TIM Part. (TIMS3): Resultado do 4T20

A receita de serviços cresceu 1,9% a/a; Margens em níveis historicamente altos

A receita de serviço móvel (MSR) totalizou R$ 4,2 bilhões no trimestre, crescendo 1,5% a/a, ficando 0,5% acima de nossa estimativa e 0,8% acima do consenso. As receitas de telefonia fixa aumentaram 8,0% a/a (7,3% e 3,9% abaixo do BTG e do consenso, respectivamente). O EBITDA ajustado da TIM cresceu 3,0% a/a, atingindo R$ 2,4 bilhões (1,5% acima de nossa projeção e 2,0% acima do consenso), com margens expandindo 50 bps para impressionantes 50,9%.

O pós-pago foi o principal impulsionador do crescimento do MSR

O MSR (receita de serviço móvel) da TIM continuou a crescer, seguindo a tendência observada no trimestre anterior. O crescimento foi mais forte no pós-pago, que viu a receita crescer 3,6% a/a. Os pré-pagos, por outro lado, caíram 4,9% a/a, já que a crise econômica continua afetando desproporcionalmente os usuários de renda mais baixa.

TIM Live expandiu muito bem

A TIM Live, que responde por 62% da receita geral de linha fixa da TIM, teve um bom desempenho no trimestre. As receitas de fibra aumentaram 25% a/a no 4T20 devido à adição de clientes FTTH (+ 79% a/a), que agora representam uma maior participação da base de clientes da TIM Live (46% vs. 30% no 4T19), liderando o ARPU (receita média por usuário) da TIM Live a aumentar significativamente (+ 8,2%). A TIM está em busca de um parceiro estratégico para acelerar a implantação de fibra.

Valuation altamente atrativo; Rating de Compra

A TIM está negociando a um valuation muito atraente de 4,2x EV/EBITDA 2021E (em comparação com seus pares globais em 6x), embora o setor no Brasil esteja passando por uma transformação saudável. No caso da TIM, acreditamos que a empresa é a mais beneficiada com a aquisição da Oi Mobile. Estimamos que as sinergias poderiam chegar a R$ 3,5 por ação, que somado ao nosso preço-alvo de R$ 16,5 resultaria em um preço-alvo de R$ 20/ação (46% de potencial de valorização). A empresa também anunciou recentemente que obteve o direito de exercer um bônus de subscrição que lhe daria uma participação de 1,4% no banco digital C6. Com base no último valuation do banco, a participação atual da TIM vale ~ R$ 160 milhões, e sua participação pode chegar a até 15% do capital social.

BTG Pactual – Equity Research:

Carlos Sequeira, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Tim (TIM S3)

Data	10/02/2021
Ticker	TIM S3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	20,0
Preço (R$)	13,7
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	33.111,17
Vol. Médio 12M (R$ mn)	114,35

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	15,2x	11,7x
EV/EBITDA	4,1x	3,8x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	2,9%
LTM (%)	-15,1%

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	10,2	10,7	8,7	11,2	13,3
EV/EBITDA	-	-	5,0	4,1	3,8
P/L	-	-	26,6	15,2	11,7
Dividend Yield %	-	-	1,6	2,8	4,6

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	16.981	17.377	17.173	17.730	18.131
EBITDA	6.372	8.114	8.279	8.844	9.155
Lucro Líquido	2.545	1.906	1.334	2.178	2.842
LPA (R$)	1,05	0,79	0,55	0,90	1,17
DPA líquido (R$)	0,24	0,32	0,23	0,39	0,63
Dívida Líquida/Caixa	-1.743	-6.871	-5.812	-3.387	-1.512

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 13,68, em 09 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: 4T20 real vs. esperado

TIM									
R$ milhões	4T20A	Estimat. BTG Pactual - 4T20	Realizado vs. Estimativa BTG (%)	Estimat. Consenso - 4T20	Realizado vs. Estimativa Consenso (%)	4T19	a/a	3T20	t/t
Receita Líquida	4.678	4.665	0,3%	4.661	0,4%	4.587	2,0%	4.387	6,6%
Receita Serviço Móvel	4.164	4.142	0,5%	4.129	0,8%	4.101	1,5%	3.935	5,8%
Receita Serviço Fixo	277	299	-7,3%	288	-3,9%	256	8,0%	272	1,9%
Receita de Produtos	237	225	5,7%	229	3,6%	229	3,6%	181	31,2%
OPEX	2.298	2.320	-1,0%	2.327	-1,3%	2.276	1,0%	2.314	-0,7%
EBITDA ajustado	2.380	2.345	1,5%	2.334	2,0%	2.311	3,0%	2.073	14,8%
Margem EBITDA ajustado	50,9%	50,3%	+62 bp	50,1%	+81 bp	50,4%	+50 bp	47,3%	+363 bp
Lucro Líquido ajustado	1.038	549	89,0%	652	59,2%	918	13,0%	390	166,1%
Capex	1.464	1.376	6,4%	1.311	11,7%	1.335	9,7%	850	72,2%
FCF operacional	916	969	-5,4%	1.023	-10,4%	976	-6,1%	1.223	-25,1%

Fonte: Relatórios da empresa e estimativas do 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 pessoas 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 filiadas 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, consequentemente, 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