

## NET SERVIÇOS - NETC4

MANUTENÇÃO (-)

ÚLTIMA (R\$): 15,00

## DESTAQUES FINANCEIROS

	3T08	3T07	Var.(%)
Rec. Líq.(MM)	948,0	747,0	26,9
EBITDA (R\$MM)	247,0	204,0	21,1
Mar. EBITDA (%)	26,1	27,3	(4,6)
Luc. Líq.(MM)	(64,0)	51,0	-
Mar. Líquida(%)	(6,8)	6,8	-

## VISÃO GERAL

➔ Publicamos agora relatório de acompanhamento de NET, maior multi-operadora de serviços via cabo do Brasil e uma das maiores da América Latina para avaliar o resultado do 3T08 e as perspectivas para a empresa em 2009. A crise atual afetou uma variável importante para a empresa, o dólar. A valorização da moeda americana nas últimas semanas afeta a NET por dois aspectos, o seu elevado endividamento em dólar e o custo da programação internacional da TV à cabo, o seu principal segmento. Além da pressão nos custos e na dívida a empresa já vinha mostrando margens de EBITDA estabilizadas em nível mais baixo que em 2007, 26%(ante 28% nos últimos anos), o que se atribui ao crescimento muito forte nas despesas com vendas, para aumentar o market share aceleradamente antes do ingresso dos concorrentes. Destacamos como um viés negativo o ambiente de maior concorrência, após a mudança na regulamentação das leis do setor, que permitirá às operadoras de telecomunicações atuar na comercialização de vídeo e imagem. Com P/L projetado para 2009 de 17 permaneceremos com recomendação de apenas manutenção em reduzidos percentuais, por acreditarmos que haja alternativas bem mais interessantes em termos de múltiplos entre as small caps. O único fato que poderia ser um catalisador para as ações seria a empresa acelerar as compras de operadoras menores para ganhar musculatura, mas ainda assim este não é um movimento esperado no atual cenário de restrição do crédito.

## PROJEÇÕES

	2007	2008	2009
EBITDA (R\$MM)	745,7	940,0	1.180
MAR. EBITDA(%)	27,2	26,0	25,5
VF/EBITDA	7,5	6,0	4,8
L.L(R\$MM)	174,3	75	290
LPA (R\$)	0,52	0,22	0,85
P/L	39,0	68,1	17,6
Div. Yield(%)	nc	ne	ne

## GRÁFICO DIÁRIO



## Análise Técnica

No pregão de 09/12 o papel chegou a romper brevemente a terceira correção em R\$15,25, mas o que na verdade tem apresentado é uma resistência em superar este patamar. No quadro de indefinição em que se encontra o melhor é se ter um stop curto em R\$13,20, já que abaixo deste a queda vai se acelerar até R\$11,72 e R\$10,63, que serão níveis para registrar reações técnicas parciais. Nova alta só ganha força se romper R\$15,25, o que a levará até R\$16,70 e R\$18,55, este último onde deve voltar a realizar forte a boa alta acumulada.

➔ No 3T08 a NET registrou razoável evolução na geração de caixa, que cresceu 6,5% sobre o 2T08 e 21% na comparação com o 3T07 (aqui devido ao forte crescimento nos serviços de banda larga e voz e da colaboração da Vivax), mas a margem de EBITDA "estacionou" em 26%, mostrando que a empresa está com dificuldade em repassar para os preços o forte aumento nas despesas com vendas (o percentual das despesas com vendas em relação a receita líquida passou de 9% para 13%). Com o ambiente concorrencial piorando após uma provável aprovação do PL 29 (o projeto de lei que autoriza, dentre outras coisas, a distribuição de vídeo por operadoras de telefonia), dificilmente a NET reduzirá muito o peso das despesas com vendas na sua estrutura. Devido ao endividamento denominado em dólar que possui em seu balanço e em função da desvalorização do real frente ao dólar, a Despesa com Variação Cambial totalizou R\$ 117,3 milhões no trimestre, que levou a registrar um prejuízo de R\$63,9 milhões

➔ Em suma, acreditamos que a NET é bem administrada e tem marca forte, além de elevado potencial de vendas cruzadas, já que oferece vários serviços a partir da mesma plataforma, inclusive com o lançamento de novos serviços de maior valor agregado que podem levar a resultados melhores no futuro. Neste sentido destaca-se o lançamento no primeiro trimestre do serviço Net Digital HD Max, que é o primeiro serviço de TV por assinatura no Brasil com programação em alta definição e que tem um valor agregado maior que os serviços antes disponíveis. De toda forma o ambiente mercadológico não favorece a NET, já que em caso de uma desaceleração da economia e aumento no desemprego o que a as camadas mais baixas cortam primeiro, como contenção de despesas, são os serviços supérfluos, como é o caso da TV a cabo.

**Riscos do Investimento-** (i) Elevado endividamento em dólar e custo da programação em dólar são ameaças ao resultado da empresa  
(ii) Manutenção das despesas com vendas em níveis elevados, tende a estreitar as margens.