

Setor de telecomunicações brasileiro – Fibra ótica oferece grandes oportunidades

Três oportunidades de crescimento promissoras para empresas de fibra

As conexões de banda larga de fibra ganharam participação de forma consistente nos últimos anos, com a participação do FTTH (Fibra ótica) crescendo de 18% das conexões de banda larga em 2018 para 51% hoje. Esperamos ganhos de participação contínuos e vemos três caminhos de crescimento: i) penetração mais forte; ii) migração de tecnologias legadas; e iii) consolidação do mercado. Combinadas, essas oportunidades somam um mercado potencial de 37 milhões de clientes de banda larga de fibra nos próximos cinco anos, a serem capturados por grandes empresas de telecomunicações e grandes ISPs (provedores de internet).

Baixa penetração vs. países desenvolvidos = espaço para mais ganhos

Quando comparados a mercados mais desenvolvidos, há claramente espaço para crescimento no Brasil. Dos 39 países que analisamos, o Brasil ficou em 37º lugar em penetração, com 18,1% de conexões por habitante (vs. penetração média dos países da OCDE de 33,2%).

Maior penetração para adicionar 15,1 milhões de assinantes de FTTH até 2025

A penetração no Brasil aumentou nos últimos anos e o crescimento se intensificou nos últimos meses. Estimamos que deve chegar a 75% por domicílio em 2025 (25% por habitante), ou seja, crescendo ~40% e adicionando outros 15 milhões de usuários de banda larga no período.

A fibra continuará ganhando participação de outras tecnologias

As conexões FTTH são muito superiores às de cobre (xDSL) e melhores do que o cabo (HFC). As conexões de cobre caíram de +13 milhões em 2017 para 5 milhões hoje, e provavelmente serão totalmente substituídas por fibra em 2025. Por sua vez, as conexões de cabo mal mudaram de posição nos últimos 3 anos, oscilando em torno de 9,5 milhões, mas este ano nós estamos vendo os primeiros sinais de quedas mais fortes. À medida que os clientes migram do cobre e do cabo para a fibra, vemos outros 9,7 milhões de assinantes à disposição.

A consolidação do mercado é uma grande oportunidade.

Embora o Brasil tenha aproximadamente 7 mil ISPs e eles controlem uma grande fatia do mercado, apenas alguns poucos são grandes o suficiente para enfrentar as grandes empresas de telecomunicações. 97% desses ISPs nem mesmo têm 10 mil clientes. E apenas 15 têm +100.000 clientes (9 têm +200.000). Grandes ISPs e grandes empresas de telecomunicações consolidarão o mercado por meio de fusões e aquisições, de parcerias ou de ganho participação orgânica. Na verdade, esse fenômeno já está acontecendo, e todos os ISPs com <100 mil clientes são alvos de aquisição em potencial. Esses ISPs controlam 11,8 milhões de assinantes.

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

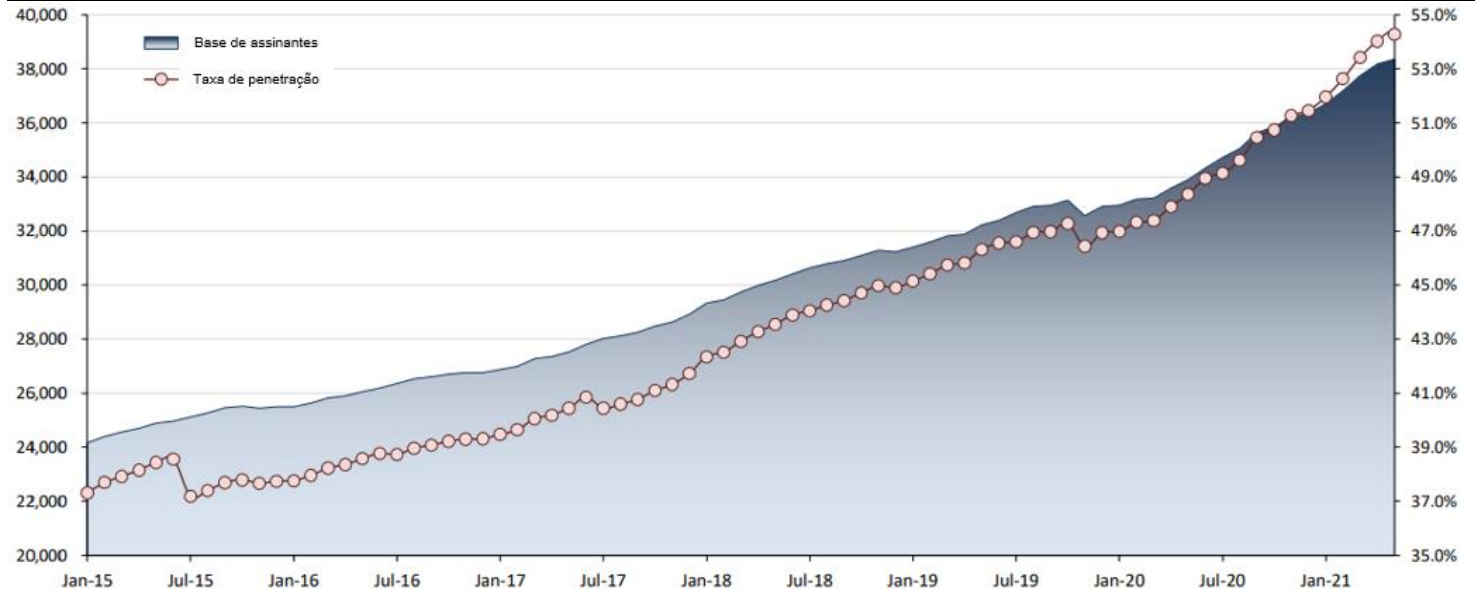
São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Fibra ótica oferece grandes oportunidades

