

Oi – Tele Norte Leste e Telemar

Resultado 2T10 / 1S10

30/07/2010

Buy

Ticker	TNLP3	TNLP4
Preço Mercado: 30/07/10	R\$ 33,29	R\$ 25,84
Preço Potencial: 31/12/10	Em revisão	
Potencial de Valorização	Em revisão	
Sector	Telecom	
Free Float	46,3%	100,0%
Min (52 sem)	R\$ 28,68	R\$ 24,49
Máx (52 sem)	R\$ 42,47	R\$ 35,39
Volume R\$ (21 d)	19.121K	44.546K

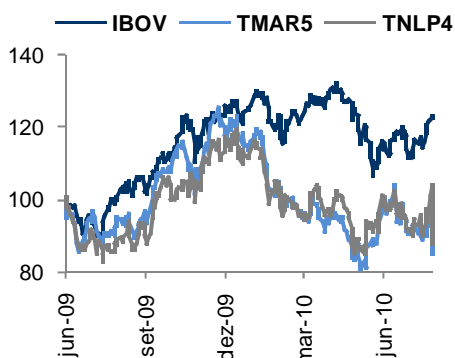
Múltiplos	2010	2011
EV / EBITDA	2,91x	2,83x
EPS	3,7	4,3
P / E	9,0 / 6,98	7,74 / 6,01

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Buy

Ticker	TMAR5
Preço Mercado em 30/07/2010	R\$ 46,25
Preço Potencial para 31/12/2010	Em revisão
Potencial de Valorização	Em revisão
Sector	Telecom
Free Float	20,0%
Min (52 sem)	R\$ 42,72
Máx (52 sem)	R\$ 67,99
Volume R\$ (21 d)	6.864K

Múltiplos	2010	2011
EV / EBITDA	3,22x	3,20x
EPS	6,6	7,8
P / L	7,0	5,9



Fonte: Economática

Sinergias e Arpu Maior Geram Ganhos de Margem

Ontem, a Oi divulgou o resultado do 2T10 com números bastante positivos mostrando aumento no ARPU dos serviços móveis (2,8% QoQ e 6,7% YoY) e expansão da base de clientes móveis na região III, responsável por 92% dos novos clientes no trimestre e 81% no ano.

Conforme previsto pela administração da companhia, a operação móvel de São Paulo atingiu o *break-even* durante o trimestre, 18 meses após o início da sua atuação na região.

Outro destaque positivo do trimestre foi o EBITDA recorrente de R\$ 2.674 milhões um crescimento de 5,6% sobre o 1T10 e 9,2% sobre 2T09, atingindo uma margem EBITDA recorrente de 36,2%, um ganho de 2,3 p.p. no trimestre e 2,7 p.p. no comparativo anual.

Os ganhos de margem se devem principalmente às sinergias em custos e despesas provenientes da integração com a Brasil Telecom e do aumento da rentabilidade, foco da empresa para esse ano.

O lucro líquido no trimestre foi de R\$ 444 milhões uma queda de 10,5% comparado ao trimestre anterior, fato atribuído ao uso de créditos fiscais diferidos no 1T10. No semestre o lucro líquido ficou em R\$ 940 milhões, uma margem líquida de 6,33%.

R\$ milhões	2T10	1T10	2T09	1S10	1S09
Receita Líquida	7.394	-0,9%	1,3%	14.855	0,4%
EBITDA	2.674	5,6%	9,2%	5.206	7,9%
Margem Ebitda	36,2%	2,3 p.p.	2,7 p.p.	35,0%	2,4 p.p.
Lucro Líquido	444	-10,5%	-	940	-
Margem Líquida	6,0%	6,7%	-	-	-

Fonte: Empresa

Os pontos negativos vieram do segmento de telefonia fixa com perdas na base de clientes e queda do tráfego, que foi muito impactado pela combinação da Copa do Mundo com maior agressividade das operadoras móveis na oferta de subsídios.

