



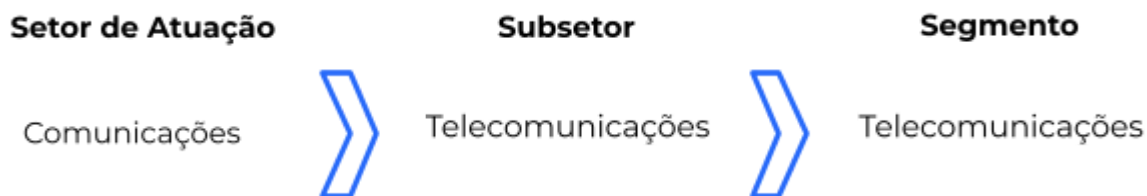
# Análise

## Unifique FIQE3

**Produzido por SIMPLA CLUB**

Guilherme La Vega

## Área de Atuação



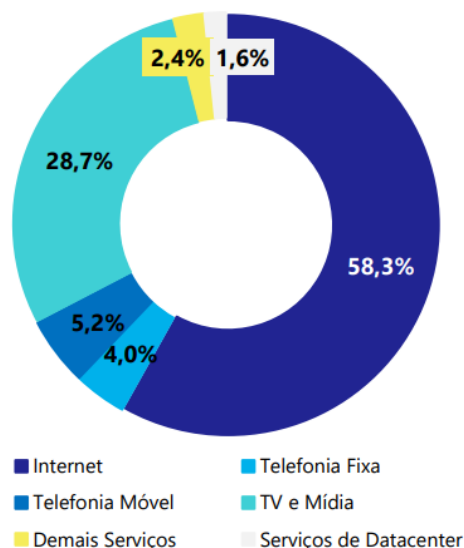
A Unifique está entre as principais provedoras de serviços de internet, telefonia fixa e TV por assinatura para clientes corporativos e residenciais através de uma estrutura de rede de fibra óptica robusta. A companhia atende os estados do Rio Grande do Sul, Paraná e, principalmente, Santa Catarina, na liderança em boa parte das cidades.

Os serviços oferecidos são descritos a seguir, enquanto na figura seguinte é ilustrada a importância de cada um deles na composição do faturamento da empresa.

- ❖ **Internet Banda Larga:** corresponde ao serviço de banda larga fixa, móvel e outras soluções de conectividade para pessoas físicas e jurídicas, majoritariamente através de tecnologia de fibra óptica.
- ❖ **TV por assinatura:** são oferecidas diversas opções de pacotes com canais e opcionais para atender a demandas específicas. Essa unidade é pouco representativa no faturamento.
- ❖ **Telefonia Fixa:** são oferecidos serviços que incluem chamadas locais e de longa distância. Essa unidade é pouco representativa no faturamento.
- ❖ **Telefonia móvel:** A Unifique oferece serviços de telefonia móvel com tecnologia 4G e 5G, por meio de planos individuais ou em *combo* com banda larga. Os pacotes variam de 6GB a 35GB, atendendo perfis variados de consumo,

❖ **Data Center:** a empresa oferece serviços para diversas necessidades, como Hosting, Hospedagem e *Bare Metal*, também chamado de servidor dedicado, que é uma forma de serviço de nuvem, no qual o usuário aluga uma máquina física de um *data center* que não é compartilhado com mais ninguém. Essa unidade é pouco representativa no faturamento.

Atualmente, cerca de 79% das suas receitas são oriundas de clientes pessoas físicas, que podem contratar seus serviços de internet, telefonia fixa e TV por assinatura por meio da fibra óptica. Os clientes pessoa jurídica podem contratar serviços de maior complexidade, em contratos personalizados.



