

Telefônica Brasil (VIVT3): Resultado do 1T21

As receitas e o EBITDA ficaram em linha com as estimativas

Os resultados da Vivo no 1T21 vieram em linha com nossas projeções e do consenso. A receita de serviço de R\$ 10,2 bilhões (-0,4% a/a) ficou um pouco acima de nós (e em linha com o consenso). As receitas de FTTH e pré-pago foram os destaques do trimestre (+62% a/a e +4%, respectivamente), enquanto as receitas provenientes do negócio de legado (voz, xDSL e TV paga DTH) caíram acentuadamente (-24% a/a). O EBITDA de R\$ 4,5 bilhões ficou em linha com nossa expectativa e um pouco abaixo da média - o EBITDA cresceu 0,5% a/a. A margem EBITDA de 41,1% veio quase em linha a/a e foi pressionada pelo aumento de 11% a/a nas vendas de aparelhos no trimestre.

As receitas do serviço móvel ficaram estáveis a/a; Bons números em pré-pago, mas fracos no pós-pago

A Vivo conseguiu manter a boa tendência observada nos últimos trimestres e reportou mais uma vez um bom crescimento da receita de pré-pagos (+4% a/a). As receitas de pós-pagos, por outro lado, que representam 81% do MSR (receita de serviços móveis) da Vivo, puxaram os resultados para baixo, caindo 0,6% a/a no trimestre (cresceu 0,9% a/a no 4T20). O ARPU (receita média por usuário) de pós-pago e pré-pago caiu ~ 3% a/a no trimestre e as MSRs ficaram estáveis no ano (+ 0,2% a/a), em comparação com um crescimento de 2,1% a/a no 4T20.

Os excelentes resultados do FTTH levaram as receitas fixas ao seu melhor desempenho desde 2017

O forte crescimento do FTTH no trimestre desacelerou significativamente a queda geral da receita de telefonia fixa (queda de 1,4% a/a contra uma queda de 7,7% no 4T20) e levou os resultados de serviços fixos ao seu melhor desempenho desde 2017. Mais uma vez, os negócios de legado (banda larga e voz baseada em cobre e TV paga DTH) foram ruins, com as receitas caindo 24% a/a. Pelo lado positivo, o negócio de FTTH está crescendo (as receitas cresceram 61% a/a no trimestre), alcançando R\$ 1 bilhão e apresentando o melhor crescimento a/a desde 2018 (quando era menos da metade do tamanho atual). A Vivo adicionou ~600 mil novos HPs (atingindo 16,3 milhões) e conectou 368 mil clientes no trimestre (total de 3,7 milhões de clientes FTTH). FTTH/IPTV representou 36% da receita de telefonia fixa no 1T21 (vs. 24% no ano anterior), melhorando o mix de receita do negócio de telefonia fixa. As receitas de dados corporativos e TI aumentaram 9,5%, após cair no trimestre anterior.

BTG Pactual – Equity Research:

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Telef Brasil (VIVT3)

Data	12/05/2021
Ticker	VIVT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	64,0
Preço (R\$)	43,8
Listagem	Tradicional

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	73.867,08
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	60,81

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	14,3x	13,0x
EV/EBITDA	4,2x	3,9x

Stock Performance:

Maio (%)	1,8%
LTM (%)	2,3%



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 a valuations muito atraentes - 4,3x EV/EBITDA 2021E (vs. pares globais em 6x), pagando um dividend yield de 6,4%.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	12,8	9,3	8,3	9,5	10,4
EV/EBITDA	4,1	5,1	4,8	4,2	3,9
P/L	7,8	16,6	16,5	14,3	13,0
Dividend Yield %	5,9	7,4	6,7	6,4	6,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	43.463	44.268	43.126	43.924	44.954
EBITDA	17.825	18.134	17.808	18.607	19.287
Lucro Líquido	8.947	5.001	4.770	5.188	5.709
LPA (R\$)	5,29	2,96	2,82	3,07	3,38
DPA Líquido (R\$)	5,29	2,96	2,82	3,07	3,38
Dívida Líquida/Caixa	-2.758	-10.431	-7.477	-4.286	-1.087

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\$ 43,80, em 11 de Maio de 2021.

A Vivo assinou um MOU para a criação da Vivo V, uma joint venture com a Teladoc para fornecer serviços de saúde

A Teladoc é uma das líderes internacionais em serviços de telemedicina, com uma capitalização de mercado de US\$ 22,5 bilhões. A intenção do acordo é criar uma plataforma digital de saúde (Vivo V) por meio de uma Joint Venture. Esta plataforma irá oferecer, a clientes de varejo e PMEs, acesso a serviços de telemedicina e outras soluções relacionadas. Acreditamos que esse tipo de parceria, entre uma empresa com a expertise da Teladoc e o grande mercado endereçável da Vivo, tem potencial para gerar valor para ambas as empresas. Ainda não foram divulgadas muitas informações sobre o acordo, esperamos ter mais clareza sobre a parceria após a teleconferência do 1T21.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Vivo

Telefônica Brasil S.A.										
R\$ milhões	1T21	Estimat. BTG Pactual - 1T21	Realizado vs. Estim. BTG (%)	Estimat. Consenso - 1T20	Realizado vs. Estim. Consenso (%)	1T20	a/a	4T20	t/t	
Receita Líquida	10.849	10.762	0,8%	10.791	0,5%	10.825	0,2%	11.193	-3,1%	
Receita Líquida de Serviços	10.205	10.127	0,8%	10.190	0,1%	10.244	-0,4%	10.384	-1,7%	
Receita Fixo	3.702	3.574	3,6%	3.593	3,0%	3.754	-1,4%	3.623	2,2%	
Receita de FTTH	1.010	992	1,8%			626	61,2%	896	12,7%	
Receita Móvel	7.147	7.187	-0,6%	7.198	-0,7%	7.070	1,1%	7.569	-5,6%	
Receita de serviços	6.503	6.553	-0,8%	6.597	-1,4%	6.489	0,2%	6.760	-3,8%	
Receita de aparelhos	644	635	1,4%	601	7,2%	581	10,9%	809	-20,4%	
OPEX	6.394	6.300	1,5%	6.311	1,3%	6.394	0,0%	6.316	1,2%	
EBITDA ajustado	4.455	4.462	-0,2%	4.480	-0,6%	4.431	0,5%	4.877	-8,6%	
Margem EBITDA ajustado	41,1%	41,5%	-0,4 p.p.	41,6%	-0,5 p.p.	40,9%	0,1 p.p.	43,6%	-2,5 p.p.	
Lucro Líquido	942	1.262	-25,4%	1.212	-22,3%	1.153	-18,3%	1.293	-27,1%	
Capex	1.943	1.768	9,9%	2.147	-9,5%	1.648	17,9%	2.614	-25,7%	
FCF Operacional	2.512	2.695	-6,8%	2.333	7,7%	2.784	-9,8%	2.263	11,0%	

Fonte: Empresa e 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 o 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