Análise de Desempenho

O desempenho operacional da companhia foi positivo apesar do menor crescimento, movimento esperado em função das prioridades estabelecidas pela companhia para o ano.

Na telefonia fixa houve uma redução nas linhas em serviço de 1,5% no trimestre e 4,6% no ano. Isso em grande parte se deve ao movimento de substituição das linhas fixas por móveis, parte de uma tendência mundial que vem se intensificando no Brasil.

Com o objetivo de conter as perdas e melhorar a rentabilidade, a Oi vem trabalhando sobre a base de clientes fixos com a oferta de produtos convergentes, como Oi Conta Total, que passará a ser oferecido na região II ao longo do 3T10.

Na banda larga fixa a base de usuários apresentou crescimento de 1,0% e 5,9% em relação ao 1T10 e 2T09, respectivamente, atingindo 20,5% das linhas em serviço. No móvel o crescimento foi de 68 mil clientes no trimestre, desempenho bastante superior ao 1T10 período em que a base teve um incremento de 19 mil clientes.

Pensando apenas no tamanho da base de clientes móveis, o crescimento da Oi foi modesto com 613 mil em adições líquidas, o que representa 10,2% das adições líquidas do setor no mesmo período. Porém, esse incremento se deu em grande parte na região III, permitindo um aumento maior na base de usuários pós-pagos (1,7% QoQ e 12,3% YoY) do que pré-pagos (1,2% QoQ e 8,7% YoY).

Além disso, a empresa tem trabalhado constantemente na oferta do plano Oi Controle que é pré-pago, mas possui um perfil pós-pago em função de débito mensal da franquia no cartão de crédito dos clientes, o que favorece a melhora do ARPU.

No serviço de TV por assinatura houve uma redução da base de clientes devido à limpeza realizada pela companhia em função de adequação do perfil dos assinantes, buscando evitar um aumento de nas despesas de PDD.

Receitas

A receita bruta consolidada atingiu R\$ 11.568 milhões no trimestre, permanecendo estável sobre o trimestre anterior e um crescimento de 3,4% sobre o 2T09. A receita líquida foi de R\$ 7.394 milhões, 0,9% menor que o 1T10 e 1,3% superior ao 2T09, sendo impactada pela queda nas receitas de telefonia fixa, que foram parcialmente compensadas pelo crescimento na telefonia móvel e nos serviços de banda larga.

Os maiores impactos foram nas receitas locais de Fixo Móvel (VC1 e VC2) e Longa Distância, que tiveram quedas no trimestre de 2,8%, 7,8% e 12,1%, respectivamente. Do outro lado, as perdas foram amenizadas pelas receitas de Dados, que apresentaram um crescimento de 3,7% no trimestre e 11,7% ano, totalizando R\$ 2.362 milhões.

As receitas móveis, em compensação, cresceram 7,7% no trimestre e 21,6% no ano, acompanhando o aumento da base de clientes e do Arpu, este que atingiu R\$ 22,4 no trimestre, um crescimento de 2,8% QoQ e 6,7% YoY. O destaque fica para as receitas de dados e SVA que apresentaram um aumento de 18,6% QoQ e 71,4% YoY.

Custos e Despesas

No trimestre, os custos e despesas operacionais somaram R\$ 4.719 milhões, uma redução de 4,3% no trimestre e 28,7% no ano, fruto das sinergias da operação de integração com a Brasil Telecom.

A maior economia veio dos custos de interconexão, que apresentaram redução de 10,8% sobre o trimestre passado, em função do maior volume de tráfego dentro das redes da Oi.

Ainda houve reduções de despesas com PDD (-19% QoQ; -39,2% YoY) e publicidade e propaganda (-4,8% QoQ; -22,9% YoY), principalmente no comparativo anual, em função do cenário econômico ainda em recuperação no período e de maiores gastos com campanhas de lançamento e unificação dos serviços da Oi na região II.