*Composição da receita líquida.*

*Fonte: RI Unifiquê.*

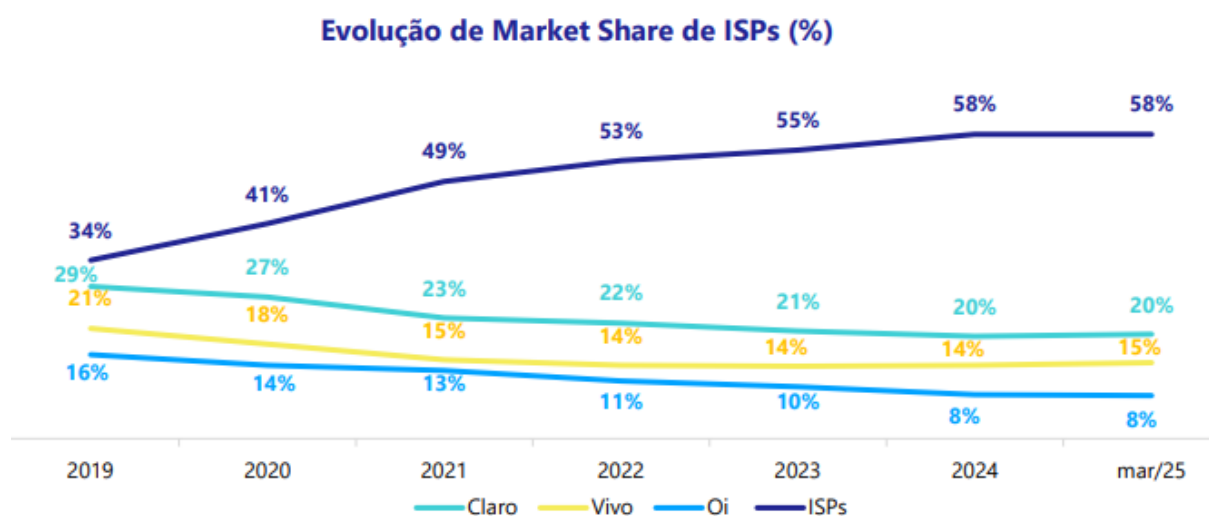
A companhia adquire ou constrói rede de fibra óptica utilizando a infraestrutura de postes das companhias de energia elétrica. As distribuidoras de energia, por sua vez, podem cobrar pela ocupação dos postes. O valor é baseado nos custos envolvidos, evitando formas de subsídio cruzado entre setores.

O grande foco da operação está nos estados do Rio Grande do Sul e Santa Catarina e, por isso, podemos classificar a Unifiquê como uma provedora de

pequeno porte, por não ter um *market share* nacional superior a 5%. Contudo, no estado catarinense, sua participação em banda larga supera 20% do mercado, enquanto no estado gaúcho, o *market share* está na ordem de 5%, em banda larga.

Podemos observar ao longo dos últimos anos que as incumbentes (Oi, Vivo, Claro e Tim) têm perdido espaço no mercado, por diversos motivos que podem ser listados: aumento de concorrência, menor barreira de entrada, experiência do usuário mal-avaliada, etc.

A consequência disso está no crescimento que as empresas de pequeno porte tiveram, que hoje já abocanham mais da metade de todos os clientes de banda larga no Brasil. Vemos essas informações na figura seguinte, que apesar de só conter dados até 2019, ilustra bem essa visão.



*Market share incumbentes e provedores de pequeno porte.  
Fonte: RI Unifique.*

O avanço da Unifique e demais provedoras de pequeno porte aconteceu principalmente longe dos grandes centros. Como as incumbentes não tinham interesse em explorar pequenos centros, ficou um vazio para as pequenas provedoras ocuparem.

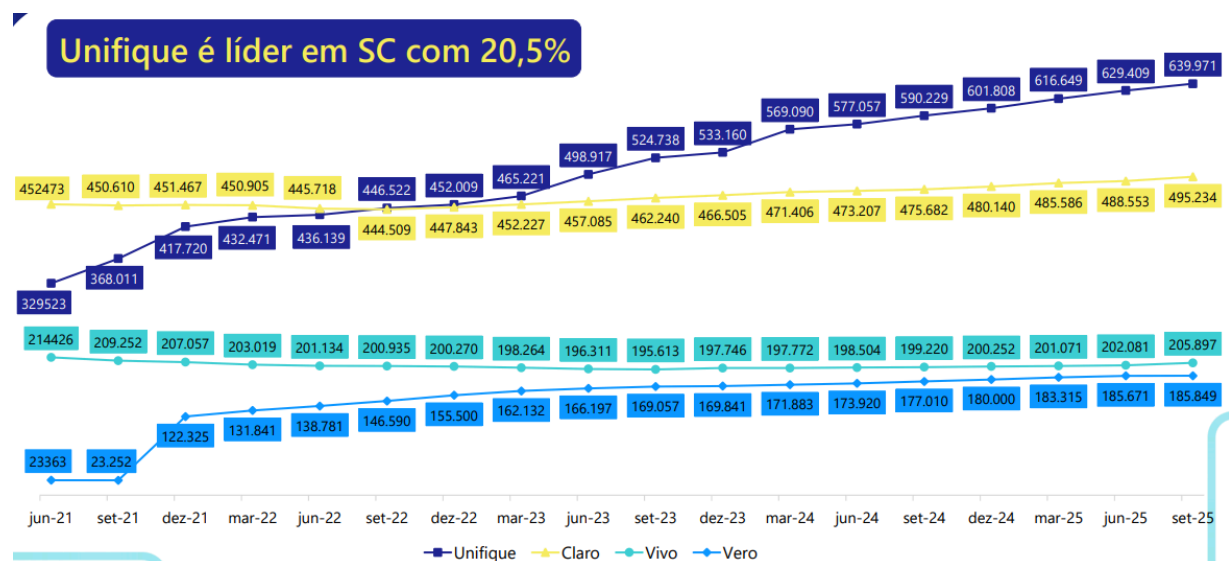
Isso porque cidades menores possuem menor densidade populacional. Dessa forma, exigiria um investimento alto para um retorno potencial

menor do que em grandes centros. Já em centros maiores, a cada rua que se passa a infraestrutura, existem muito mais residências a serem conectadas, por exemplo.

