

Telefônica Brasil (VIVT3): Resultado 4T20

Boa expansão de margem, mas a receita ainda está abaixo do ano passado

Os resultados da Vivo no 4T20 vieram em linha com nossas estimativas, embora um pouco acima do consenso. A receita de serviços de R\$ 10,4 bilhões (-1,6% a/a) ficou um pouco abaixo de nossa projeção (e em linha com o consenso). O EBITDA de R\$ 4,9 bilhões ficou 1,0% acima do nosso número e quase 5% melhor que o consenso - o EBITDA cresceu 0,8% a/a. A margem EBITDA de 43,7% foi o principal destaque do trimestre, expandindo 106 bps a/a e superando as estimativas do BTG e do consenso em 91bps e 200bps, respectivamente. Com isso, a Vivo conseguiu reportar sua melhor margem trimestral em anos, uma grande conquista principalmente se considerarmos a atual conjuntura econômica.

MSR (receita de serviço móvel) aumentou 2,1% a/a, devido à forte performance no pré-pago

Após reportar um ótimo resultado no pré-pago no último trimestre, a Vivo conseguiu superar as expectativas novamente, reportando crescimento de 7,3% a/a na receita de pré-pagos, conseguindo aumentar sua base (+ 7,2% a/a) e o ARPU – receita média por usuário (+ 1,7% a/a) simultaneamente. As receitas de pós-pagos também aumentaram (+ 0,9% a/a), revertendo a queda observada no trimestre anterior. No geral, a receita de MSR cresceu 2,1% no trimestre, após declínio nos últimos dois trimestres. Se a economia se recuperar conforme o esperado, os resultados podem continuar melhorando.

O declínio da receita de linha fixa acelerou, mas o negócio de FTTH está crescendo

A queda nas receitas de telefonia fixa acelerou pelo quinto trimestre consecutivo (queda de 7,7% a/a). Novamente, os negócios legados foram os culpados, com banda larga baseada em cobre, TV paga DTH e receitas de voz caindo 36%, 46% e 18% a/a, respectivamente. As receitas de dados corporativos e TI também despencaram (-5% a/a), afetadas negativamente pela crise econômica. No lado positivo, o negócio de FTTH está crescendo (as receitas cresceram 53% a/a no trimestre), com a Vivo adicionando 1,1 milhão de novas HPs (atingindo 15,7 milhões) e conectando 248 mil clientes (um total de 3,4 milhões de clientes FTTH). FTTH e IPTV representaram 33% das receitas de telefonia fixa (contra 21% no ano anterior), melhorando significativamente o mix de receitas do negócio de telefonia fixa.

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

Telef Brasil (VIVT3)

Data	24/02/2021
Ticker	VIVT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	64,0
Preço (R\$)	45,1
Listagem	Tradicional

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	76.153,53
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	35,56

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	14,8	14,2x
EV/EBITDA	4,3x	4,1x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	-0,2%
LTM (%)	-7,7%



As negociações sobre a rede de fibra neutra da Vivo avançam rapidamente

A Vivo também forneceu mais informações sobre a sua rede de fibra neutra. A operadora conquistará cerca de 1,6 milhão de HPs (homes passed) de brownfield e já está em negociações avançadas com um grande investidor internacional. A Vivo, a T. Infra (divisão de infraestrutura da Telefonica) e o novo investidor serão acionistas da nova empresa. Anteriormente, a Telefônica anunciou a venda de 60% de sua operação de fibra chilena, com cerca de 2 milhões de HPs, para a KKR por US\$ 1 bilhão (18x EV/EBITDA). Levando em consideração os múltiplos usados nas transações de fibra recentes, nos parece favorável à iniciativa da Vivo e pensamos que essa mudança pode desbloquear valor e, talvez mais importante, acelerar a implantação de fibra da empresa.

Um vencedor de longo prazo do setor negociando com um valuation atraente

Além de um modelo de negócios resiliente, forte balanço patrimonial e geração de fluxo de caixa, a Vivo está negociando a valuations muito atraentes - 4,3x EV/EBITDA 2021E (vs. pares globais em 6x), pagando um dividend yield de 6,2%.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	12,8	9,3	8,2	9,3	9,7
EV/EBITDA	4,1	5,1	4,8	4,3	4,1
P/L	7,8	16,6	16,6	14,8	14,2
Dividend Yield %	5,9	7,4	6,3	6,2	6,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	43.463	44.268	43.218	44.733	45.135
EBITDA	17.825	18.134	17.621	18.470	18.638
Lucro Líquido	8.947	5.001	4.742	5.158	5.358
LPA (R\$)	5,29	2,96	2,80	3,05	3,17
DPA líquido (R\$)	5,29	2,96	2,80	3,05	3,17
Dívida Líquida/Caixa	-2.758	-10.431	-5.566	-2.278	605

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\$ 45,11, em 23 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Resultados da Vivo no 4T20

Telefônica Brasil S.A.									
R\$ milhões	4T20	Estimat. BTG Pactual - 4T20	Realizado vs. Estim. BTG (%)	Estimat. Consenso - 4T20	Realizado vs. Estim. Consenso (%)	4T19	a/a	3T20	t/t
Receita Líquida	11.193	11.308	-1,0%	11.199	-0,1%	11.377	-1,6%	10.792	3,7%
Receita Líquida de Serviços	10.383	10.438	-0,5%	10.371	0,1%	10.548	-1,6%	10.082	3,0%
Receita Fixo	3.623	3.687	-1,7%	3.656	-0,9%	3.925	-7,7%	3.628	-0,1%
Receita Móvel	7.569	7.622	-0,7%	7.543	0,3%	7.452	1,6%	7.163	5,7%
Receita de serviços	6.760	6.751	0,1%	6.715	0,7%	6.623	2,1%	6.453	4,8%
Receita de aparelhos	809	871	-7,1%	828	-2,3%	829	-2,4%	710	14,0%
OPEX	6.316	6.481	-2,5%	6.542	-3,5%	6.538	-3,4%	6.470	-2,4%
EBITDA ajustado	4.877	4.828	1,0%	4.658	4,7%	4.839	0,8%	4.322	12,8%
Margem EBITDA ajustado	43,6%	42,7%	+91 bps	41,6%	+200bps	42,5%	+106bps	40,0%	+355bps
Lucro Líquido ajustado	1.293	1.352	-4,3%	1.372	-5,7%	1.274	1,5%	1.212	6,7%
Capex	2.429	2.567	-5,4%	2.468	-1,6%	2.357	3,0%	1.803	34,7%

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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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