

Oi S.A. (OIBR3): Segmento de fibra se mantém forte; aumento marginal da dívida

A receita da fibra (FTTH) supera a de cobre; resultados fracos em B2B

A Oi apresentou resultados em linha com nossas estimativas conservadoras. A grande queda na receita veio principalmente dos negócios descontinuados da operadora. As receitas de operações continuadas (aquelas que permanecerão em vigor após as vendas de ativos) caíram 2,6% a/a. O maior impacto veio novamente das receitas de B2B (-10,6% a/a), mais especificamente do segmento corporativo (-14%), que continua a ser impactado pelo cenário econômico do país. Pelo lado positivo, as receitas fixas da Oi aumentaram ano/ano pela primeira vez em sete anos. As receitas de fibra (FTTH) estão compensando totalmente a queda nos negócios legados e agora são maiores do que as receitas de cobre. O EBITDA foi de R\$ 1,3 bilhão (-5,5% a/a).

FTTH crescendo rapidamente: 2,8 milhões de clientes FTTH e 12,0 milhões de casas passadas (HPs)

A implantação da fibra continuou em um ritmo muito rápido no 2T. As vendas de FTTH atingiram R\$ 654 milhões (+156% a/a) e a Oi encerrou o trimestre com 12,0 milhões de HPs e 2,8 milhões de casas conectadas (HCs) (taxa de aceitação de 23,6%). A expansão da rede de fibra continuou em um ritmo acelerado (70% do CAPEX de R\$ 1,9 bilhão do 2T foi para fibra), tendo ultrapassado 1,5 milhão de residências e adicionado 366 mil clientes somente no segundo trimestre. A receita média por cliente (ARPU) de fibra também cresceu para R\$ 87 (+7,3% a/a).

Dívida líquida aumentou ligeiramente t/t, apesar dos ganhos cambiais; posição de caixa do segundo trimestre de R\$ 3,4 bilhões

A Oi encerrou o trimestre com R\$ 3,4 bilhões em caixa e dívida líquida de R\$ 25,7 bilhões, R\$ 0,5 bilhão a mais que no 1T21. Embora a dívida tenha aumentado pouco, isso ocorreu porque a valorização do real reduziu o valor em reais da dívida denominada em dólares. Na verdade, a Oi consumiu R\$ 2,1 bilhões em caixa no 2T. O EBITDA, ajustado pelas despesas de leasing, menos capex (OpFCF), foi negativo em R\$ 1,1 bilhão. Despesas financeiras líquidas de R\$ 705 milhões, necessidades de capital de giro de R\$ 314 milhões e outras obrigações de R\$ 326 milhões somam-se ao consumo de caixa, que foi parcialmente compensado por R\$ 291 milhões em receitas de vendas de torres. Algumas dessas despesas estão concentradas no 2T21, e não devem se repetir no 2S21.

Após a recente venda massiva, há um bom potencial de alta para o papel

Nos valores atuais, vemos as ações da Oi com um desconto excessivo. Estamos confiantes de que a venda da operação móvel e da empresa de infraestrutura, será concluída de forma satisfatória e prevemos um bom crescimento proveniente dos negócios de fibra da empresa. Recomendamos a compra do papel com preço alvo de R\$ 2,30 (refletindo basicamente sua participação na InfraCo).

BTG Pactual – Equity Research:

Carlos Sequeira, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Oi S.A. (OIBR3)

Data	12/08/2021
Ticker	oibr3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	2,3
Preço (R\$)	1,1
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	6.716,30
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	237,09

Valuation:

	2021E	2022E
EV/EBITDA	2,8x	10,1x

Stock Performance:

Agosto (%)	-6,7%
LTM (%)	-27,9%



Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoiC (EBIT) %	-	-	-	-	-
EV / EBITDA	3,6	6,0	2,8	10,1	9,0
P/L	-0,7	-1,2	-0,8	-1,0	-1,3
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	19.713	18.557	17.490	10.444	11.721
EBITDA	5.822	5.842	4.603	1.541	1.894
Lucro Líquido	-7.169	-11.096	-7.885	-6.631	-5.088
LPA (R\$)	-1,20	-1,86	1,32	-1,11	-0,85
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(Dívida) / Caixa líquido	-15.927	-21.791	-6.494	-8.980	-10.506

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\$ 1,13, em 11 de agosto de 2021.

Tabela 1: Oi – Resultados do 2T21

R\$ Milhão	Oi						
	2T21	2T21E	vs. BTGe	2T20	a/a	1T21	t/t
Receita Líquida	4.333	4.306	0,6%	4.490	-3,5%	4.395	1,4%
Nova Oi	2.215	2.201	0,6%	2.274	-2,6%	2.214	0,1%
Residência	1.308	1.301	0,5%	1.264	3,5%	1.311	-0,2%
Fibra	654	664	-1,5%	255	156,1%	560	16,7%
B2B	882	877	0,6%	987	-10,6%	880	0,2%
Outros serviços	26	23	12,6%	24	10,1%	23	12,6%
Operações descontinuadas	2.118	2.105	0,6%	2.216	-4,4%	2.181	2,9%
Opex	3.062	3.100	-1,2%	3.131	-2,2%	3.255	-590,0%
Ebitda Ajustado	1.271	1.206	5,4%	1.359	-6,5%	1.139	11,6%
Margem EBITDA	29,30%	28,0%	1,3%	30,3%	-90,0%	25,9%	3,4%
Capex	1.896	1.882	0,8%	1.764	7,5%	1.863	1,8%
OpFCF	-625	-676	-7,5%	-405	54,3%	-724	-13,7%

Fonte: Companhias 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