Além disso, em pequenos centros, o mercado era muito pulverizado. Logo, aquelas companhias que eram melhores geridas e capitalizadas conseguiam crescer sobre as demais, aproveitando ainda da possibilidade de serem realizadas fusões ou aquisições com concorrentes.

Dentro desse contexto, a Unifique se destacou, ainda mais por entregar uma experiência de cliente melhor. Por anos, a companhia está inserida entre as que têm melhor atendimento, segundo o ranking da Anatel. Nisso, a empresa passou a captar cada vez mais clientes, atingindo um expressivo *market share* em Santa Catarina, como mostra a figura a seguir.

O próximo passo é expandir sua atuação para centros maiores, já que agora sua capitalização é menos desigual do que as grandes empresas de telecomunicação. Contudo, ao mesmo tempo em que essa é uma avenida de crescimento, vale dizer que o mercado nessas regiões já é bem mais consolidado e disputado.



Comparação entre modelo de negócio da Unifique e concorrentes.  
Fonte: RI Unifique.

Como a empresa disponibiliza um serviço de suporte melhor do que concorrentes, é possível trabalhar com planos de maior valor agregado. Então sua estratégia é competir por qualidade, não por preço, mesmo que seja inviável colocar um preço muito acima da média do mercado.

Alguns estudos mostram que a população latino-americana não se importaria em aumentar o valor pago por serviços de internet, desde que represente um ganho real na percepção de qualidade do serviço. Isso vai ao encontro da tese da Unifique.

Na figura abaixo vemos mais algumas perspectivas de crescimento, que incluem o posicionamento em uma região com renda *per capita* maior do que a média brasileira, além do fato de que a penetração de fibra óptica ainda é baixa. Ainda existem muitas residências com tecnologia antiga, com fios de cobre.



Perspectivas de crescimento.  
Fonte: RI Unifique.

Outra diferença que existe entre a Unifique e os maiores *players* está na infraestrutura que elas possuem. Os maiores *players* precisam arcar com os custos das redes legadas, enquanto modernizam sua infraestrutura. Por outro lado, provedoras como a Unifique, já implementaram suas redes com a tecnologia mais rápida, que é a fibra óptica.

Isso significa que existem muitos detratores de valor na base de ativos dos grandes *players*, como redes de fio de cobre, telefonia fixa e telefonia pública. Esses ativos, além de prejudicar a rentabilidade da operação, ainda exigem manutenção recorrente.

As “*big telcos*”, como também são chamados os incumbentes, enfrentam desafios ligados ao repasse da inflação para o preço ao consumidor e conseguir crescer mais as suas receitas. Já empresas como a Unifone, por não ter essa base de acessos legados que são detratores de valor, conseguem entregar melhor qualidade na operação.

Também vale dizer que a fibra óptica, além de ser uma tecnologia que deve demorar muito tempo para ficar obsoleta, possui duas razões técnicas para sustentar o avanço do 5G.

Em primeiro lugar, a fibra óptica habilita o transporte de uma grande capacidade de dados, que é a base da tecnologia 5G. Temos que lembrar que os sinais do 5G são ondas de rádio, mas para aumentar sua segurança, é importante que as ondas sejam captadas pela estrutura de fibra óptica.

Em segundo lugar, como a rede 5G opera em frequência muito mais alta do que a rede 4G, por exemplo, o alcance de transmissão é consideravelmente menor. Dessa forma, é preciso desenvolver mais torres de celular e expandir a malha de fibra óptica no país.

A Unifone, em consórcio com a Copel, venceu o leilão para levar a tecnologia 5G para o sul do Brasil. Serão necessários mais de R\$ 500 milhões para a implementação da tecnologia, embora 60% desse valor já fizesse parte da infraestrutura atual da rede de fibra óptica das consorciadas ou previstas no seu plano de negócios.

Logo, enxergamos sinergias no negócio, tanto por aproveitar parte de sua infraestrutura, como por agregar ainda mais valor em seus planos, podendo aumentar a receita média por usuário.

## Histórico da Empresa

A Unifique surgiu em 1997 sob a marca TPA – Timbó Provedor de Acesso, com atuação restrita à região de Timbó, em Santa Catarina. Na época, o serviço era prestado via internet discada, utilizando linhas telefônicas convencionais.

