



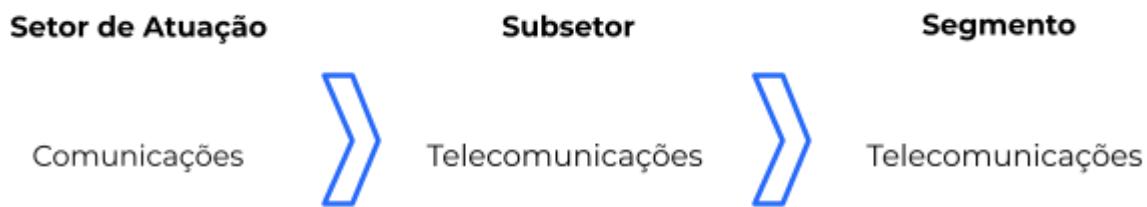
Análise

Telefônica Brasil
VIVT3

Produzido por **SIMPLA CLUB**

Pedro Despessel

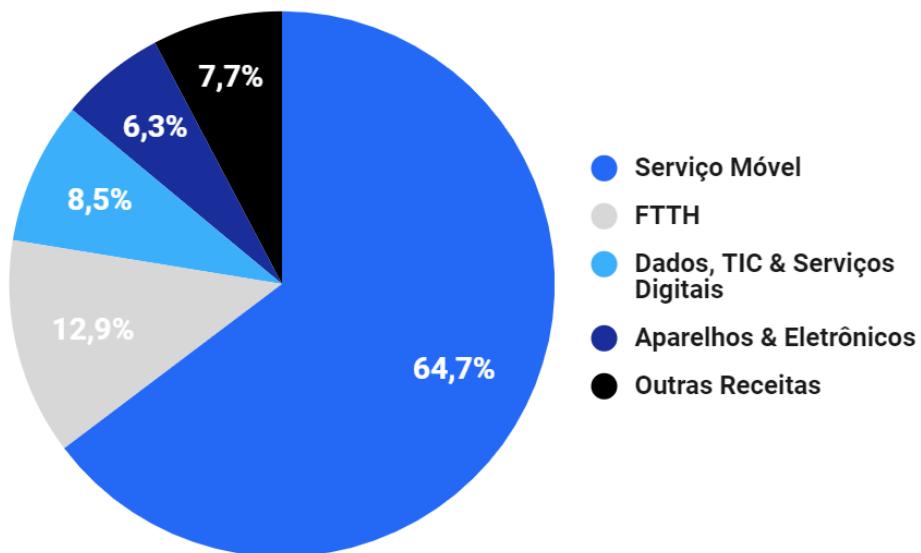
Área de atuação



A Telefônica é a líder no mercado brasileiro de telecomunicações, atuando principalmente pelos serviços móveis pós-pagos, embora em todos os outros mercados de atuação a empresa mantém uma posição sólida em âmbito nacional. Suas unidades de negócios estão descritas abaixo.

- ❖ **Serviço Móvel:** é a principal linha de receita da companhia. Abrange serviços de conectividade sem fio para dispositivos móveis. Aqui, concentram-se receitas provenientes de planos telefônicos móveis, chamadas telefônicas e dados de celulares.
- ❖ **FTTH:** a rede FTTH (*Fiber to the Home*) é uma tecnologia de interligação de residências através de fibra óptica para o fornecimento de serviços de TV digital, Rádio digital, acesso à Internet e Telefonia com melhor qualidade, menos interferência, e menor perda.
- ❖ **Dados, TIC & Serviços Digitais:** este segmento comporta desde atividades de armazenamento, gerenciamento e processamento de dados, soluções para redes de telecomunicações e implementação de tecnologias ou até softwares, plataformas e serviços de comunicação e segurança.
- ❖ **Aparelhos & Eletrônicos:** aqui, destacam-se as vendas de dispositivos eletrônicos que complementam os serviços de telecomunicações e conectividade oferecidos pela empresa. Os aparelhos podem ser modems, roteadores, smartphones, acessórios e dispositivos de TV, assim como Dispositivos para Internet das Coisas (*IoT*).