De acordo com a Anatel, o Brasil tem 70,6 milhões de residências e 38,3 milhões de conexões de banda larga fixa, levando a uma taxa de penetração de 54,3% (gráfico 1).

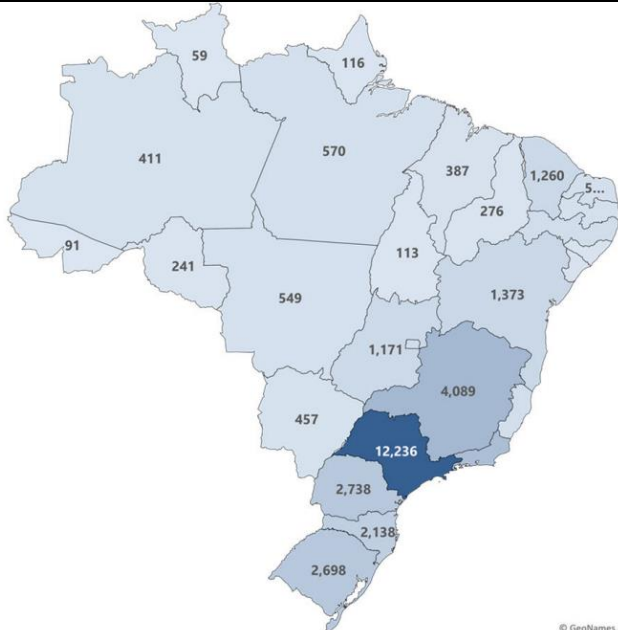
Gráfico1: Usuários de banda larga e taxa de penetração



Fonte: Anatel e BTG Pactual

As regiões com maior penetração são Sul e Sudeste do país (70,1% e 67,1%), que são as duas regiões com maior renda per capita. A menor penetração está nas regiões Norte e Nordeste, com 30% dos domicílios conectados ao serviço de banda larga. Embora acreditemos que a penetração continuará a crescer nas regiões Sul e Sudeste, fica claro que os níveis de penetração devem aumentar mais rápido no Norte e Nordeste do país.