No início dos anos 2000, a companhia passou a adotar novas tecnologias para fornecer acesso à internet e começou a construir suas primeiras torres de atendimento. A construção da rede própria de fibra óptica teve início em 2006, consolidando o posicionamento da empresa como provedora de serviços de alto desempenho.

Em 2016, a Unifique ampliou seu portfólio ao iniciar a oferta de TV por assinatura, além de intensificar os investimentos em fibra óptica. Sua estratégia sempre foi clara: dominar cidades menores com um serviço superior, ganhar escala e reputação, e, posteriormente, expandir para centros maiores para competir de igual para igual com os grandes incumbentes.

Entre 2019 e 2021, a empresa foi premiada como a melhor banda larga fixa do Brasil, e, em 2022, como a melhor banda larga do Sul. Desde 2021, suas ações são listadas na bolsa de valores.

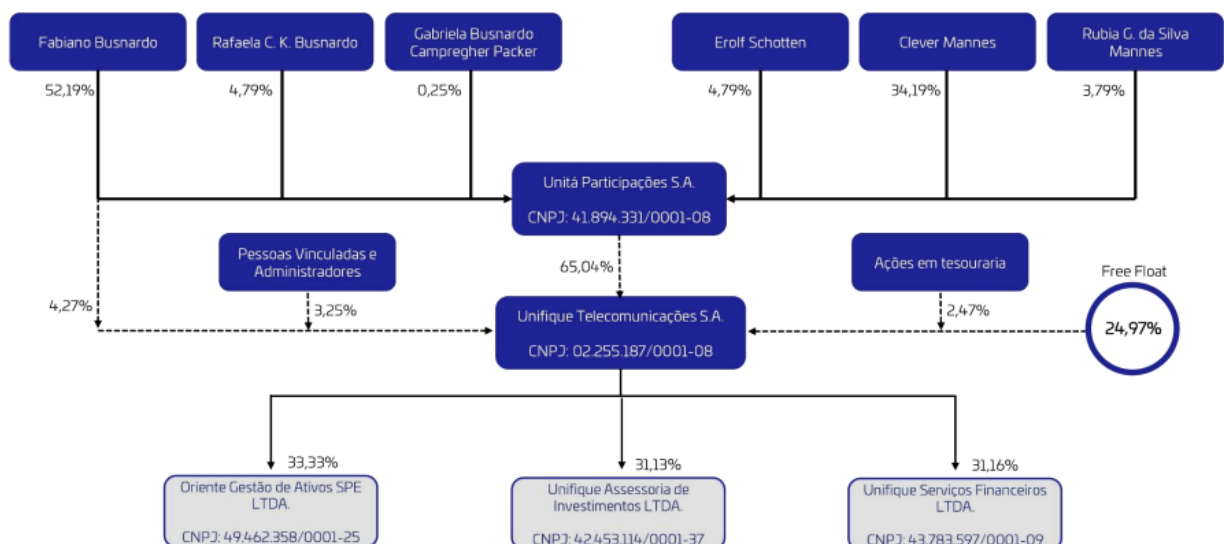
Em 22 de julho de 2024, a Anatel concedeu autorização para o uso secundário da frequência de 700 MHz em 565 cidades de Santa Catarina e Rio Grande do Sul. A companhia tem 18 meses para construir a infraestrutura de rede móvel nas cidades autorizadas. Até dezembro de 2024, a Unifique já havia inaugurado sua cobertura própria 4G/5G em 11 cidades, abrangendo aproximadamente 305 mil habitantes. Até dezembro de 2029, a empresa deverá expandir sua rede para todas as cidades de SC e RS com menos de 30 mil habitantes, ampliando sua presença e reforçando sua estratégia de crescimento regional.

## Governança Corporativa

A Unifique é listada no segmento Novo Mercado, que reúne as melhores práticas de Governança Corporativa. Nesse caso, apenas ações ordinárias são negociadas e em uma eventual alienação dos controladores, todos os acionistas minoritários têm os mesmos direitos.

A empresa fez seu *IPO* em 2021, assim como outras provedoras de acesso à internet regionais. Na ocasião, as ações da Unifique foram precificadas a R\$8,60 e a oferta captou mais de R\$800 milhões. Todas as ações ofertadas eram de característica primária, sem a venda de nenhuma ação por parte do controlador, o que sinaliza sua visão de longo prazo.

Fabiano Busnardo, fundador da companhia, ainda hoje atua como *CEO* e é o principal responsável por fazer a Unifique chegar onde chegou. Junto a ele, temos a presença de mais diretores com enorme experiência no setor, o que traz mais segurança na execução de projetos. Na figura abaixo vemos a composição acionária da companhia, onde observamos a presença de Busnardo na figura de controlador.



Composição Acionária.  
Fonte: RI Unifique.

No quadro de conselheiros administrativos, 80% deles são membros independentes, sem vínculo familiar ou empregatício com a companhia. Esses membros também acumulam experiências profissionais relevantes.

No quesito remuneração, os diretores estão elegíveis a um plano de incentivo de longo prazo, apesar de nos últimos anos não ter sido aberto nenhum. Em valores brutos, a remuneração da diretoria é relativamente baixa.

## **Riscos do Negócio**

Existem alguns riscos intrínsecos ao modelo de negócios da Unifique, que merecem ser destacados. Em primeiro lugar, é importante entender que o setor de telecomunicações apresenta baixas barreiras competitivas. Existem no Brasil cerca de 12 mil provedoras de acesso à internet.

Muitas dessas provedoras são empresas pequenas que estão posicionadas em cidades menores. Como essas empresas acessam as redes das grandes corporações, não há necessidade de grandes investimentos para cabear a região a ser atendida. Porém, essa estratégia não entrega nenhum grande diferencial competitivo.

E se essas provedoras assumissem projetos de cabeamento, por exemplo, a necessidade por capital seria muito alta. Nesse caso, a empresa passaria a ser capital intensiva e sua rentabilidade provavelmente iria reduzir. Logo, independente de qual modelo for seguido, existem pontos negativos a serem avaliados.

Além do mais, vemos uma tendência de consolidação do setor. A Unifique apresenta bom histórico e tem conseguido expandir sua participação de mercado. Mas, caso enfrente um problema de liquidez, a empresa pode perder espaço para outras empresas melhores capitalizadas e perder espaço no mercado.

Devemos lembrar que a Unifique ainda é uma empresa relativamente pequena, principalmente quando comparada com os incumbentes Vivo, Claro e Tim.

Também vale comentar o risco de regulamentação. Como o setor de comunicação impacta todo o restante da economia, existem muitas tentativas de mudanças regulatórias que podem prejudicar sua atuação.

Nesse mesmo contexto, vale dizer que a Anatel limita o reajuste das tarifas com base no Índice de Serviços de Telecomunicações. Ou seja, se os custos e despesas da Unifique subirem mais do que o repasse do reajuste das tarifas, sua margem de lucro será impactada. Por isso, é importante sempre buscar alternativas de ganho de eficiência, caso contrário sua operação pode ser comprometida.

A Unifique, como empresa de telecomunicações com operação intensiva em dados e conectividade, está exposta também a riscos cibernéticos, que tem sido cada vez mais comum nos dias de hoje e que podem comprometer a integridade de seus sistemas e a segurança das informações dos clientes.

Ameaças como vazamento de dados e interrupções operacionais podem impactar sua reputação, gerar sanções regulatórias e causar prejuízos financeiros. Para mitigar esses riscos, a companhia investe em infraestrutura, soluções de monitoramento contínuo, gestão de vulnerabilidades e proteção contra ameaças digitais, especialmente voltadas ao segmento corporativo.