Como visto, é uma empresa diversificada em áreas de atuação, assim temos na figura a seguir a participação de cada unidade na composição do faturamento da Telefônica.



Composição receita líquida.
Fonte: RI Telefônica / Elaboração: Simpla Club.

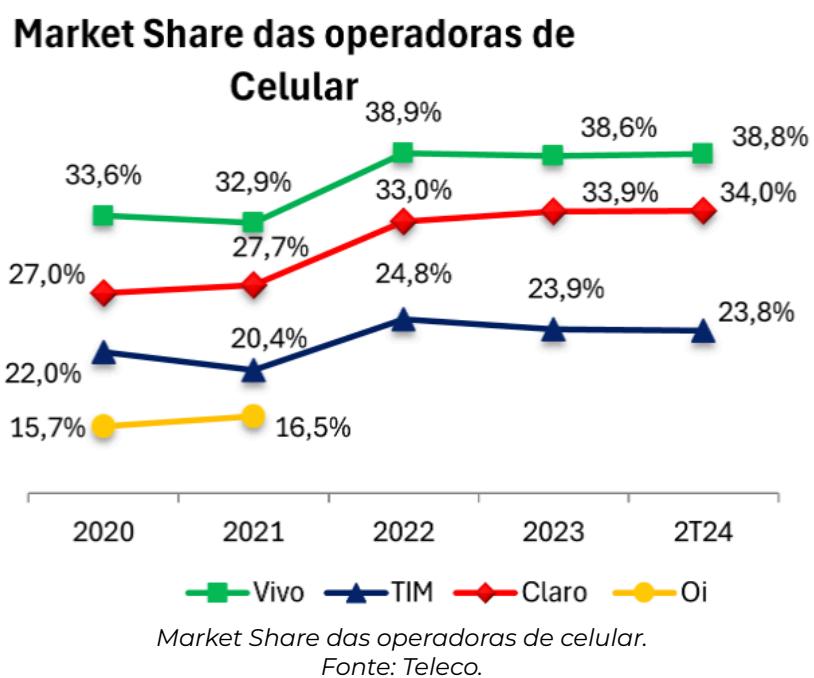
A Telefônica possui mais de 500 mil pontos de venda espalhados pelo país, os quais podemos destacar as lojas físicas Vivo, as autorizadas exclusivas, canais de varejo (equipe de vendas dos parceiros), mas, principalmente, o canal de distribuição.

No canal de distribuição são comercializados ao redor de 87% das vendas pré-pagas e 70% das recargas de celular, em uma rede que abrange lotéricas, correios, bancos, farmácias, bancas de jornal, padarias, postos de gasolina e outros. Por causa disso, avaliando a demanda, nota-se a alta capilaridade e força de venda da empresa (das concorrentes também, é verdade), visto que são canais de venda de fácil acesso e populares.

Pelo lado da oferta, se tratando de um mercado de difícil acesso e que exige alocação de capital intensivo para atingir o mesmo nível de escala dos grandes *players*, existem barreiras de entradas significativas a novos

entrantes. Em reflexo disso, temos um mercado concentrado ao redor das maiores operadoras.

Com isso, vemos a Telefônica em destaque, com liderança de *market share* nos segmentos pós-pago, móveis e FTTH. Expandindo essa análise com a comparação entre as principais operadoras do setor chegamos na figura abaixo.