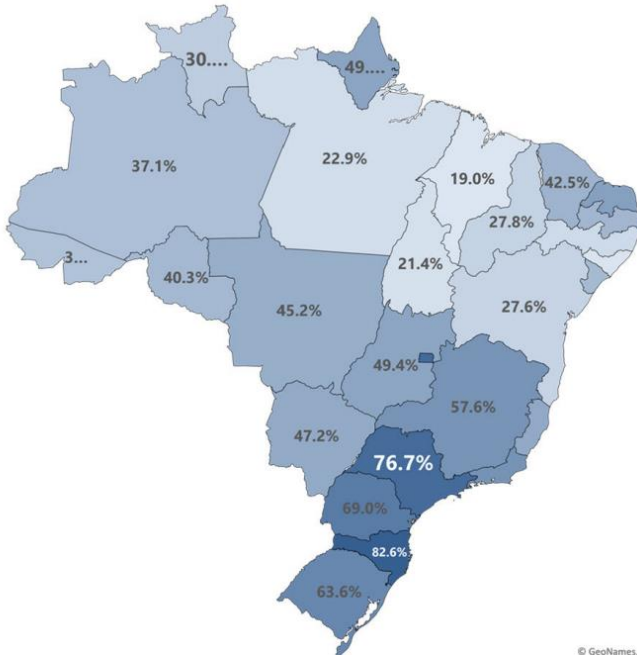
Gráfico2: Residências por estado



© GeoNames, M

Fonte: Anatel e BTG Pactual

Gráfico3: Penetração de banda larga por estado



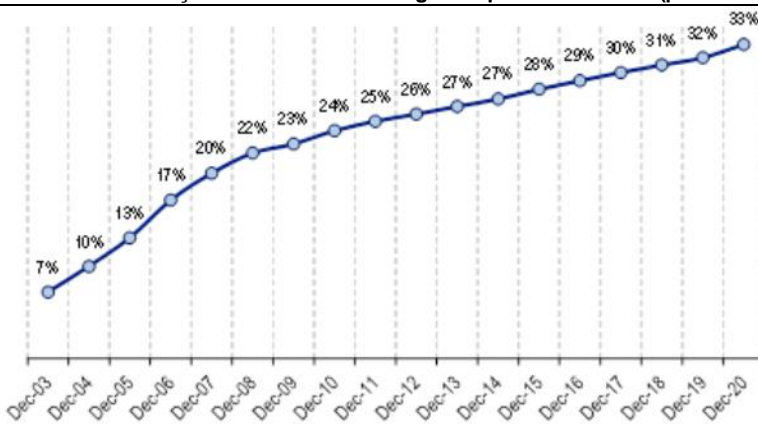
Fonte: Anatel e BTG Pactual

Em comparação com os países desenvolvidos, há muito espaço para crescer

Quando comparamos a penetração dos serviços de banda larga no Brasil com outros países mais desenvolvidos, fica claro que há espaço para a penetração crescer no país. Dos 39 países que analisamos, o Brasil ficou em 37º lugar em penetração, com 18,1% de conexões por habitante (usando uma estimativa de 3 pessoas por domicílio), logo à frente do México e da Colômbia. A penetração média dos países da OCDE é de 33,2%.

Observando como a penetração média dos países da OCDE aumentou nos últimos anos, vemos que eles tinham os mesmos 18% vistos no Brasil hoje, em junho de 2007. Essa penetração disparou para 25% em dezembro de 2011 e 28,4% em dezembro 2015.

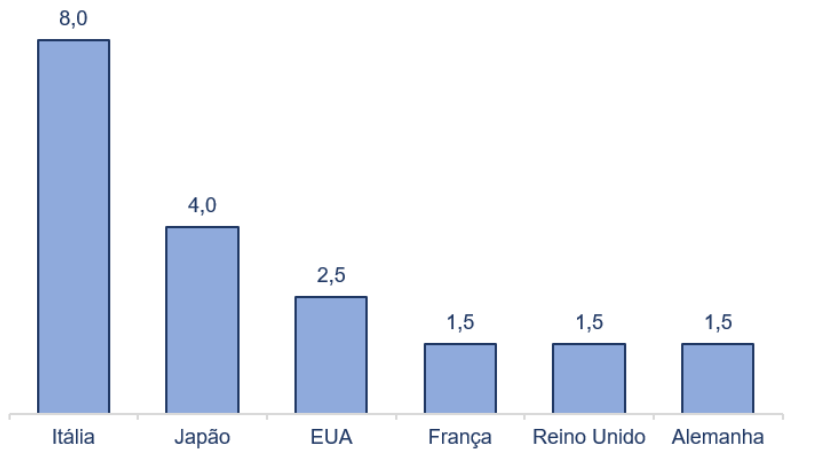
Gráfico4: Penetração média de banda larga nos países da OCDE (por residência)



Fonte: Anatel e BTG Pactual

Em alguns países, a penetração cresceu ainda mais rápido. Selecionamos 6 nações com +50 milhões de habitantes. Dos 6, apenas a Itália levou +4 anos para saltar de 18% para 25%. O Reino Unido foi de 19% a 26% em 18 meses, alcançando penetração de 28,3% em apenas 3 anos.

