	9,01-18,15	0,96x	2,5x	6.400 mi	42,1%

Em R\$ milhões	9M'04	9M'03
Receita Líquida	6.599	5.842
Ebit	1.018	1.022
Lucro Líquido	257,5	285,9
Patrimônio Líquido	6.698	6.974
ROE	3,8%	4,1%



### Brasil Telecom: bom potencial de valorização, mas o imbróglio societário continua

O resultado divulgado pela Brasil Telecom no terceiro trimestre de 2004 foi razoável tanto operacionalmente quanto na última linha. O lucro líquido atingiu R\$ 103,9 milhões, comparados a R\$ 98,5 milhões no 3T'03. Provisões no valor de R\$ 163,7 milhões pesaram negativamente no resultado.

A receita líquida somou R\$ 2.360,9 milhões, o que representa um crescimento de 10,3% em relação ao 2T'04. A receita bruta alcançou R\$ 3.315,2 milhões, 9,1% mais que no 2T'04. Ela foi influenciada pelo crescimento de 1,3% nas chamadas de longa distância, 9,1% nas chamadas inter-redes e de 11,0% na área de dados. A receita local subiu 9,2% em relação ao 2T'04, atingindo R\$ 1.218,3 milhões, refletindo parte do aumento aprovado nas tarifas.

Participação na Receita %	3T'04	2T'04	1T'04
Serviço Local	36,7%	36,7%	38,4%
Chamadas Inter-redes	24,3%	24,3%	24,1%
Serviço de Longa Distância	14,4%	13,8%	13,1%
Comunicação de dados	8,5%	8,4%	7,6%
Interconexão	5,5%	5,9%	6,6%
Telefonia pública	3,9%	3,9%	3,7%
Serviços Suplementares e valor adicionado	3,5%	3,4%	3,3%
Cessão de meios	1,6%	2,1%	1,9%
Outras	1,4%	1,4%	1,2%

A área de internet continuou apresentando um bom desempenho no trimestre. O número de ADSLs atingiu 456,1 mil acessos, crescimento de 19,2% em relação ao 2T'04 e de 90,5% em relação ao mesmo período de 2003. O número de linhas em serviço foi um ponto negativo e decresceu 0,4% em relação ao 2T'04, levando a uma taxa de utilização de 89,5% versus 90,1% do 2T'04. A limpeza da base de clientes inadimplentes, especialmente residenciais, foi em parte contrabalançada pelo aumento dos terminais híbridos. Assim, a planta em serviço totalizou 9.604,3 milhões de clientes. O volume de tráfego local aumentou 0,5%, em relação ao 2T'04. Já o tráfego de longa distância cresceu 0,8% no mesmo período, sendo que o inter-redes elevou-se 6,1%, em função da maior chamada em celulares.

No que diz respeito ao custo dos serviços prestados, este cresceu 6,7% e 15,0% em relação ao 2T'04 e 3T'03, respectivamente. O valor atingiu R\$ 1.480,7 milhões. Cabe mencionar que as provisões somaram R\$ 163,7 milhões no trimestre versus R\$ 135,1 milhões do 2T'04, pesando no resultado. Se olharmos o custo caixa, que exclui depreciação e amortização, vemos que este cresceu 9,0% para R\$ 1.205,5 milhões.

O resultado divulgado pela Brasil Telecom no terceiro trimestre de 2004 foi razoável tanto operacionalmente quanto na última linha. O lucro líquido atingiu R\$ 103,9 milhões, comparados a R\$ 98,5 milhões no 3T'03. Provisões no valor de R\$ 163,7 milhões pesaram negativamente no resultado.

Os custos de interconexão tiveram a variação mais representativa (+11,9%), somando R\$ 610,2 milhões, em função do maior tráfego inter-redes (chamadas de celular) e das chamadas de longa-distância para fora da região 2. O ebitda ficou em R\$ 991,7 milhões no 3T' 04, um crescimento de 7,6% em relação ao 2T' 04. Desta forma, a margem atingiu 42,0%, próxima à nossa projeção de 42,4% para 2004. Vale ressaltar que nosso ebitda projetado para 2004 é R\$ 3.703,7 milhões.

Apesar da valorização de 8% no câmbio no 3T' 04, a Brt teve uma despesa financeira líquida de R\$ 141,5 milhões, estável em relação aos R\$ 140,1 milhões (excluídos JSCP) no 2T' 04. A situação financeira da empresa continua boa, com a dívida líquida encerrando setembro em R\$ 2.822,9 milhões, 11,3% menor que em junho. Cerca de 31,3% está atrelado à variação cambial, mas 45,6% deste montante está hedgeado. O múltiplo dívida líquida/ebitda' 04 está em 0,75x. Um ponto interessante foi a forte demanda atingida na emissão de debêntures da companhia, que ultrapassou R\$ 800 milhões contra R\$ 500 milhões propostos pela empresa (remuneração CDI + 1%aa).

A Brasil telecom GSM iniciou suas operações em 26 de setembro e conquistou 102 mil clientes em outubro. Somados aos assinantes que já estavam em fase de testes, a empresa terminou o primeiro mês de operação com uma base de 120 mil celulares. Até o momento, 62% dos clientes são adeptos dos planos pós-pagos, pois a empresa apostou primeiro em clientes no mercado corporativo, aproveitando as sinergias com o negócio de telefonia fixa. Mas a tendência é de que a base pré-paga seja maioria. A meta é chegar a 500 mil assinantes até dezembro. Alguns produtos, como o Pula-Pula (paga num mês e não paga a conta no outro) e o bumerangue 14 (cada minuto interurbano recebido é convertido em créditos) são inéditos no mercado local de atuação. No 3T' 04, foram investidos R\$ 502,7 milhões na operação, totalizando R\$ 867,0 milhões desde o início do projeto. Esses níveis devem ser reduzidos nos próximos trimestres.

Como já ressaltado no relatório anterior, em meados de julho, a empresa foi envolvida em um caso de espionagem. O Opportunity, por meio da Brasl Telecom, contratou a Kroll Associates (uma empresa de investigação) para investigar o seu sócio na BrT, a Telecom Itália, suas atividades e ligações no país. O processo tornou-se um escândalo uma vez que envolveu membros do alto escalão do governo, o que não foi bom para a imagem da empresa. Novamente, o presidente do Opportunity teve suas operações investigadas em outubro.

As ações da empresa apresentam queda de 20,6% no ano até 05/11. O seu FV/ebitda' 04 está em 2,5x, o mais barato para o setor. Continuamos com o discurso de que as ações da empresa são as que apresentam maior potencial de valorização do setor, em função dos seus fundamentos operacionais. Contudo, acreditamos que ultimamente seus papéis têm operado mais atentos ao noticiário societário do que propriamente em função dos resultados operacionais, gerando alta volatilidade nas cotações. Desta maneira, continuamos recomendando a Compra Risco de suas ações, com preço-alvo de R\$ 25,36, que pode compensar o custo de carregamento de uma posição. Ressaltamos que o prazo final dado pela Anatel para solução do problema societário entre Opportunity a Telecom Itália é julho de 2005.

**A Brasil telecom GSM iniciou suas operações em 26 de setembro e conquistou 102 mil clientes em outubro. Somados aos assinantes que já estavam em fase de testes, a empresa terminou o primeiro mês de operação com uma base de 120 mil celulares.**

**Acreditamos que ultimamente seus papéis têm operado mais atentos ao noticiário societário do que propriamente em função dos resultados operacionais. Desta maneira, continuamos recomendando a Compra Risco de suas ações, com preço-alvo de R\$ 25,36.**

## 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.