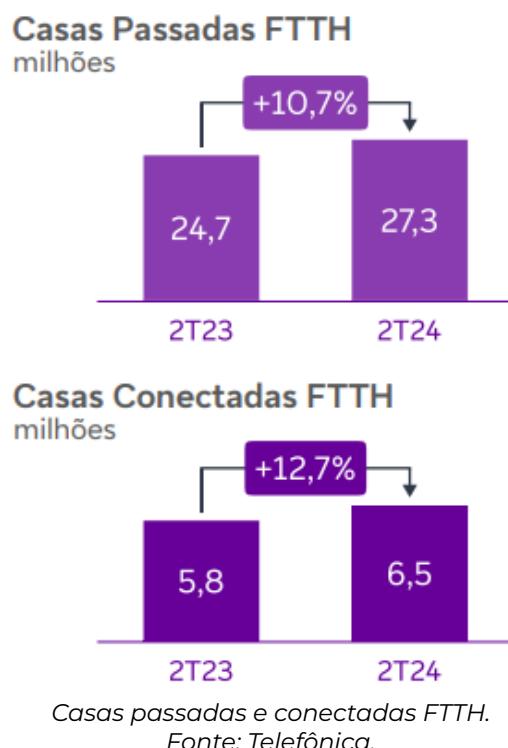


Entre os mercados destacados, aquele que apresenta maior nível de competição é o de banda larga fixa, visto a existência de mais competidores regionais, que ganharam *market share* nas pequenas e grandes cidades. Contudo, em FTTH, tecnologia mais nova, a vantagem da Telefônica é relevante.

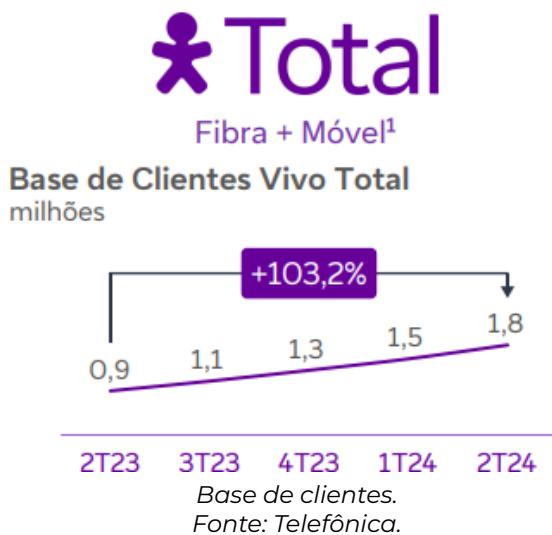
Além do mais, diante da maior demanda por conectividade, o setor vem passando por uma modernização de seus serviços, direcionando esforços e investimentos para melhorar a experiência digital do cliente. Os principais *players*, por exemplo, aceleraram a cobertura da rede com novas tecnologias e aumentaram a cesta de produtos, oferecendo melhor experiência de consumo.

Também em consequência da maior digitalização, enquanto os serviços de banda larga e FTTH ganham cada vez mais mercado, os serviços de TV por assinatura e Voz Fixa não mostram a mesma resiliência.

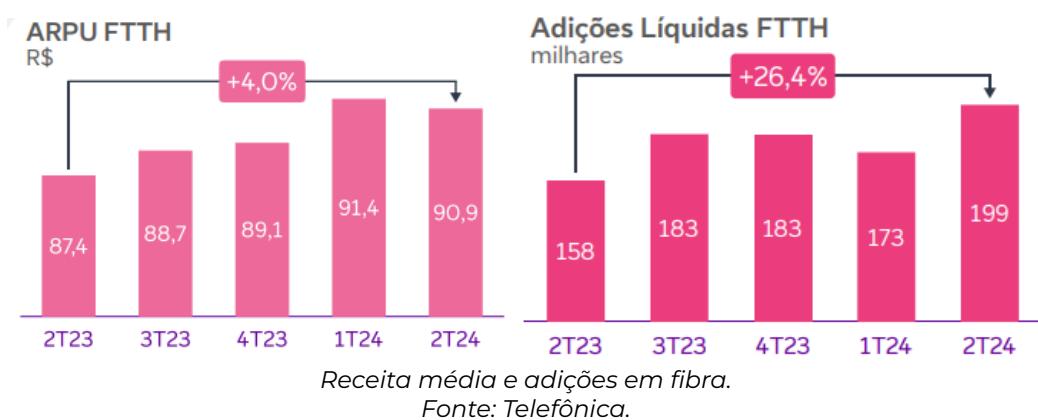
Na figura a seguir, conseguimos observar a relação entre casas em que a fibra foi passada e casas de fato conectadas. Na vivo, essa proporção está em aproximadamente 24%. Ou seja, a cada 100 casas que possuem estrutura para receber os serviços da companhia, 24 efetivamente contratam a fibra da vivo.



A telefônica ainda informa que possui como objetivo, ter 29 milhões de casas passadas até o final de 2024. Quando observamos o crescimento da base de clientes considerando o segmento Móvel e Fibra, vemos uma evolução de 103% entre o 2T23 e 2T24, ilustrada abaixo.



Conseguimos entender ainda, que apesar do bom crescimento em adições líquidas de FTTH, a receita média por cliente (ARPU) apenas se mantém acompanhando a inflação do período. A figura abaixo ilustra esses dois dados mencionados.



Outro fato a ser levado em consideração na análise, são os investimentos na tecnologia 5G. Não só a Vivo, mas também a TIM e Claro também investem pesadamente nesta linha que tem trazido bons retornos.

Além do mais, a adesão ao 5G leva a um maior consumo de dados e maior tempo de navegação, possibilitando um *cross selling* com outros serviços da própria Vivo. O presidente da unidade de consumo e empresas da Claro, Paulo Cesar Teixeira, relatou que, em média, os clientes da operadora

conectados ao 5G consomem 2,5 vezes mais dados do que os usuários de 4G.

Hoje a Vivo já oferece 5G em pelo menos 109 cidades, estando à frente da Claro, e da TIM. Em geral, os clientes da Vivo que aderiram à nova tecnologia têm ampliado o consumo de dados na ordem de 20%.

História do Emissor

Em 1972, a Telebrás, através de suas subsidiárias, adquiriu quase todas as empresas telefônicas do Brasil, em um movimento de quase monopolização de serviços públicos de telecomunicações em todo o país. Já em 1998, antes de sua privatização, o Sistema Telebrás foi reestruturado para formar outras 12 novas holdings, em que os ativos iriam ser redistribuídos entre essas.

Em 2007, a Telefônica, que viria a ser a controladora da Vivo, adquiriu uma participação indireta no capital votante da Telecom Itália. Essa, por sua vez, detém participação indireta na brasileira TIM.

Três anos depois, em acordo com a Portugal Telecom comprou-se 50% do capital social da Brasilcel, passando a Telefônica a deter 100% do capital dessa empresa. Na época, a Brasilcel tinha 60% do capital social da Vivo, que viria a ser incorporado pela Telefônica.

Em 2015, através de nova reestruturação, a Telefônica trocou sua participação na Telecom Italia pela aquisição da GVT mais emissão de debêntures conversíveis em ações da empresa italiana.

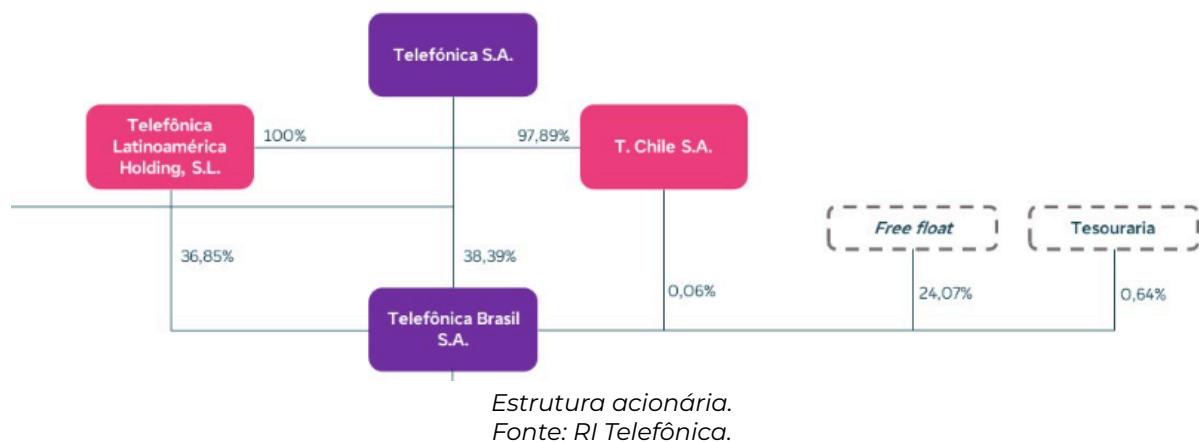
Por fim, em 2019 mais uma aquisição, agora de empresa que fornece projetos de engenharia, segurança corporativa, segurança da informação e IoT (rede de transmissão de dados). O objetivo dessas operações era ampliar e integrar a oferta comercial de serviços de valor agregado aos clientes.

