

2º Trimestre de 2004  
27/07/2004

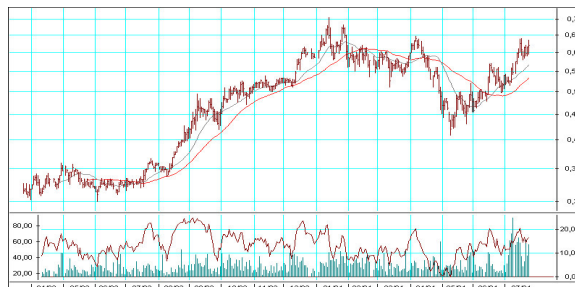
Recomendação:  
**MANTER**

Preço-alvo:  
**R\$ 751,42**

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

| Código | Cotação | Min-Max (52 sem) em R\$ | P/VP  | P/L (12 meses) | Vlr. Merc. | FV/Ebitda'04 |
|--------|---------|-------------------------|-------|----------------|------------|--------------|
| CRTP5  | 620,00  | 337,39-705,00           | 1,88x | 9,7x           | 1,96 bi    | 3,9x         |

| Em R\$ milhões     | 1S'04   | 1S'03 |
|--------------------|---------|-------|
| Receita Líquida    | 558,5   | 493,9 |
| Ebit               | 107,6   | 121,3 |
| Lucro Líquido      | 90,7    | 79,4  |
| Patrimônio Líquido | 1.046,0 | 897,2 |
| ROE                | 8,7%    | 8,8%  |



Ao contrário do que aconteceu no primeiro trimestre de 2004, o resultado da CRT Celular não foi o melhor das operadoras Vivo, ficando este título com a Tele Centro Oeste Celular no 2T'04. A empresa teve números regulares, que mostraram uma queda nas margens. A CRT apresentou um lucro líquido de R\$ 27,1 milhões, contra R\$ 37,0 milhões do mesmo período de 2003. Apesar disso, no acumulado do 1S04, o lucro líquido atingiu R\$ 90,6 milhões, 14% superior ao obtido no mesmo período do ano anterior.

A receita líquida total somou R\$ 287,1 milhões, o que corresponde a um crescimento de 11,6% frente ao mesmo período de 2003. Em geral, isso é reflexo do aumento de 27,1% da base de clientes, compensado pelo maior número proporcional de clientes pré pago.

| Receita líquida (R\$ milhões)      | 2T'04        | 2T'03        | ▲%          |
|------------------------------------|--------------|--------------|-------------|
| Assinatura e Utilização            | 98,7         | 109,6        | -9,9        |
| Uso da rede                        | 103,8        | 99,1         | 4,7         |
| Outros serviços                    | 30,4         | 11,7         | 159,8       |
| <b>Receita líquida de serviços</b> | <b>232,9</b> | <b>220,4</b> | <b>5,7%</b> |
| Venda de Aparelhos celulares       | 54,2         | 36,8         | 47,3        |
| <b>Receita Operacional Total</b>   | <b>287,1</b> | <b>257,2</b> | <b>11,6</b> |

No lado operacional, pôde-se notar que a base de assinantes teve um bom crescimento de 204 mil novos clientes, representando adições líquidas duas vezes maiores que no 2T'03. Atualmente, a empresa conta com 2.821 mil clientes, como já mencionado, aumento de 27,1% em relação ao 2T03. Desse montante, 75% pertenciam ao segmento pré-pago versus 71% no 2T03. Cabe ressaltar que as companhias promocionais do Dia das Mães e do Dia dos Namorados foram grandes responsáveis nesse número de adições líquidas. A CRT conseguiu 50,6% das adições na sua área de atuação no trimestre.

É importante mencionar que o Rio Grande do Sul conseguiu um bom crescimento no número de assinantes de celular no trimestre. Porém, sua taxa de penetração já está na casa dos 46%, comparado a uma média brasileira de cerca de 30%. Além disso, esses aumentos das adições de clientes acabaram por diminuir a minutagem e a receita média por usuário, de R\$ 33,9 no 2T'03 para R\$ 28,7 no 2T'04.

Ao contrário do que aconteceu no primeiro trimestre de 2004, o resultado da CRT Celular não foi o melhor das operadoras Vivo. A empresa apresentou um lucro líquido de R\$ 27,1 milhões, contra R\$ 37,0 milhões do mesmo período de 2003.

No lado operacional, pôde-se notar que a base de assinantes teve um bom crescimento de 204 mil novos clientes, representando adições líquidas duas vezes maiores que no 2T'03.

Foram esses os principais motivos que levaram à queda das margens, fato que aconteceu também com as outras empresas do Grupo Vivo e da TIM. A margem ebitda no 2T04 não foi muito boa e ficou em 32,4%, contra 40,1% do 2T03. O ebitda totalizou R\$ 92,9 milhões, contra R\$ 103,1 milhões do mesmo período de 2003. Nossa projeção aponta para um ebitda de R\$ 428,7 milhões em 2004. O custo operacional da empresa somou R\$ 245,2 milhões, ante R\$ 200,0 milhões do mesmo período de 2003.

A empresa também teve um aumento no SAC (custo de aquisição de clientes) que atingiu R\$ 124 no 2T' 04, ante R\$ 101 no 2T' 03. O maior número de aparelhos CDMA (aparelhos com custo mais caro) e o aumento da competição pesaram no indicador.

O resultado financeiro foi positivo em R\$ 6,1 milhões, ante um valor próximo a zero no 2T' 03. Em 30 de junho, a empresa tinha uma posição de caixa líquido no valor de R\$ 287,1 milhões, contra R\$ 214,9 milhões em março deste ano. Do montante bruto da dívida de R\$ 391,2 milhões, 79,3% estão alocados no curto prazo. A CRT investiu apenas R\$ 17 milhões no 2T04, somando R\$ 26,7 milhões no 1S' 04.

O atraso da entrada da Brasil Telecom na área móvel no RS beneficia a empresa. Atualmente, ela detém 58,7% do mercado gaúcho. A contar pelos resultados obtidos em captação, a companhia deve encerrar 2004 com mais de 3 milhões de clientes. Mas cabe aqui um contraponto devido à alta taxa de penetração da região, não é esperado um crescimento muito forte para a região como um todo.

As ações da CRT apresentam alta de 5,9% no ano até 23/07. Os múltiplos da empresa são um P/L (12 meses) de 9,7x, um FV/Ebitda' 04 de 3,9x e um P/VPA de 1,88x. Levando-se em conta o preço-alvo de R\$ 751,42/lote, ainda existe um potencial de valorização de 22% para a empresa. Apesar disso, o mercado de celular está mostrando um aumento da competição, que pode culminar em queda de margens. Desta forma, mudamos nossa recomendação das ações CRTP5 de Compra (I) para Manter. Acreditamos que ela é uma boa opção do setor, mas alertamos para os riscos de uma possível reestruturação da VIVO.

**A margem ebitda no 2T04 não foi muito boa e ficou em 32,4%, contra 40,1% do 2T03. O ebitda totalizou R\$ 92,9 milhões, contra R\$ 103,1 milhões do mesmo período de 2003.**

**Mudamos nossa recomendação das ações CRTP5 de Compra (I) para Manter. Acreditamos que ela é uma boa opção do setor, mas alertamos para os riscos de uma possível reestruturação da VIVO.**

#### 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:

- a) 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;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) 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;
- d) 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;
- e) 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;
- f) 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.