

Vivo

Bom case de dividendos para diversificar seu portfólio.

Raio-X

A Telefonica Brasil, mais conhecida como Vivo, atua no mercado de telecomunicações, tanto fixa como móvel. Mesmo tendo sua origem em operações de telefonia fixa, hoje (2T17), cerca de 60% das receitas são advindas do negócio de telefonia móvel. As ações da Vivo, historicamente, fazem parte de portfólios de dividendos. Isto pode ser explicado pela relativa previsibilidade em suas receitas, baixa alavancagem e satisfatória (e recorrente) geração operacional de caixa, o que permite à companhia distribuir grande parte de seus resultados em forma de proventos a seus acionistas.

Regulação da telefonia fixa

O projeto de lei 79/2016 já foi aprovado na CCJ e pode efetivamente entrar em vigor ainda este ano, embora esteja ficando cada vez mais distante. Em resumo, tal lei permitirá que a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) transforme as atuais concessões de telefonia fixa em autorizações. Estimamos que o impacto pode ser expressivo para a Vivo, já que a companhia possui cerca de R\$ 8,1 bilhões em bens reversíveis. Outro ponto importante quando falamos de regulação são os TACs (termos de ajustamento de conduta). As principais empresas apresentam passivos juntos ao órgão regulador, fruto de obrigações que não foram cumpridas ao longo da concessão. As empresas de Telecom devem "trocar" estas multas por investimentos, reduzindo a percepção de risco em relação a este tema.

Aquisições

Não esperamos que a Vivo seja atuante no mercado de fusões e aquisições (relevantes) no curto prazo. No entanto, em nossa opinião, duas operações poderiam ser avaliadas a depender dos preços e dos ativos: (i) Sky, já que traria escala para a companhia e (ii) alguns ativos da Oi. Não vemos possibilidade alguma da Vivo comprar a Oi, mas alguns ativos e determinadas regiões, como o Nordeste do país, podem ser complementares às operações da Vivo. Em 3 de julho de 2017, a Vivo comunicou que adquiriu a Terra Networks Brasil S.A. A Terra Networks é prestadora de serviços digitais (serviços de valor adicionado ("SVA") próprios e de terceiros e carrier billing, bem como canais mobile para vendas e relacionamento) e publicidade. O preço total pago pela TData foi de R\$ 250 milhões, em parcela única, sem necessidade de qualquer financiamento, utilizando-se apenas o caixa disponível da TData.

Resultados recentes

A Vivo divulgou bons resultados operacionais referentes ao 2T17, com destaque para a expansão de mais de 50% no fluxo de caixa livre acumulado no 1S17 em relação ao mesmo período de 2016. A receita líquida de serviços móvel apresentou crescimento de 4,8% na comparação anual, totalizando R\$ 6,3 bilhões no trimestre. Dados e serviços digitais já representam mais de 70% da receita total móvel. Outro importante destaque são as sinergias operacionais originadas da aquisição da GVT. Este valor soma mais de R\$ 3 bilhões desde o 2T15 e representa até agora 80% do VPL do melhor cenário esperado. Neste contexto, a Vivo reportou expansão de quase 25% no lucro líquido. Portanto, com uma alavancagem de 0,21x (dívida líquida/ EBITDA), o case permanece com um dos melhores players de dividendos em bolsa.

Avaliação e recomendação

A Vivo apresenta forte geração de caixa, baixa alavancagem e bom histórico de distribuição de dividendos. Portanto, acreditamos que o satisfatório retorno através de proventos deva se manter como uma das principais características desse investimento. Com dividend yield de 5,2% e 6,2% esperado para 2017 e 2018, respectivamente, recomendamos a exposição, sobretudo para investidores com perfil mais conservador/ dividendos.

Positivo

Preço Atual: R\$ 46,56

31-jul-17

Celson Plácido, CNPI

(11) 3526-1866

celson.placido@xpi.com.br

Marco Saravalle, CNPI

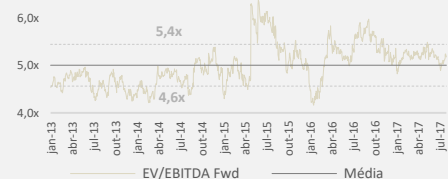
(11) 3027-2285

marco.saravalle@xpi.com.br

Bruna Pezzin, CNPI

(11) 3526-1452

Evolução EV/EBITDA Est - VIVT4



Cenários de Preço

	EV/EBITDA	Preço	Var %
Hoje	5,2x	R\$ 46,56	-
Base	6,3x	R\$ 52,60	13% ↑
Ótimo	6,6x	R\$ 55,10	18% ↑
Stress	5,2x	R\$ 42,61	-8% ↓