Gráfico5: Tempo (em anos) gasto para sair de 18% e chegar a 25% de penetração

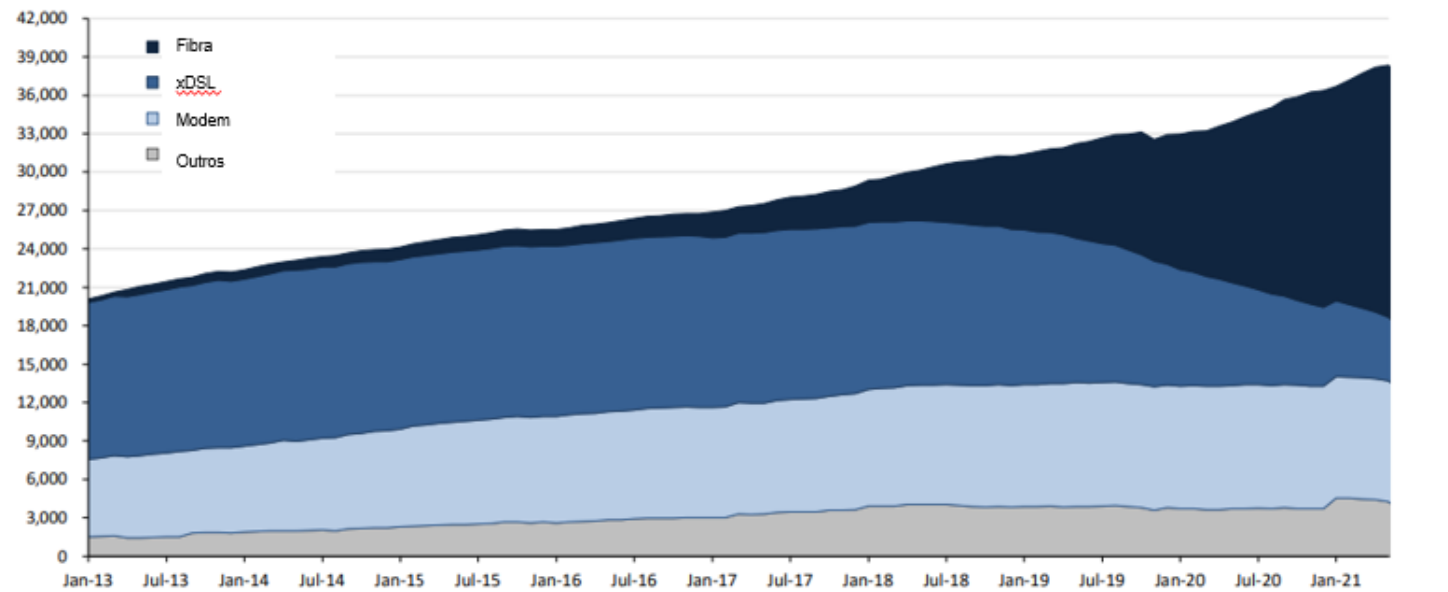


Fonte: OCDE e BTG Pactual

Conexões de fibra para atrair a maior parte dos novos usuários

As conexões de banda larga de fibra têm ganhado participação de forma consistente ao longo dos anos. Provedores de serviços de Internet (ISPs) e mais recentemente expansão de fibra da Oi e da Vivo estão por trás do rápido crescimento das conexões de fibra para casa (FTTH – Fiber to the home na sigla em inglês). A participação do FTTH cresceu de 18% de todas as conexões de banda larga em 2018 para 51% hoje.

Gráfico6: Conexão banda larga no Brasil, por tecnologia



Fonte: Anatel e BTG Pactual

Três oportunidades de crescimento promissoras para as empresas de fibra

Vemos três caminhos de crescimento para o mercado de fibra óptica: i) Aumento da penetração; ii) migração de tecnologias legadas; e iii) consolidação do mercado. Tomando essas oportunidades principais juntas, vemos um mercado potencial de 37 milhões de clientes de banda larga de fibra nos próximos cinco anos que seriam capturados pelas grandes teles e os grandes ISPs.