Governança Corporativa

A Telefônica está inserida no segmento de Listagem Tradicional, o nível de menor exigência conforme às boas práticas de Governança Corporativa, que requer somente o mínimo cobrado pela legislação.

A empresa só negocia ações ordinárias com *tag along* de 80%, sendo esse um ponto de atenção aos acionistas. Por outro lado, a Telefônica tem um Conselho de Administração formado em mais de 80% por conselheiros independentes, que não tem vínculo com a empresa.

No passado, a empresa já integrou o *Top 10* do Índice de Sustentabilidade S&P/B3 Brasil *ESG*, que trata de temas ambientais, sociais e de governança. Hoje, a Telefônica Brasil é controlada direta e indiretamente pela Telefônica S.A., conforme ilustra a figura abaixo.



Também vale destacar que, desde que a companhia passou a priorizar a digitalização de seus serviços e a vincular parte da remuneração de seus executivos conforme o *NPS* (*net promoter score*), medidor de qualidade do atendimento aos clientes, a empresa possui o menor *churn* da sua história.

A redução desse indicador é importante pois avalia o quanto a Telefônica perdeu de cliente ou receita, sendo um indício de melhoria da qualidade do

serviço e maior fidelidade dos clientes. No Reclame Aqui, a nota da companhia é 3, muito baixa, embora ainda maior que as grandes concorrentes (Tim, Claro e Oi).

Riscos do Negócio

O mercado de telecomunicações no Brasil é altamente concentrado ao redor das quatro principais empresas, que justamente por não terem mais concorrências conseguem trabalhar com margem de lucro menos pressionada. Não fosse só, esse também é um mercado de grandes barreiras de entrada a novos competidores.

Por outro lado, o risco de concorrência não garante até quando o mercado ficará concentrado, assim, quando ocorrer a abertura, players globais podem se instalar no país e acirrar a disputa por participação de mercado. Além do mais, serviços de Voz Fixa e TV por Assinatura vem perdendo mercado, enquanto FTTH, que tem mercado crescente, possui maior concorrência.

O risco de segurança cibernética envolve um ambiente cada vez mais propenso a ameaças de segurança. Por isso, é necessário identificar e remediar as possíveis vulnerabilidades técnicas, uma vez que hackers podem ter acesso a diversos dados dos clientes, sendo a Telefônica diretamente responsabilizada.

Por fim, destaca-se o risco de regulação pela Anatel, que define temas como: Licenciamento; Taxas e Tarifas; Concorrência; Padrões Técnicos e de Qualidade e Obrigações de Universalização dos Serviços. Com isso, a agência indiretamente impacta o faturamento da Telefônica, através de reajustes de tarifas, controles técnicos e permissão de novos concorrentes no mercado.

Resultados Anteriores

A resiliência da Telefônica foi ponto de destaque em vários períodos durante a última década, principalmente quando a crise econômica fechava empresas e reduzia a renda *per capita*, fatores de estabilidade no setor de telecomunicações. Assim, enquanto as concorrentes perdião faturamento, a Telefônica crescia isolada durante alguns anos (cenário diferente do atual).

A aquisição da GVT, em 2014, se mostrou bem-sucedida devido às características complementares à Telefônica, com o foco principal em serviços de mais alto valor agregado, como a banda larga fixa de alta velocidade, enquanto a Telefônica se destacava na liderança do mercado de telefonia móvel, com posição forte no mercado corporativo.

As sinergias obtidas foram significativas, desde a redução dos custos em despesas com vendas, devido à redução dos gastos com propaganda por conta da unificação das marcas e pelos menores custos com *call center* e simplificação das ofertas.

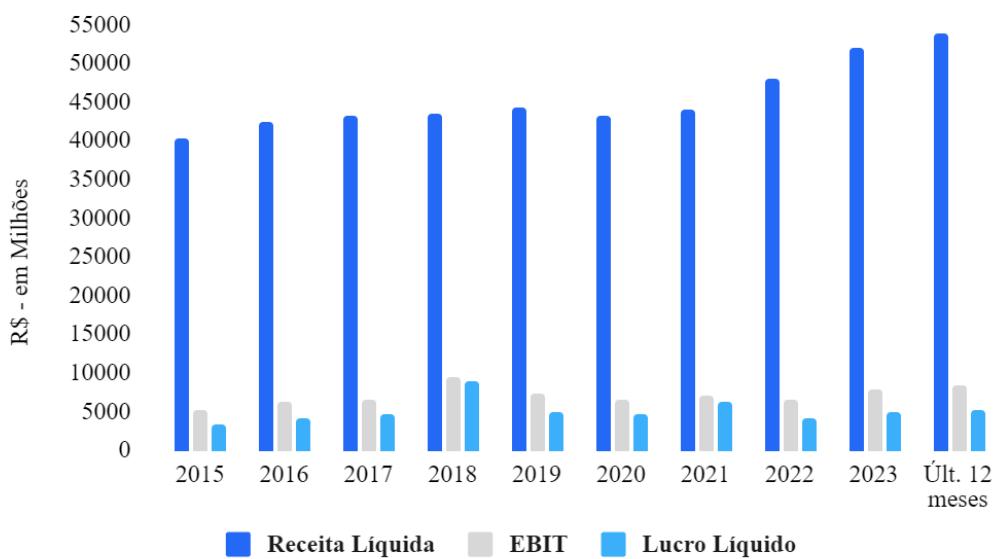
Não só, a digitalização dos serviços se mostrou uma alavanca de eficiência na empresa, visto a redução das chamadas em *call center*, seguido de aumento de contas digitais em mais de vinte pontos percentuais.

Porém, nos últimos 5 anos de resultados, temos um CAGR receita líquida de 4,2%, CAGR EBIT de 2,4% e CAGR lucro líquido de 0,2%. Isso é, estamos diante de uma empresa muito consolidada, mas que tem dificuldades em crescer.

Caso considerarmos a inflação, vemos que o crescimento real da Telefônica é negativo. Um dos pontos que podem explicar isso é a concorrência enorme entre as principais operadoras. Aqui vivemos basicamente um

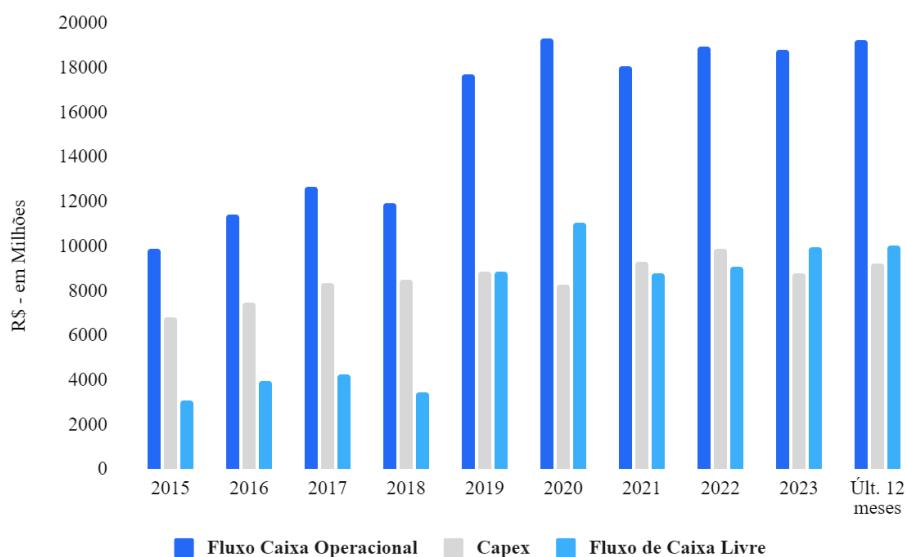
oligopólio em alguns serviços, porém entre si, as empresas são muito agressivas em fazer ofertas.

