

Oi S.A. (OIBR3): Após a recente queda, as ações da Oi parecem realmente atraentes

Após um início de ano promissor, as ações da Oi (OIBR3) entraram em colapso e caíram 8% no acumulado do ano. No dia 22 de janeiro, a empresa recebeu ofertas firmes para vender seu ativo mais valioso: uma infraestrutura de fibra nacional de alta qualidade, conectando todo o país e que no final do ano passado contava com cerca de 9 milhões de residências passadas com fibra e mais de 2 milhões de clientes conectados. A rede de fibra da Oi tem se expandido rapidamente com uma média de 140 mil clientes conectados por mês nos últimos 6 meses (nos primeiros 11 meses de 2020, a Oi conectou 1,3 milhão de clientes à sua rede FTTH).

O preço mínimo cobrado pela Oi por seu ativo de infraestrutura é de R\$ 20 bilhões. Segundo nota divulgada pela empresa há poucos dias, ela recebeu mais de uma proposta acima do preço mínimo pela InfraCo, indicando que pode haver competição pelo ativo em leilão que deverá ocorrer em algum momento entre os final do 1T21 e início do 2T21.

Uma matéria do jornal Valor informou que dois veículos concorreram a InfraCo: um fundo de infraestrutura administrado pelo BTG Pactual e o Digital Colony, um fundo de private equity americano de infraestrutura. Há também algumas conversas no mercado sugerindo que ambos os lances, embora acima do preço mínimo, não estavam muito acima dele.

A nosso ver, a liquidação recente das ações pode ter sido ocasionada por investidores desiludidos com o fato de apenas dois veículos terem demonstrado interesse no ativo (aqui, é importante destacar que pode haver mais de dois licitantes, pois nenhuma fonte oficial confirmou ainda o número de licitantes reais). Além disso, alguns podem ficar frustrados porque os lances podem não ter excedido muito o preço mínimo (novamente, neste momento não há anúncio oficial sobre o tamanho dos lances).

Neste momento, não há razão para licitar muito acima do mínimo

Em nossa opinião, faz pouco ou nenhum sentido que licitantes em potencial licitem muito acima do preço mínimo neste estágio. Para se qualificar para a próxima rodada de discussões, tudo o que os investidores interessados precisavam fazer era apresentar propostas firmes acima do preço mínimo, o que eles fizeram.

Agora, os licitantes e a Oi vão se envolver em discussões para decidir se algum dos licitantes terá o papel de “stalking horse” no próximo leilão, o que significa que terá o direito de superar outras ofertas. Para ter esse direito, os licitantes podem fazer suas ofertas iniciais antes do leilão. E os lances podem aumentar mais durante o leilão.

Em suma, em nossa opinião, mesmo que as ofertas iniciais apresentadas pelos diferentes investidores possam não ter vindo muito acima do preço mínimo, é prematuro concluir que elas permanecerão onde estão. As negociações estão apenas começando.

BTG Pactual – Equity Research:

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Oi (OIBR3)

Data	27/01/2021
Ticker	OIBR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	2,8
Preço (R\$)	2,0
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	12.172,17
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	265,52

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	-	-
EV/EBITDA	5,5x	4,9x

Stock Performance:



Além disso, dois concorrentes fortes é tudo o que é necessário para um leilão disputado. O que importa no final do dia é quanto os licitantes querem o ativo e se eles estão preparados e capitalizados para fazer lances vencedores.

Por fim, é importante destacar que novos concorrentes podem comparecer ao leilão, embora consideremos essa possibilidade improvável.

Bom potencial de valorização, mesmo que os lances finais possam acabar ficando apenas um pouco acima do mínimo

Após a recente liquidação, o OIBR3 está em R\$ 2,03. Nosso preço-alvo de soma das partes para a Oi de R\$ 3,10 assume que a InfraCo seria vendida por R\$ 24 bilhões (também assumimos que a dívida da Anatel será renegociada nos termos da nova Legislação de Falências). Com o preço atual das ações, vemos um potencial de valorização de 53% em relação ao nosso preço-alvo.

Valor de Firma (R\$ bilhões)	
1) Oi Mobile	16,5
2) Oi Infra	24,0
3) Oi B2C FTTH	4,3
4) Passivo Globenet	-3,0
Total - Valor da Firma	41,8
Dívida Líquida no 3T20 (R\$ bilhões)	21,7
Dívida Anatel	1,7
Dívida Líquida incluindo Anatel	23,4
Market Cap	18,4
Market Cap atual	12,6
Potencial de Valorização	46%
Preço-alvo por ação	3,1

Fonte: BTG Pactual

Mesmo que o lance vencedor para o InfraCo acabe logo acima do preço mínimo, o potencial de valorização ainda seria relevante. Um preço de R\$ 22 bilhões indicaria um preço-alvo de R\$ 2,80 por ação (potencial de valorização de 36%), e mesmo uma oferta de R\$ 21 bilhões apontaria para um preço-alvo de R\$ 2,60 por ação (potencial de valorização de 26%).

Em suma, vemos a OIBR3 sendo negociada em níveis muito atraentes, com quedas potenciais limitadas mesmo se os lances para InfraCo estiverem próximos do preço mínimo, e bons potenciais de valorização se o preço final acabar se movendo em direção à nossa estimativa inicial.

Valor de Firma (R\$ bilhões)	
1) Oi Mobile	16,5
2) Oi Infra	22,0
3) Oi B2C FTTH	4,3
4) Passivo Globenet	-3,0
Total - Valor da Firma	39,8
Dívida Líquida no 3T20 (R\$ bilhões)	21,7
Dívida Anatel	1,7
Dívida Líquida incluindo Anatel	23,4
Market Cap	16,4
Market Cap atual	12,6
Potencial de Valorização	30%
Preço-alvo por ação	2,8

Fonte: BTG Pactual

Valor de Firma (R\$ bilhões)	
1) Oi Mobile	16,5
2) Oi Infra	21,0
3) Oi B2C FTTH	4,3
4) Passivo Globenet	-3,0
Total - Valor da Firma	38,8
Dívida Líquida no 3T20 (R\$ bilhões)	21,7
Dívida Anatel	1,7
Dívida Líquida incluindo Anatel	23,4
Market Cap	15,4
Market Cap atual	12,6
Potencial de Valorização	22%
Preço-alvo por ação	2,6

Fonte: BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx