

Vivo (VIVT3) | Prévia 3T24

Fibra ajuda, mas serviços móveis prevalece

Resumo da prévia

A Vivo divulgará seus resultados no dia 05/11/2024, após o fechamento do mercado. Similar à dinâmica do trimestre anterior, esperamos para o 3T24 uma receita líquida de R\$ 14,02b (+2,5% t/t; +7,0% a/a), tendo como principal fator de crescimento a migração da base de acessos pós-pago e pré-pago, além de um repasse de 8,5% nos planos em ago/24. Embora não enxerguemos nenhuma variável significativa em custos e despesas, prevemos uma queda de 1,1pp a/a na margem EBITDA e de 0,5pp na margem líquida, devido a uma base comparativa mais forte em 3T23, quando a Vivo realizou a venda de ativos móveis da OI, gerando um efeito positivo de R\$ 175m. Com isso, projetamos um EBITDA de R\$ 5,77b (+5,7% t/t; +4,1% a/a) e lucro líquido de R\$ 1,50b (+22,6% t/t; +1,8% a/a).

Estimamos um Capex naturalmente mais forte de R\$ 2,51b (+7,2% t/t; -4,4% a/a), devido à sazonalidade da própria empresa, que realiza os maiores investimentos no segundo semestre. Além do resultado do trimestre, analisamos a migração do modelo de concessão para autorização como positiva para a operadora, visto que gera valor por meio de um menor Capex para os próximos anos, dinâmica mais rentável para a operadora e liquidação de ativos da companhia.

Acreditamos que a tese da Vivo permanece consistente, com destaque para o crescimento da receita acima da inflação, impulsionado pela estratégia de migração de pré-pago para pós-pago, o que contribui para a melhoria do ARPU consolidado da companhia. Além disso, consideramos positivas as mudanças regulatórias previstas, decorrentes da transição de concessão para autorização, o que deverá reduzir o Capex e Opex no médio e longo prazo, além de viabilizar uma dinâmica mais rentável para a Vivo. Nesse contexto, revisamos nosso preço-alvo para **R\$ 63,00** (vs. R\$ 58,00) e mantemos nossa recomendação de **Compra** para o papel.

Expectativa de resultados 3T24

Expectativa 3T24	VIVO (VIVT3)		
	Genial Est.	Consenso	Δ
Receita líquida (em R\$ mn)	14.024	14.043	-0,1%
EBITDA (em R\$ mn)	5.768	5.779	-0,2%
% margem EBITDA	41,1%	41,2%	0,0pp
Lucro líquido (em R\$ mn)	1.498	1.523	-1,6%
% margem líquida	10,7%	10,8%	-0,2pp

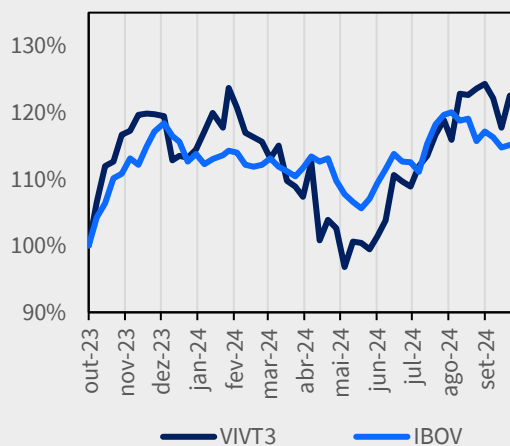
Fonte: Vivo e Genial

Empresas

Vivo (VIVT3)

Recomendação	COMPRAR
Target Price 12M	R\$ 63,00
Preço Atual	R\$ 53,06
Upside	+18,73%

Performance



Antonio Cozman

antonio.cozman@genial.com.vc

Kaique Rocha

Kaique.rocha@genial.com.vc

Ygor Araujo

ygor.araujo@genial.com.vc

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

Pós-pago ainda como principal

Para o 3T24, esperamos que a Vivo continue apresentando um bom desempenho em termos de receita, com crescimento acima da inflação. Projetamos uma receita líquida de R\$ 14,02b (+2,5% t/t; +7,0% a/a), impulsionada principalmente pela (I) migração de clientes do pré-pago para o pós-pago, (II) repasse de preços no trimestre e, (III) estabilidade no segmento de serviços fixos e, ainda que marginalmente.