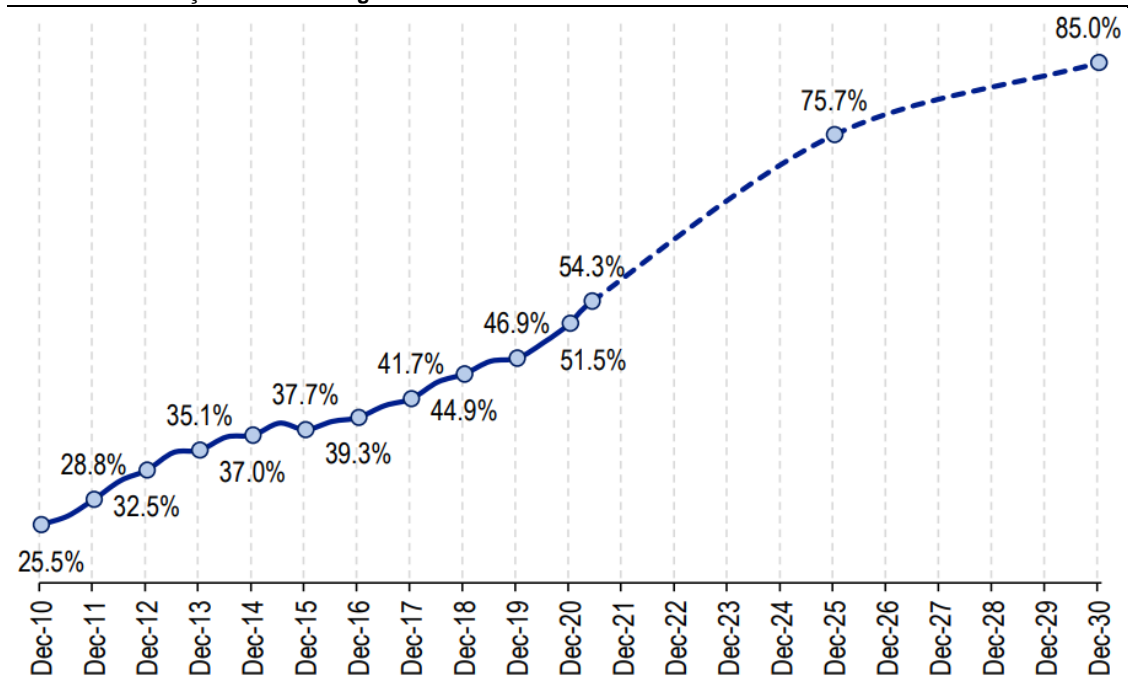
Aumento na penetração para adicionar 15,1 milhões de assinantes de Fibra ótica até 2025

A penetração no Brasil aumentou nos últimos anos e o crescimento se intensificou nos últimos meses. Estimamos que deve chegar a 75% por domicílio em 2025 (ou 25% por habitante). Em 2030, pode atingir 85% de todos os domicílios (ou 28,3% por habitante), ou seja, crescendo ~40% nos próximos 4,5 anos e ~57% em 9,5 anos. Essa estimativa é um pouco mais otimista do que a média atual da OCDE e reflete o fato de que os investimentos em banda larga estão se intensificando no país, tanto por grandes empresas de telecomunicações quanto por ISPs.

É interessante notar que o crescimento histórico da penetração do mercado de banda larga brasileiro excede nossas estimativas para os próximos cinco anos. Em 2020, o mercado de banda larga cresceu sua penetração ~0,4% ao mês, com o ritmo acelerando em 2021. Nos 5M21, a penetração cresceu em média ~0,6% ao mês.

De maio de 2021 a dezembro de 2025, estamos modelando para que a penetração aumente ~0,4% ao mês em média, para 75,7%, em linha com o crescimento médio mensal observado em 2020, mas inferior ao crescimento mensal observado nos últimos meses. Entre 2025 e 2030, esperamos desaceleração, com crescimento adicional de penetração de 0,2% em média ao mês.

Gráfico7: Penetração de banda larga no Brasil



Fonte: Anatel e BTG Pactual

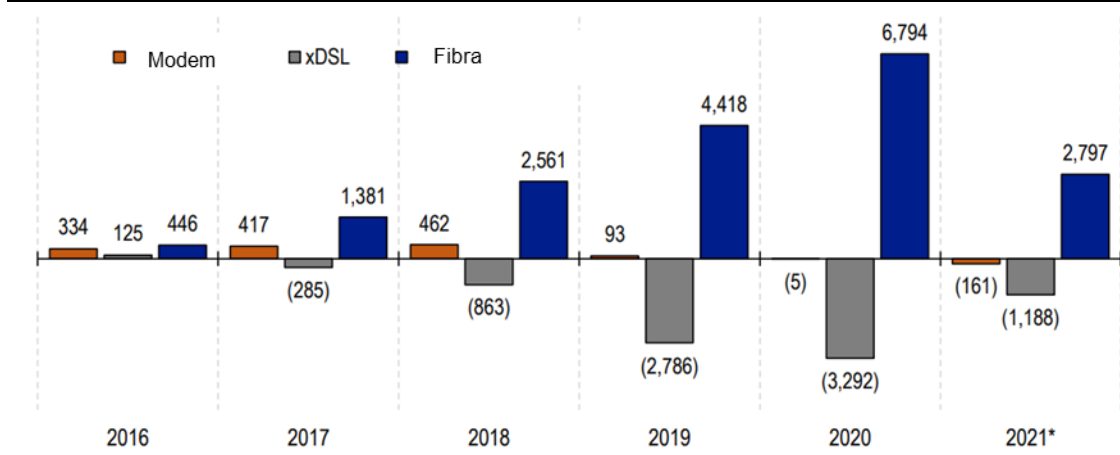
A penetração de 75% até 2025 significaria novos 15,1 milhões de clientes conectados à banda larga no Brasil. Esperamos que esses clientes estejam conectados com FTTH, uma vez que conectar uma casa com tecnologia legada não faz mais sentido. As redes de fibra ótica são agora muito mais baratas de instalar, ainda mais baratas do que outras tecnologias, e os desafios tecnológicos (por exemplo, dobrar fios de fibra ótica) foram superados.

Um exemplo é a Claro, líder de mercado que oferece serviço de internet via cabo coaxial (HFC) para a maioria dos clientes. No entanto, tem entrado em novas cidades oferecendo conexões de banda larga de fibra (FTTH), um ousado reconhecimento da superioridade da tecnologia.

Fibra continuará ganhando participação de outras tecnologias

Dos 38,3 milhões de conexões no Brasil, 19,7 milhões são de fibra (51%), 9,4 milhões de cabos coaxiais (25%) e 5,0 milhões de xDSL (13%). Desde 2016, as conexões de fibra têm liderado adições líquidas, agregando novos clientes (aumentando a penetração) e convertendo clientes que estavam em tecnologias de qualidade inferior (principalmente cobre).

Gráfico8: Adições líquidas por tecnologia



Fonte: Anatel e BTG Pactual

Conexões de cobre terminam em 2025

O declínio nas tecnologias xDSL (conexões de banda larga em fios de cobre) acelerou maciçamente nos últimos anos, e o número de usuários da Internet conectados via xDSL caiu 35% em 2020 e 19% nos 5M21. Mas 5,0 milhões de usuários de banda larga no Brasil ainda são conectados via cobre - quase todos clientes da Oi e Vivo. Vemos que a internet xDSL eventualmente desaparecerá em 2025 e esses clientes migrarão para FTTH.

As conexões dos cabos estão resistindo, mas por quanto tempo ?

Enquanto as conexões de cabo coaxial (HFC) estão constantemente perdendo participação (31,3% em 2017 para 24,6% em maio de 2021), o número de conexões de cabo quase não mudou de 2018-2020, permanecendo em 9,5-9,6 milhões.

A Claro, a operadora de cabo número 1 do Brasil, tem feito um ótimo trabalho defendendo seu mercado e mantendo o número de conexões estável nos últimos anos, apesar do rápido avanço das conexões de fibra. A grande questão é: por quanto tempo?

Alguns podem argumentar que o declínio já começou. Nos primeiros cinco meses de 2021, as conexões de cabo caíram para 9,4 milhões, talvez indicando um ponto de inflexão, semelhante ao que vimos com conexões de cobre em 2017 e 2018. Quando olhamos para a participação de mercado, as conexões de cabo perderam 1p.p. de participação por ano em 2017 -19. As perdas aumentaram para 2,5 p.p. em 2020 e 1,8 p.p. nos primeiros cinco meses de 2021.

Apenas as conexões FTTH podem atender, pelo menos de forma confiável e estável, algumas das demandas dos usuários. As conexões a cabo podem fornecer downloads muito rápidos e, em muitos casos, ser competitivas (e, até agora, têm sido no Brasil), mas não podem garantir velocidades estáveis (a conexão geralmente é compartilhada por várias residências no nó da rede) e uploads são muito mais lentos do que os downloads - um grande problema ao fazer chamadas de vídeo.

O maior problema certamente não são as velocidades atuais, mas o caminho evolutivo das duas tecnologias. Embora o FTTH esteja pronto para velocidades super-rápidas de 1 Gb e 2 Gb, o cabo pode ou não chegar lá e, mesmo que chegue, pode demorar um pouco.

Veja a cidade de Blumenau, por exemplo: lá, Unifique, o provedor líder da região, já está oferecendo aos seus clientes conexões de 1 GB e 2 GB a preços competitivos. Também é interessante notar a lacuna nas velocidades de upload entre as ofertas de fibra e cabo, que geralmente é enorme.

Esses problemas estão fazendo com que a Claro perca consistentemente participação na cidade para as operadoras de fibra, não apenas pelo aumento da penetração, mas também pela perda de clientes.

Com o passar do tempo, as conexões HFC terão dificuldade para competir com a fibra. Em 2025, estimamos que as conexões HFC serão reduzidas à metade. Os ISPs e as grandes operadoras de telecomunicações estão aumentando seu capex de fibra óptica, trazendo conexões para regiões antes dominadas pela Claro.

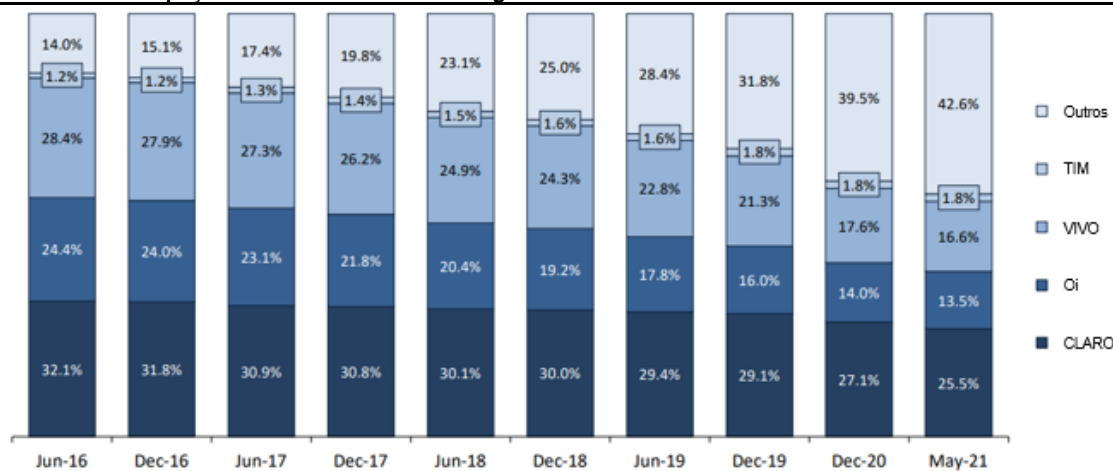
Não esperamos que essa queda na base de cabos coaxiais faça com que a Claro perca metade de sua base. A operadora tem algumas opções: i) substituir sua rede HFC por fibra, uma alternativa cara e demorada; ii) usar redes de infraestrutura neutras, como o InfraCo da Oi; e iii) adquirir um (ou mais) ISPs.

À medida que os clientes migram do cobre e do cabo para a fibra, estimamos que haverá novos 9,7 milhões de assinantes para ganhar. Com 5 milhões de xDSL e 4,7 milhões de cabo.

A consolidação do mercado é uma grande oportunidade

De acordo com a Anatel, existem 6.915 ISPs no Brasil. O número cresceu ao longo do tempo junto com sua participação de mercado (42,2% em maio contra 14% 5 anos atrás). Essa participação tem crescido rápida e continuamente nos últimos anos.

Gráfico9: Participação de mercado em banda larga no Brasil



Fonte: Anatel e BTG Pactual

Os provedores de serviços de Internet têm aproveitado uma série de fatores para crescer rapidamente no Brasil: (i) Falta de infraestrutura decente (transporte e redes de acesso); (ii) Demanda reprimida por serviços de banda larga fixa de alta qualidade no Brasil; (iii) Restrições de capex de grandes empresas de telecomunicações, comumente impostas por suas controladas, e acionistas. No caso da Oi, balanço estressado da empresa evitou que investisse mais em fibra; e (iv) Infraestrutura de transporte construída por “transportadoras competitivas” e novos cabos submarinos reduziram a dependência das empresas menores em alugar transporte redes de telecomunicações tradicionais.