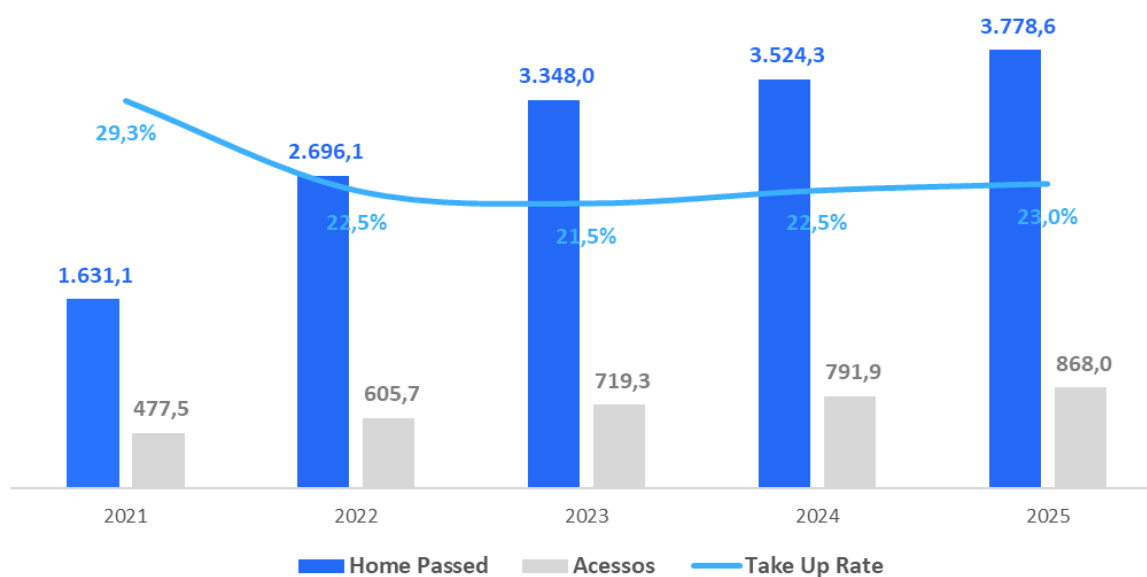
## **Resultados Anteriores**

A história da Unifique, assim como a de muitas provedoras de pequeno porte, são marcadas por muitas aquisições. O negócio de telecomunicações precisa ser escalável para ter uma boa rentabilidade. Há

um incentivo muito grande em realizar essas negociações, visto o tamanho das sinergias operacionais.

Imagine, por exemplo, um bairro que é atendido por quatro empresas de telecomunicação. Todas as empresas precisam manter um serviço de manutenção dos fios e dos clientes atendidos, além de pagar pelo uso do poste às distribuidoras de energia. Logo, se as empresas se fundem, é possível consolidar tudo isso em apenas uma única operação.

O *home passed*, que representa a quantidade de residências ou unidades habitacionais que estão tecnicamente aptas a receber o serviço de banda larga, aumentou 131% desde de seu IPO, assim como a base de acessos, que aumentou significativamente até atingir a casa de 868 mil no último trimestre, como podemos observar no gráfico abaixo.



*Evolução do HC, Acessos e Take-up rate.  
Fonte: RI Unifique / Elaboração: Simpla Club.*

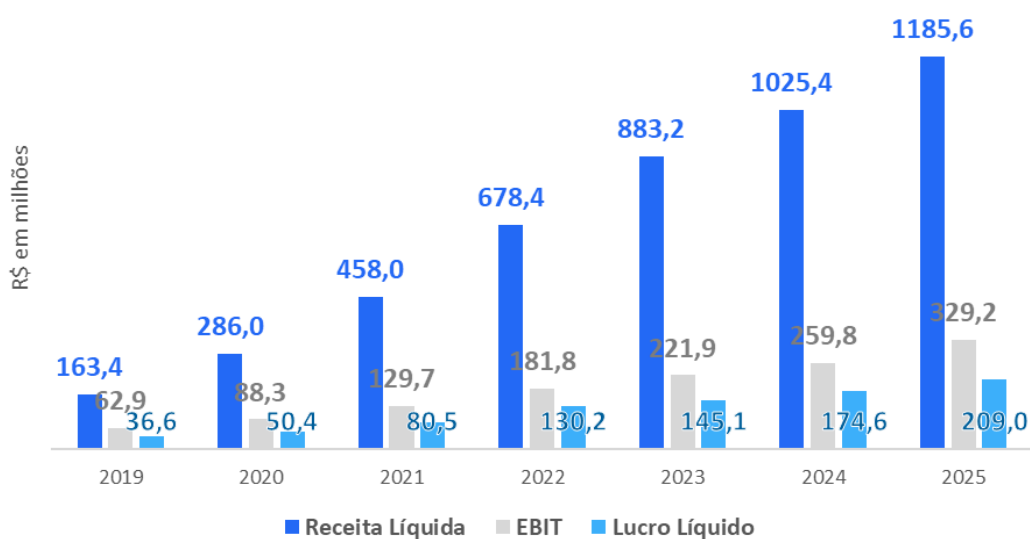
Esses indicadores são relevantes, pois demonstram o ritmo de expansão da infraestrutura da companhia e permitem avaliar se o crescimento da receita está acompanhando essa evolução. O *take-up rate* — percentual de *homes passed* que se convertem em acessos — voltou a apresentar

crescimento nos últimos anos, refletindo o avanço da maturação da operação nas cidades atendidas.

O *churn* (indicador de evasão de clientes) permanece em níveis saudáveis e em trajetória de queda, refletindo a melhora na qualidade dos serviços, principalmente nos serviços de *combo* (telefonia móvel + banda larga), os quais geram mais valor agregado ao cliente e contribuem para sua fidelização.

Desde sua abertura de capital, em 2021, a Unifique vem trilhando um caminho de crescimento consistente, tanto em receita quanto em base de clientes. O *CAGR* — índice que representa a taxa de crescimento anual composta de uma métrica, como receita, lucro ou valor de um investimento — atingiu 32,8%, tanto para receita como para o lucro líquido, o avanço anual do EBITDA foi de 34,4% desde o IPO.

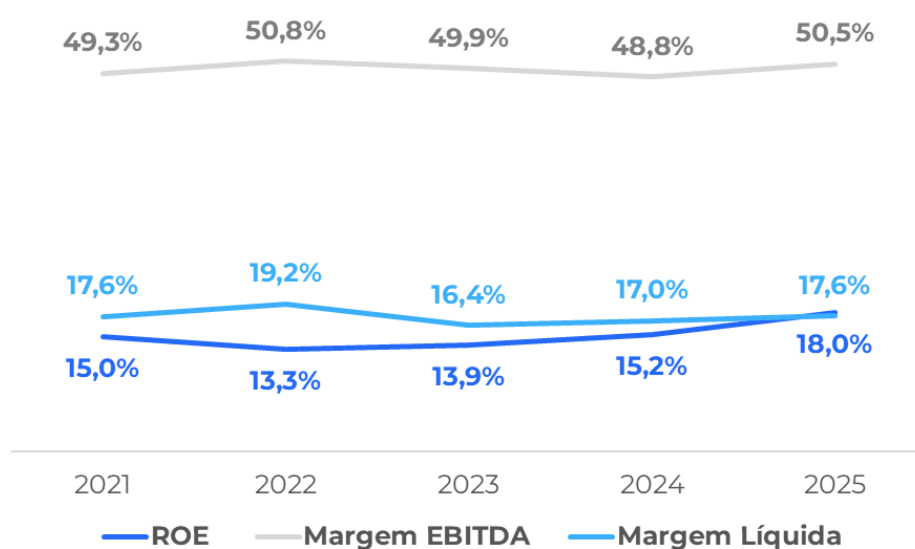
Apesar do resultado positivo, ele também leva em consideração as aquisições feitas ao longo do período, o que distorce o crescimento orgânico (que desconsidera essas aquisições). O EBIT, que representa os lucros antes de juros e impostos, também segue esse comportamento.



Receita Líquida, EBIT e Lucro Líquido.

Fonte: RI Unifique / Elaboração: Simpla Club.

Mesmo com o aumento de custos e despesas decorrente do processo de novas aquisições, a margem bruta apresentou um crescimento modesto, passando de 49,1% em 2021 para 52% no último ano. Já a margem *EBITDA* e a margem líquida voltaram a subir, encerrando o último ano em 51% e 18%, respectivamente, com um ROE, também, de 18%, indicando boa capacidade de gerar retorno aos acionistas.



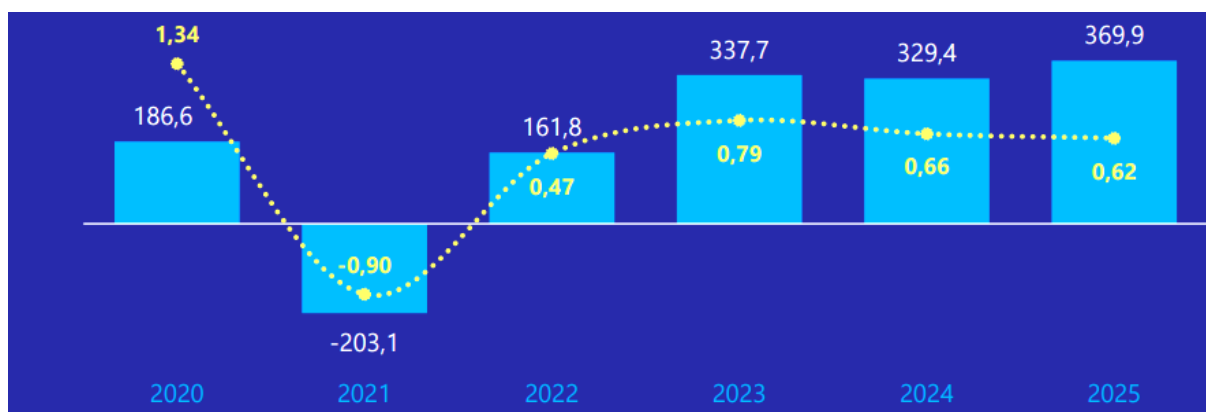
Mrg. Líquida e ROE. ROE errado em  
Fonte: RI Unifique / Elaboração: Simpla Club.

A margem *EBITDA* mede a eficiência operacional da empresa, mostrando o quanto da receita vira lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Já a margem líquida indica o percentual da receita que efetivamente se transforma em lucro líquido após todas as despesas. Esses resultados foram impulsionados pelo ganho de escala operacional, especialmente após as aquisições realizadas ao longo desse período e pela maturação dos planos *combo* (banda larga + telefonia móvel).

Entre 2021 e 2025, a Unifique apresentou geração consistente de caixa operacional, com forte conversão de *EBITDA* em fluxo de caixa. O pico de investimentos ocorreu em 2024, com *CAPEX* elevado para suportar a

expansão da cobertura móvel e reorganização das redes adquiridas. Apesar disso, a empresa manteve uma estrutura de capital equilibrada, com aumento moderado da dívida líquida, sustentado por uma posição robusta de caixa e geração recorrente de recursos.

A Dívida Líquida/EBITDA encerrou o período em 0,6x, indicando boa solidez financeira e capacidade de saldar suas dívidas com o lucro operacional gerado.



Alavancagem Financeira  
Fonte: RI Unifiquê.

Durante esse ciclo, a Unifiquê também fortaleceu sua presença institucional. A distribuição de proventos em 2024 somou R\$35 milhões entre JCP e dividendos intermediários, refletindo o compromisso da administração com retorno aos acionistas, mesmo em meio ao ciclo intensivo de investimentos.

Com margens historicamente elevadas, disciplina financeira e estratégia clara de expansão, a Unifiquê consolidou-se como uma companhia resiliente, com resultados consistentes e bom posicionamento competitivo no mercado de telecomunicações da região Sul.

## Opinião do Analista

Desde o IPO, a Unifiquê vem demonstrando forte capacidade de expansão, aumentando sua base de serviços, ampliando a presença geográfica e

conquistando novos clientes. Ao mesmo tempo, a companhia tem conseguido melhorar a qualidade do atendimento e reduzir o churn — indicador que mede o cancelamento de contratos. Essa consistência operacional, somada à entrada no mercado móvel, fortalece as perspectivas futuras, ao permitir a oferta de serviços de maior valor agregado (móvel + banda larga), endereçando um dos principais desafios do setor: o aumento do ticket médio.

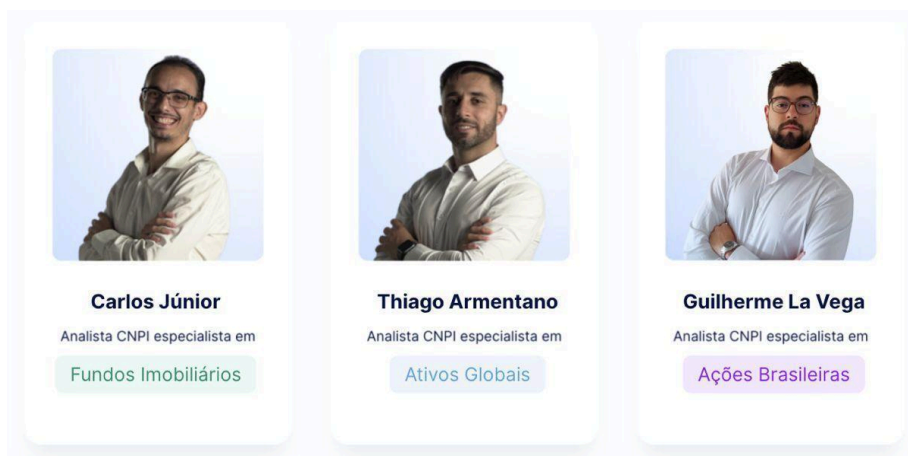
Embora ainda seja uma empresa de menor porte em um setor altamente consolidado e dominado por grandes operadoras, sua forte presença regional no Sul do país representa uma vantagem competitiva relevante. A proximidade com o cliente e o reconhecimento da marca vêm sustentando o crescimento da companhia, especialmente na vertical móvel, que já ultrapassa 250 mil clientes e apresenta trajetória consistente para atingir cerca de 1 milhão de usuários nos próximos anos.

A estratégia de iniciar a atuação em cidades menores e, posteriormente, avançar para centros urbanos maiores tem se mostrado acertada. Esse modelo reduz a necessidade de investimentos iniciais mais elevados e permite o desenvolvimento gradual de expertise operacional, aumentando a competitividade da companhia em mercados mais complexos.

Para 2026, esperamos a continuidade do crescimento, impulsionado principalmente pelo avanço da base móvel e pelas aquisições realizadas no estado do Paraná. Apesar de ainda ser um período de investimentos relevantes — especialmente para cumprimento das obrigações relacionadas ao leilão do 5G — enxergamos uma companhia capaz de expandir suas operações mantendo disciplina financeira, com baixo nível de alavancagem e capacidade de distribuir dividendos atrativos, estimados em torno de 5% de dividend yield.

Após a revisão de nossos modelos com base nos resultados de 2025, elevamos nosso preço-alvo para FIQE3 e mantemos a recomendação de COMPRA, sustentada pela combinação de crescimento consistente, solidez financeira e melhora contínua da rentabilidade.

## Equipe



## Acompanhamento

relatório atualizado em 06.04.2026

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 Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), 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 declaram, 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 envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. 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.*