Projetamos a continuidade da dinâmica de adições líquidas na base de acessos, com estimativas de aproximadamente +826 mil adições para a base de pós-pago e uma redução de -495 mil na base de pré-pago. Além disso, esperamos um incremento positivo de receita impulsionado pelo reajuste de preços na base de serviços móveis em agosto de 2024, com alta estimada em 8,5% na base. No trimestre, vemos o segmento de fibra de destacando como motor de crescimento, contribuindo para uma elevação de 4,6% a/a na receita de serviços fixos. Embora consideremos o lançamento do iPhone 16 em 24 de setembro um evento relevante para as vendas de aparelhos no 4T24, projetamos um acréscimo marginal de receita já neste trimestre.

Venda de ativos da Oi comprime margem a/a

Projetamos um EBITDA de R\$ 5,77b (+5,7% t/t; +4,1% a/a) e uma margem EBITDA de 41,1% (+1,3 pp t/t; -1,1 pp a/a). Para o trimestre, não identificamos variáveis relevantes que possam impactar os custos e despesas, contudo, prevemos uma queda de 0,6 pp na margem EBITDA devido à base comparativa mais forte do 3T23, quando a Vivo registrou a venda de ativos móveis da Oi, aumentando a linha de outras receitas em R\$ 175m. Com a compressão da margem EBITDA, projetamos também uma margem líquida mais pressionada na comparação anual, alcançando 10,7% (+1,8pp t/t; -0,5pp a/a) e um lucro líquido de R\$ 1,50b (+22,6% t/t; +1,8% a/a).

Prévia de resultados 3T24 – Vivo (VIVT3)

R\$ milhões	3T24E	3T23A	% a/a	2T24A	% t/t
Receita líquida	14.024	13.112	7,0%	13.679	2,5%
Receita de serviços	13.165	12.298	7,1%	12.862	2,4%
Serviços móveis	9.157	8.465	8,2%	8.907	2,8%
Serviços fixos	4.009	3.833	4,6%	3.955	1,4%
Receita de aparelhos	859	814	5,5%	817	5,1%
EBITDA	5.768	5.539	4,1%	5.455	5,7%
Margem EBITDA	41,1%	42,2%	-1,1pp	39,9%	1,3pp
Lucro líquido	1.498	1.471	1,8%	1.222	22,6%
Margem líquida	10,7%	11,2%	-0,5pp	8,9%	1,8pp
CapEx	2.510	2.626	-4,4%	2.341	7,2%
% da receita líquida	17,9%	20,0%	-2,1pp	17,1%	0,8pp

Fonte: Vivo e Genial

Capex: Um 2S naturalmente maior

Historicamente, o segundo semestre é o período de maior relevância para os investimentos da Vivo, e esperamos que essa dinâmica se mantenha neste trimestre. Com isso, projetamos que a Vivo apresente um Capex de R\$ 2,51b no 3T24 (+7,2% t/t; -4,4% a/a), o que representará aproximadamente 17,9% da receita líquida do período (+0,8 pp t/t; -2,1 pp a/a).

Migração de concessão para autorização

Um tema relevante que estamos acompanhando é a migração do modelo de concessão para o de autorização no modelo de negócios da Vivo. Em poucas palavras, a concessão impõe um regime mais rígido e exige maior universalização dos serviços pela operadora, enquanto a autorização oferece um cenário mais vantajoso, com um regime mais flexível. Nesse formato, a empresa pode direcionar recursos para áreas mais rentáveis e promover uma modernização acelerada de sua infraestrutura.

Com essa estrutura, identificamos que haveria (I) potencial para reduzir o Capex nos próximos anos, (II) diminuição dos atendimentos relacionados à rede legada, (III) eliminação de obrigações regulatórias em regiões com menor lucratividade e (IV) uma possível entrada de caixa decorrente da venda de ativos que antes estavam vinculados ao regime antigo. Embora não haja divulgação de números específicos sobre essa migração, acreditamos que a combinação desses fatores poderia resultar em uma significativa redução de custos e um aumento substancial de caixa para a empresa, ampliando o FCF e aumentando o potencial de valorização do papel.

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor

deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.