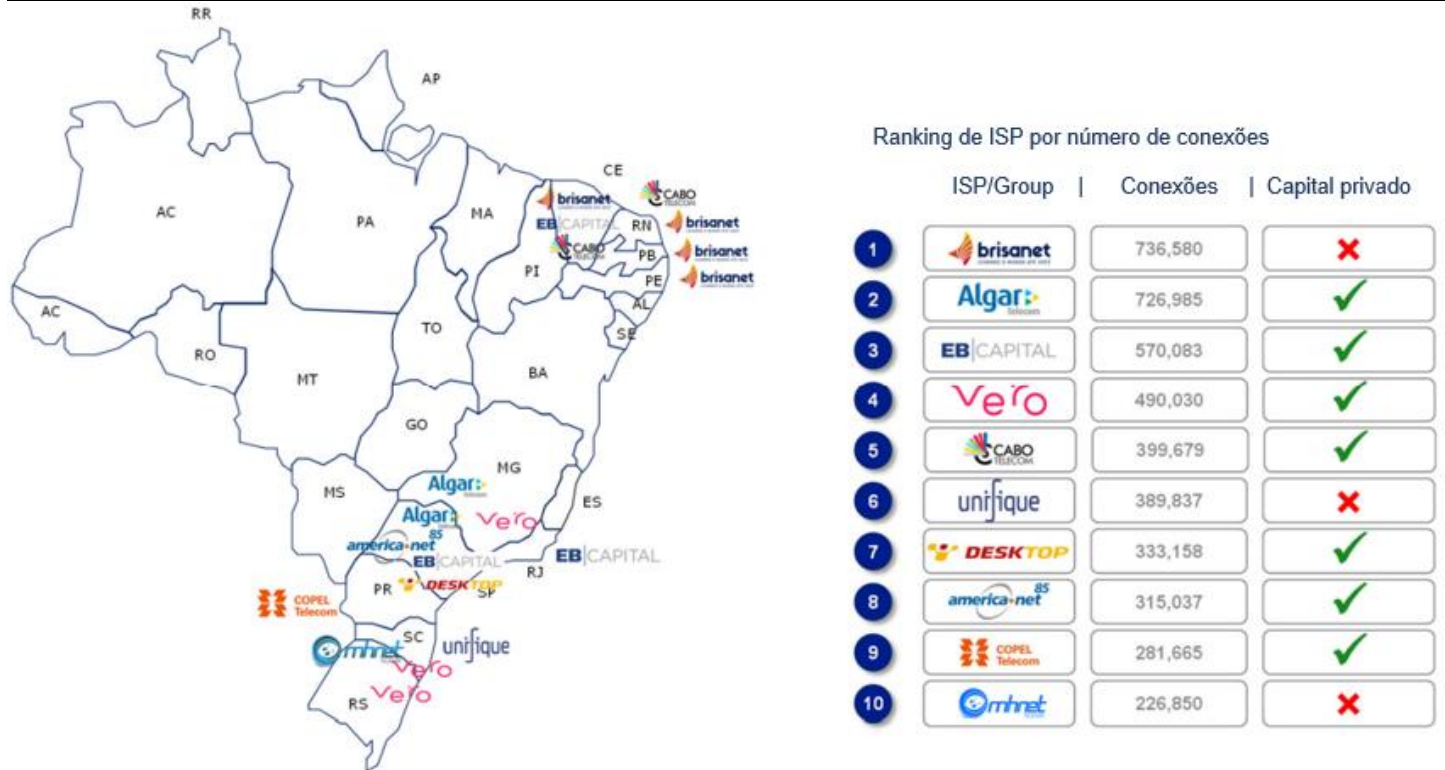
Alguns desses ISPs cresceram e se tornaram competitivos; consolidação está por vir

Embora o Brasil tenha cerca de 7 mil ISPs e eles controlem uma grande fatia do mercado, apenas alguns deles são grandes o suficiente para competir frente a frente com as grandes teles. A maioria dos ISPs têm operações de nicho, oferecendo fibra em áreas menores. Ainda mais impressionante, 97% de esses ISPs nem mesmo têm 10 mil clientes. Por outro lado, apenas 15 desses ISPs têm +100.000 inscritos (dos quais 9 têm +200.000). Juntas, essas operações maiores (> 100.000 clientes) tem 4,4 milhões de clientes.

A maioria desses micro-provedores não tem infraestrutura e devem gastar grande parte de suas receitas (calculamos 25%) no aluguel de infraestrutura de outros fornecedores/grandes empresas de telecomunicações. A infraestrutura de telecomunicações também requer alto Capex. Falta de rede e redundância de energia são causas comuns de interrupções de serviço. Acreditamos que os grandes ISPs e grandes empresas de telecomunicações consolidarão o mercado por meio de fusões e aquisições, parcerias ou compartilhando organicamente. Na verdade, esse fenômeno já está acontecendo. O Brasil tem ISPs dominantes e grupos que compraram operações de tamanho decente em certas áreas e estão tentando

ser dominantes nelas. A figura abaixo mostra os maiores ISPs (grupos) no Brasil e onde atuam. Os principais consolidadores do mercado estão nesta lista.

Gráfico10: Participação de mercado em banda larga no Brasil



Fonte: Anatel e BTG Pactual

Em nossa opinião, todos os ISPs com menos de 100 mil clientes são alvos de aquisição em potencial. Esses ISPs controlam 11,8 milhões de assinantes. Vemos uma grande oportunidade: 11,8 milhões de assinantes da consolidação de ISPs com menos de 100 mil clientes.

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 a 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 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, 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 é certificado de acordo com as normas brasileiras será identificada do 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