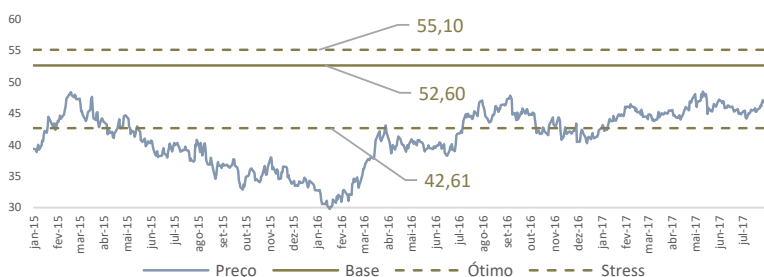
Fontes: XP Investimentos

Principais Múltiplos

	2017E	2018E
P/E	14,9x	12,8x
EV/EBITDA	5,2x	4,8x
P/B	1,2x	1,1x
Dividend Yield*	5,0%	
Dívida Líq/EBITDA**	0,2x	

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. *2017. **4T16.

Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

CENÁRIO BASE

R\$ 52,60 (+13%)

Em nosso cenário base, a empresa entrega modestos resultados operacionais ao longo do ano, com crescimento de receitas (próximas à inflação) e satisfatória expansão de margens (100 bps).

CENÁRIO ÓTIMO

R\$ 55,10 (+18%)

Em nosso cenário otimista, a cia apresenta expansão de receitas um pouco mais forte mas com ganhos "expressivos" de margens (+200bps)

CENÁRIO STRESS

R\$ 42,60 (-8%)

No cenário de stress, as receitas ficam estáveis ou com tendência de leve queda mas sem ganhos de margem, refletindo cenário mais fraco de vendas e maior competição, além de (apenas) ganhos marginais com sinergias.

Tabela 1. Consenso Bloomberg

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
Receita Líquida	42.134	42.508	43.944	45.663
Crescimento A/A		1%	3%	4%
EBITDA	12.714	14.022	14.743	15.778
Crescimento A/A		10%	5%	7%
Margem EBITDA	30,2%	33,0%	33,5%	34,6%
Lucro Líquido	3.331	4.085	4.781	5.776
Crescimento A/A		23%	17%	21%
Margem Líquida	7,9%	9,6%	10,9%	12,6%

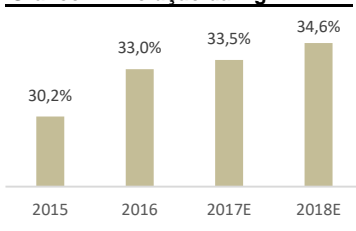
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

Tabela 2. Outras Informações

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	4.041
Ações em Circulação	1.689
Market Capitalization	73.525
Performance da Ação	
Últ. Semana	-1%
Últ. Mês	5%
Acumulada Ano	10%
Últimos 12 Meses	-1%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

Gráfico 2. Evolução da Mg. EBITDA



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

CATALISADORES

1. Ganhos de margens. O principal catalisador para as ações no curto prazo são as expectativas em relação a ganhos de sinergia e eficiência após a aquisição da GVT. Esperamos que a melhora de rentabilidade operacional seja um dos principais fatores para sustentar a valorização do papel em bolsa.

2. Possível recuperação econômica. Sinalizações de recuperação econômica também trazem perspectivas positivas para a Vivo, já que poderemos ver expansão do consumo de telefonia/dados/TV.

3. Regulação. Acreditamos que o tema de regulação deva trazer mais potencial de valorização que de risco, já que deveremos ter decisões que poderão trazer estímulos e benefícios a todas as companhias do setor.

RISCOS

1. Atividade econômica e concorrência. Caso a economia local demore mais que o esperado para se recuperar, não só os resultados de curto prazo podem ser prejudicados mas também a concorrência pode ser mais agressiva, já que alguns dos competidores passam por situação delicada de endividamento.

2. Regulação e impostos. Não vemos preocupação nesses pontos, por ora. Mas lembramos que incide, além da regulação, elevada carga tributária sobre as operações do setor.

3. Fusões e aquisições. Como não esperamos que ocorra nada relevante no curto prazo, um movimento nesta direção poderia trazer volatilidade aos papéis, dependendo muito do preço da transação.

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) *O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.*
- 15) *O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.*
- 16) *O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.*
- 17) *O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.*
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.