

4º Trimestre de 2004  
30/03/05

Recomendação:  
**Compra Risco**

Preço-alvo:  
**18,70**

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	10,63	8,75-13,82	0,86x	2,25x	5,79bi	44,5%

Em R\$ milhões	2004	2003
Receita Líquida	9.064,9	7.915,2
Ebit	1.120,3	1.091,0
Lucro Líquido	277,0	-25,3
Patrimônio Líquido	6.481,6	6.662,8
ROE	4,1%	-



### Brasil Telecom: a novela continua

A Brasil Telecom divulgou um resultado fraco no último trimestre do ano, impactado por algumas provisões e pelo início das operações da área de celulares que reduziu as margens. O lucro líquido foi de R\$ 19,5 milhões, comparados a uma perda de R\$ 311,2 milhões do 4T'03. As provisões alcançaram o valor de R\$ 253,7 milhões.

A receita líquida atingiu R\$ 2.466,1 milhões, o que representa um crescimento de 4,5% em relação ao 3T'04. A receita bruta alcançou R\$ 3.502,0 milhões, 5,6% maior que no 3T'04. Os principais segmentos que influenciaram o crescimento foram o aumento nas chamadas inter-redes e na assinatura local, bem como a receita de R\$ 87,9 milhões da área de celulares. Mas o maior destaque foi a alta de 16,4% na área de dados, chegando ao faturamento de R\$ 374,0 milhões. Os serviços de longa distância foram o ponto negativo, com queda de 7,0% para R\$ 444,9 milhões.

Participação na Receita %	4T'04	3T'04	2T'04	1T'04
Serviço Local	36,0%	36,7%	36,7%	38,4%
Chamadas Inter-redes	24,4%	24,3%	24,3%	24,1%
Serviço de Longa Distância	12,7%	14,4%	13,8%	13,1%
Comunicação de dados	10,7%	8,5%	8,4%	7,6%
Interconexão	5,1%	5,5%	5,9%	6,6%
Telefonia pública	3,5%	3,9%	3,9%	3,7%
Serviços Suplementares e valor adicional	2,9%	3,5%	3,4%	3,3%
Cessão de meios	1,9%	1,6%	2,1%	1,9%
Outras	0,3%	1,4%	1,4%	1,2%
Telefonia móvel	2,5%	-	-	-

A área de internet continua sendo destaque. O número de ADSLs atingiu 535,5 mil acessos, crescimento de 17,4% em relação ao 3T'04 e de 89,9% em relação ao mesmo período de 2003. O número de linhas em serviço novamente foi um ponto negativo e decresceu 1,1% em relação ao 3T'04, levando a uma taxa de utilização de 88,5% versus 89,5% do 2T'04. A empresa continua com a limpeza da base de clientes inadimplentes, e vem aumentando de linhas pré-pagas fixas, que já atingem 297,1 mil. A planta em serviço totalizou 9.503,1 mil clientes. O volume de tráfego local aumentou 1,6%, em relação ao 3T'04. Por causa dos celulares, o tráfego inter redes cresceu 7,5%. Já o tráfego de longa distância decresceu 12,8% no mesmo período, devido à resolução da Anatel de classificação de chamadas antes à distância para local.

A Brasil Telecom divulgou um resultado fraco no último trimestre do ano, impactado por algumas provisões e pelo início das operações da área de celulares que reduziu as margens. O lucro líquido foi de R\$ 19,5 milhões

A área de internet continua sendo destaque. O número de ADSLs atingiu 535,5 mil acessos, crescimento de 17,4% em relação ao 3T'04 e de 89,9% em relação ao mesmo período de 2003.

Os custos e despesas operacionais cresceram 23,7% e 13,3% em relação ao 3T' 04 e 4T' 03, respectivamente, atingindo R\$ 1.693,2 milhões. A grande onda de aparelhos celulares fez com que a despesa com materiais saltasse de R\$ 23,5 milhões no 3T' 04 para R\$ 137,3 milhões no último trimestre do ano. Gastos com propaganda e com pessoal também tiveram crescimento significativo. O custo caixa, que exclui depreciação e amortização, cresceu 9,0% para R\$ 1.205,5 milhões.

Em função do ebitda negativo de R\$ 144,6 milhões da área móvel, o ebitda da operadora ficou em R\$ 772,9 milhões, bem abaixo dos 991,7 milhões no 3T' 04. Desta forma, a margem atingiu 31,3%, cerca de 10 pp abaixo do trimestre anterior. Mas no ano, o ebitda foi de R\$ 3.585,2 milhões, próximo à nossa projeção de R\$ 3.703,7 milhões. Para 2005, acreditamos numa pequena queda do ebitda para R\$ 3.676 milhões.

Apesar da desvalorização de 7,1% do dólar no 4T' 04, a Brt teve uma despesa financeira líquida de R\$ 156,1 milhões, excluídos juros sobre capital próprio no 4T' 04. Mas consideramos a situação financeira tranqüila, com a dívida líquida em R\$ 2.883,7 milhões, próximas aos R\$ 2.822,9 milhões de setembro. Cerca de 30% da dívida total está atrelada à variação cambial. O múltiplo dívida líquida/ebitda está em 0,8x. O custo médio da dívida é de cerca de 70% do CDI.

A Brasil telecom GSM iniciou suas operações em 26 de setembro, tendo conquistado 622,3 mil clientes em 2004, sendo 66,9% pré-pagos. A empresa superou sua meta de 500 mil clientes em 2004, mas foi à custo de uma operação muito agressiva e que deprimiu as margens, como já ressaltado anteriormente. Os investimentos da empresa totalizaram R\$ 1.038,2 milhões no 4T04, sendo R\$ 417,9 milhões na área móvel. No ano, acumularam a expressiva soma de R\$ 2.866,9 milhões, 59,8% maior que no mesmo período de 2003. Na área móvel acumularam R\$ 1.175,7 milhões em 2004.

As ações PN da operadora apresentaram queda de 7,4% em 2004. Continuamos acreditando que as ações da empresa são as que apresentam maior potencial de valorização do setor, em função dos seus fundamentos operacionais. Entretanto, acreditamos que ultimamente seus papéis têm operado mais atentos ao noticiário societário, gerando alta volatilidade nas cotações. Continuamos recomendando a Compra Risco e revisamos para baixo o preço-alvo de suas ações, em função do guidance passado pela empresa de que as margens serão mais afetadas pela operação móvel do grupo. Nosso novo preço-alvo é R\$ 18,70/lote. Ressaltamos para o risco de algumas provisões nos resultados. Apesar do Citigroup ter destituído o Opportunity da gestão de seu fundo internacional, o conflito ainda não está definido. Lembramos também que o prazo final dado pela Anatel para solução do problema societário é julho de 2005.

**A Brasil telecom GSM iniciou suas operações em 26 de setembro, tendo conquistado 622,3 mil clientes em 2004, sendo 66,9% pré-pagos. A empresa superou sua meta de 500 mil clientes em 2004, mas foi à custo de uma operação muito agressiva e que deprimiu as margens.**

**Continuamos recomendando a Compra Risco e revisamos para baixo o preço-alvo de suas ações, em função do guidance passado pela empresa de que as margens serão mais afetadas pela operação móvel do grupo. Nosso novo preço-alvo é R\$ 18,70/lote.**

#### 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.