Com isso, vemos os anos passarem e os números da empresa ficarem estagnados. Devemos nos atentar a esse ponto. A partir disso, chegamos na figura abaixo, com o desempenho operacional da empresa ao longo dos anos.



Desempenho operacional.
Fonte: RI Telefônica / Elaboração: Simpla Club.

Assim, na figura a seguir, vê-se a evolução do fluxo de caixa da companhia. O fluxo de caixa operacional da empresa cresce a taxas superiores a 7% ao ano pelos últimos 10 anos, o que demonstra a força das suas operações.



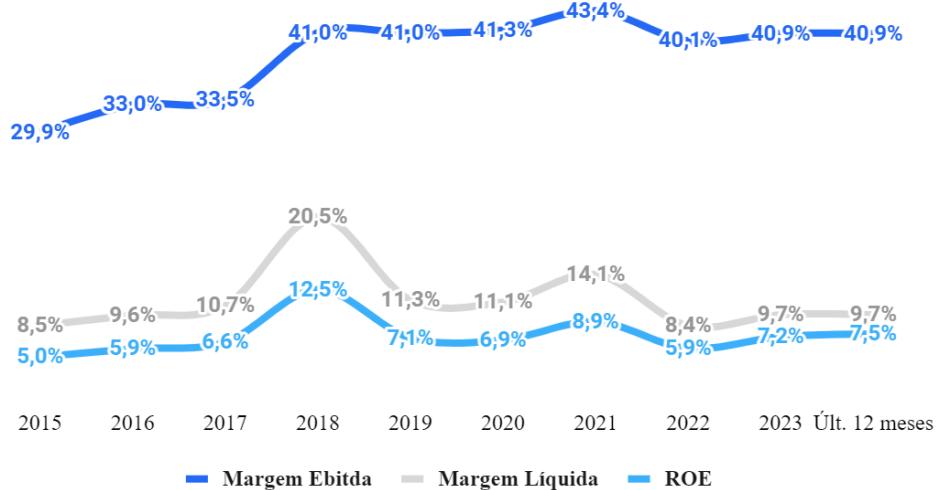
Geração de caixa.

Fonte: RI Telefônica / Elaboração: Simpla Club.

Interessante notar que o aumento no fluxo de caixa operacional não necessariamente teve de ser acompanhado de maiores investimentos. A relação média Capex/Depreciação igual a 1 ilustra que a Telefônica precisou apenas manter seu nível de ativos.

Aliado a isso, a empresa ainda conseguiu melhorar seu *ticket* médio a partir do momento em que ampliou sua rede de banda larga para a quase totalidade do país, aumentou a velocidade média dos pacotes de banda larga fixa e aumentou a participação dos pacotes pós-pagos na linha de serviços móveis.