Endividamento

No 2T10 a dívida bruta da empresa totalizou R\$ 32.355 milhões, um aumento de R\$ 2,4 bilhões em relação ao trimestre, no entanto, devido ao incremento no caixa gerado no período a dívida líquida da empresa apresentou uma redução de R\$ 315 milhões, encerrando o trimestre em R\$ 20.955 milhões e uma relação Dívida Líquida / Ebitda dos últimos 12 meses se manteve em 2,1x.

R\$ milhões	2T10	1T10	2T09
Dívida Líquida	20.955	21.270	21.638
Caixa Disponível	11.400	8.669	7.968
Dívida Líquida/EBITDA	2,1	2,1	2,2

Fonte: Empresa

Acompanhando os ajustes na Selic durante o trimestre, o custo efetivo da dívida da Oi foi de 110% do CDI, que, apesar de superior ao 1T10 (100,5% do CDI), impactaram menos o resultado devido ao incremento de caixa disponível.

Investimentos

Em 2010 a empresa investiu R\$ 818 milhões sendo R\$ 446 milhões neste trimestre, os quais foram distribuídos em sua grande maioria (78%) na expansão dos serviços de dados e telefonia móvel.

No início do ano a empresa estimava que ao longo de 2010, seriam gastos entre R\$ 3 bilhões e R\$ 4 bilhões em novos investimentos. Porém devido à otimização na combinação das redes móveis e de dados da Oi e BrT é provável que esse número se situe mais próximo da base projetada para o ano.

Opinião do Analista

Como era esperado, a Oi vem apresentando resultados positivos e consistentes baseados, principalmente, no aumento da rentabilidade do negócio e nos ganhos de sinergia, estes que já somaram R\$ 600 milhões até o 1S10.

É importante lembrar que as estimativas da companhia eram de obter ganhos em sinergias de R\$ 1 bilhão ao ano, ou seja, anualizadas as sinergias efetivas devem ser próximas a R\$ 1,2 bilhão, 20% superior ao previsto.

Acreditamos que a empresa deve continuar apresentando uma boa performance ao longo do ano, favorecida pelo bom desempenho do setor, expansão do portfólio de serviços convergentes na região II e o forte crescimento na região III com a operação móvel.

Por fim, há ainda a nova parceria com a Portugal Telecom que acreditamos ser positiva para a Oi, especialmente, com os aportes que servirão para reduzir o endividamento, trazer novos ganhos de sinergias provenientes de tarifas menores de roaming, uso de rede e economias de escala na compra de equipamentos, sem mencionar o acesso a novos mercados e o know-how dos portugueses em telefonia móvel.

Apesar da volatilidade que o anúncio da operação gerou sobre os papéis e que deve se manter no curtíssimo prazo, acreditamos que após concluído todo o processo de venda de participação e aporte de capital as ações devam voltar a se valorizar.

Considerando essas mudanças que geram novas perspectivas para a Oi, optamos por revisar nossas projeções e o preço alvo para as ações do grupo.

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI marianaperinger@bb.com.br
Jane Lima - CNPI janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI fernandamarques@bb.com.br
Victor Penna - CNPI victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br
Mário Bernardes Junior - CNPI mariobj@bb.com.br
Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento e Sucroalcooleiro

Leticia Soares Campos - CNPI leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI antonioemilio@bb.com.br

Telecom

Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20 hmoreira@bb.com.br
Ney Fukuy Katayama - CPA20 neykatayama@bb.com.br

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

João Carlos Floriano - CPA20
Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20
Maurício Oliveira Guimarães - CPA20
Pedro Mendes Rauber - CPA20
Thiago Cogo Pires - CPA20
Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20
Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
London EC1A4NA - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32
Jorge Bento
Renata Kreuzig

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807
Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 8453710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 8453714

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 8453712
Cassandra Voss +1 (646) 8453713

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355