

Telefônica Brasil (VIVT4): resultado do 3T20

Conjunto de resultados nada inspirador, mas com geração de fluxo de caixa muito forte

A Vivo reportou um conjunto de resultados fracos. A receita de serviço de R\$ 10,1 bilhões (-3,1% a/a) ficou 0,7% abaixo de nós (e um pouco acima do consenso), enquanto o EBITDA de R\$ 4,3 bilhões ficou 1,8% abaixo do nosso número (e novamente um pouco acima do consenso), diminuindo 3,5 % a/a. A margem EBITDA atingiu 40% (queda de 50 bps a/a e 122 bps abaixo da projeção do BTG), pressionada por fortes vendas de aparelhos de baixa margem. O FCF foi de R\$ 3,5 bilhões (+ 34,5% a/a), ajudado pelo menor capex (-26% a/a), impostos e despesas financeiras.

MSR (receita de serviço móvel) caiu 1% a/a; As receitas de pré-pagos foram fortes, o pós-pago decepcionou

No último trimestre, o principal impacto da Covid no setor foi no segmento pré-pago, refletindo o fechamento de canais de recarga física e a desaceleração econômica. Neste trimestre, a receita de pré-pagos da Vivo cresceu 5,8% a/a, um recorde em mais de 2 anos e uma mudança que havíamos antecipado em relatórios anteriores. As receitas de pós-pagos, por outro lado, diminuíram 2,5% a/a (ARPU's comprimiram 3,4% a/a). No geral, o MSR caiu 1% a/a no trimestre. As vendas de aparelhos aumentaram 10% a/a no trimestre, ajudando a explicar a pressão nas margens (ex- aparelhos, as margens aumentaram t/t e ficaram estáveis no comparativo anual).

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

A queda nas receitas de negócios fixos acelerou no trimestre -6,6% a/a vs. -5,1% no 2T. Os serviços legados foram os culpados, com as receitas de banda larga baseada em cobre, TV paga DTH e Voz caindo 25% a/a, 25% a/a e 18% a/a, respectivamente. As receitas de dados corporativos e TI também caíram (-9% a/a), afetadas negativamente pela Covid. Do lado positivo, o negócio de FTTH está crescendo (as receitas cresceram 56% a/a no trimestre), com a Vivo adicionando 1,5 milhões de HPs – homes passed - (atingindo 14,6 milhões) e conectando 267 mil clientes no trimestre (3,1 milhões de clientes FTTH). FTTH e IPTV representaram juntos 31% das receitas de negócios fixos, melhorando significativamente o mix de receitas do negócio fixos.

Um vencedor do setor de longo prazo 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 com um valuation muito atraente -4,2x

BTG Pactual – EquityResearch:

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 (VIVT4)

Data	28/10/2020
Ticker	VIVT4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	64,0
Preço (R\$)	43,5
Listagem	Tradicional

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	73.435,61
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	123,13

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	14,9x	16,1x
EV/EBITDA	4,5x	4,2x

Stock Performance:



EV/EBITDA 2021E (vs. pares globais em 6x), pagando um dividend yield de 6,7%.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	12,8	9,3	7,3	7,3	9,3
EV/EBITDA	4,5	6,0	4,5	4,2	3,8
P/L	8,7	19,6	14,9	16,1	13,5
Dividend Yield %	5,3	6,3	6,7	6,7	6,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	43.463	44.268	42.739	45.494	47.292
EBITDA	17.825	18.134	17.445	16.774	17.564
Lucro Líquido	8.947	5.001	3.998	3.993	5.061
LPA (R\$)	5,29	2,96	2,36	2,36	2,99
Dividendo por ação líquido(R\$)	5,29	2,96	2,36	2,36	2,99
Dívida Líquida/Caixa	-2.758	-10.431	-7.888	-4.883	-1.439

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\$ 43,49, em 27 de Outubro de 2020.

Tabela 1: Resultados da Vivo no 3T20

Telefônica Brasil S.A.									
R\$ milhões	3T20	Estimat. BTG Pactual - 2T20	Realizado vs. Estim. BTG (%)	Estimat. Consenso - 2T20	Realizado vs. Estim. Consenso (%)	3T19	a/a	2T20	t/t
Receita Líquida	10.791	10.663	1,2%	10.540	2,4%	11.047	-2,3%	10.317	4,6%
Receita Líquida de Serviços	10.081	10.148	-0,7%	10.044	0,4%	10.402	-3,1%	9.944	1,4%
Receita Fixo	3.628	3.675	-1,3%	3.657	-0,8%	3.886	-6,6%	3.700	-1,9%
Receita Móvel	7.163	6.989	2,5%	6.883	4,1%	7.161	0,0%	6.618	8,2%
Receita de serviços	6.453	6.473	-0,3%	6.387	1,0%	6.516	-1,0%	6.245	3,3%
Receita de aparelhos	710	516	37,7%	496	43,1%	645	10,1%	373	90,3%
OPEX	6.469	6.263	3,3%	6.237	3,7%	6.570	-1,5%	6.214	4,1%
EBITDA ajustado	4.322	4.401	-1,8%	4.302	0,5%	4.477	-3,5%	4.103	5,3%
Margem EBITDA ajustado	40,1%	41,3%	-122 bps	40,8%	-77 bps	40,5%	-48 bps	39,8%	+28 bps
Lucro Líquido ajustado	1.212	1.268	-4,4%	1.171	3,5%	965	25,6%	1.113	8,9%
Capex	1.803	2.133	-15,5%	2.228	-19,1%	2.751	-34,5%	2.251	-19,9%

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 fatos 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 de decisão 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