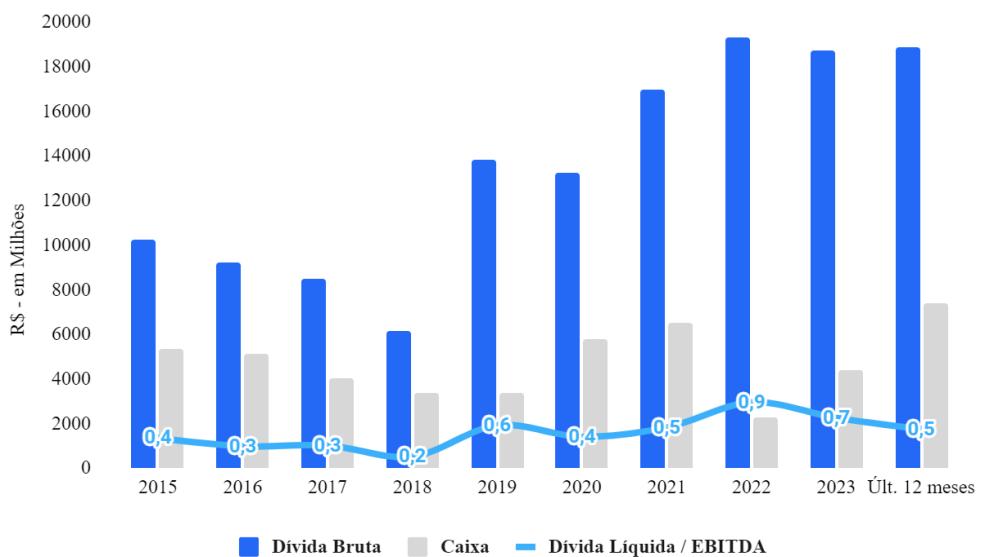
Porém, apesar do melhor *mix* de clientes, a companhia reduziu sua participação de mercado em comparação ao início da década passada, reflexo da maior concorrência entre as grandes companhias do setor. O gráfico a seguir ilustra como a melhor oferta dos produtos, aliado à maior digitalização, redução de custos e aquisição estratégica da GVT elevaram a margem EBITDA da companhia de 29,9% em 2015 para 40,9% em 2023.



Margens de operação.

Fonte: RI Telefônica / Elaboração: Simpla Club.

Quanto ao endividamento, a Telefônica mantém uma Dívida Líquida de aproximadamente 0,5x seu EBITDA, ilustrado abaixo. O patamar é confortável, e até pode permitir espaço para aquisições se necessário.



Endividamento.

Fonte: RI Telefônica / Elaboração: Simpla Club.

Ainda sobre a saúde financeira, nota-se que na média histórica a companhia manteve a relação de alavancagem abaixo de 0,5x, um patamar

seguro, ainda mais se tratando de um setor de capital intensivo. Esse fato reforça a capacidade de geração de caixa da companhia.

Também em reflexo disso, a empresa teve caixa suficiente para remunerar seus acionistas em forma de proventos. Atualmente a empresa negocia com *dividend yield* de aproximadamente 3,5%, com um payout de 75%. Para os próximos anos, é esperado que a companhia retorne à sua média de payout mais alta, com um *dividend yield* de aproximadamente 8%.

Opinião do Analista

A resiliência faz parte da identidade da companhia, que conseguiu passar ilesa em períodos de crise enquanto as demais concorrentes sofreram perdas. Além do mais, a Telefônica se tornou consideravelmente mais eficiente e produtiva ao longo da última década.

A digitalização e automação refletiram em aumento de mais de 10 pontos percentuais da margem EBIT em 7 anos. No mais, a empresa também melhorou sua alocação de capital, evidenciado através do indicador Capex/Vendas e aumentou sua geração de caixa operacional apenas mantendo sua estrutura de ativos, mostrado pelo indicador Capex/Depreciação.

E apesar da companhia ser considerada de capital intensivo, a Telefônica não precisou abdicar de sua saúde financeira para se financiar. Isso deu suporte ao bom histórico de pagamento de dividendos aos acionistas.

Todavia, por entender que as ações não possuem margem de segurança suficiente no atual preço de mercado, não temos recomendação de compra para as ações da Telefônica (VIVT3).

Equipe

**Gabriel Bassotto**

Analista CNPI especialista em

[Ações Brasileiras](#)**Carlos Júnior**

Analista CNPI especialista em

[Fundos Imobiliários](#)**Thiago Armentano**

Analista CNPI especialista em

[Investimentos no Exterior](#)**Pedro Despessel**

Analista CNPI especialista em

[Ações Brasileiras](#)

Acompanhamento

relatório atualizado em 14.08.2024

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Pedro Henrique Ribeiro Despessel (CNPI-P EM-8957), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declararam, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.



