

Ágora Insights

Análise de Empresas

Tecnologia e Telecomunicações

Junho, 2023

Setor de tecnologia favorecido por melhores expectativas macro; Fique de olho em possíveis riscos de avaliação



Setor de tecnologia favorecido por melhores expectativas macro; Fique de olho em possíveis riscos de avaliação

- O Bradesco BBI atualizou os modelos de avaliação para Totvs, Locaweb, TIM e Vivo, incorporando os últimos resultados e expectativas para o restante do ano.
- Foi ajustado o preço-alvo da Totvs para R\$ 34/ação (de R\$ 31/ação), com recomendação ainda de Compra. O preço-alvo para Locaweb seguiu inalterado em R\$ 5,00/ação (recomendação de Venda), enquanto foram elevados os preços-alvo para TIM (agora em R\$ 18,00/ação, a partir de R\$ 12,00 – recomendação Neutra) e para a Vivo (agora em R\$ 53/ação, a partir de R\$ 41,00 com recomendação Neutra).
- Dentre as empresas da nossa cobertura, preferimos adicionar exposição ao segmento de Tecnologia, assumindo que as expectativas atuais de cortes nas taxas de juros se materializem no curto prazo. A Intelbras continua sendo nosso veículo preferido para atuar no setor. Alternativamente, as empresas de telecomunicações ainda oferecem bons rendimentos de fluxo de caixa, tornando-as boas opções com características defensivas.

Atualização de nossos modelos pós 1T23; dinâmica macro favorecendo a exposição à tecnologia. O Bradesco BBI está atualizando os modelos para Totvs, Locaweb, TIM e Vivo, incorporando os resultados do 1T23 e as expectativas para o restante do ano. Mantivemos nossas recomendações inalteradas, enquanto ajustamos nosso preço-alvo para R\$ 34/ação (de R\$ 31/ação) para Totvs (recomendação de Compra, 12% de potencial de valorização), mantendo nosso preço-alvo de R\$ 5/ação para Locaweb (recomendação de Venda, preço atual em Bolsa 48% superior ao preço-alvo), e elevando nossos preços-alvos para R\$ 18/ação (de R\$ 12/ação) para TIM (recomendação Neutra, 20% de potencial de valorização) e R\$ 53/ação (de R\$ 41/ação) para a Vivo (recomendação Neutra, 20% potencial de valorização). Com as taxas de juros provavelmente caindo nos próximos trimestres – como esperado pelo mercado – acreditamos que o setor de tecnologia terá desempenho superior e preferimos capturar esse potencial por meio da Intelbras e Totvs que ainda estão em forte momento de ganhos nos próximos trimestres, embora os níveis de avaliação agora ofereçam risco-retorno menos favorável, em nossa visão. Alternativamente, para investidores que buscam defesa, as ações de empresas de telecomunicações continuam sendo boas opções, sustentado por altos rendimentos de fluxo de caixa livre.

Uma reavaliação rápida e forte de múltiplos pode indicar riscos potenciais. Recentes expectativas de taxas de juros em queda, juntamente com o bom desempenho das ações globais de tecnologia – com múltiplos do índice NASDAQ para os próximos 12 meses expandindo para 32x, de 13x nos últimos meses – têm direcionado recentemente o forte desempenho das ações de elevado duration no mercado brasileiro. Enquanto nós acreditamos que o sentimento positivo pode continuar a sustentar o impulso para o setor de tecnologia, observamos que os riscos também cresceram – com os prêmios de risco globais diminuindo para os níveis mais baixos já vistos por pelo menos uma década, para 1,50% (vs. média de 5 anos de 3,86%) – potencialmente indicando que poderia haver potencial para desvalorização dos múltiplos no futuro, se virmos alguma normalização a frente.

Valuation. Dentre as empresas que cobrimos, continuamos mais otimistas com a Intelbras, principalmente em termos de avaliação, uma vez que está negociando a 15x o múltiplo P/L estimado para 2023. Também temos uma visão positiva para a Totvs negociando com múltiplo P/L de 29x estimado para 2023, que provavelmente será sustentado à medida que a empresa continuar entregando crescimento consistente, embora não deixando muito espaço para reavaliação no curto prazo na ausência de surpresas positivas na frente operacional. Para investidores que buscam ações mais defensivas, as empresas de telecomunicações estão oferecendo atualmente bons rendimentos de FCL (12% para a Vivo e 9% para a TIM).

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Otavio Tanganelli 

Flávia Meireles e José Cataldo 

Tecnologia

A recente reavaliação de ações globais apoiou o bom desempenho de nomes de elevada duration. Prêmios de risco de ações globais de tecnologia (conforme medido pela rentabilidade do índice NASDAQ de 12 meses – taxa real livre de risco) caíram para seu nível mais baixo, para 1,50% (vs. média de aproximadamente 2,5% no final de 2022), levando a uma forte expansão do múltiplo P/L – situando-se agora em 32x, apenas ligeiramente abaixo do seu nível mais alto de 36x em meados de 2020. Como o setor de tecnologia brasileiro é altamente correlacionado com os pares globais (com a maioria das ações negociadas em múltiplos altos e com perfil de elevada duration), esse evento levou ao bom desempenho das ações locais (TOTS3 +10%, LWSA +64% vs. IBOV +18% nos últimos dois meses). Embora acreditemos que um sentimento mais positivo – relacionado a prováveis cortes nas taxas de juros à frente e expansão de múltiplos de ações globais – deve continuar sustentando o bom momento do setor, notamos que há um grande espaço para realização se (i) observarmos a normalização dos prêmios de risco ou (ii) a magnitude/momento dos cortes nas taxas de juros no Brasil ficarem aquém das expectativas dos investidores.

Totvs

Bom impulso, mas com preços baixos, até certo ponto. Estamos atualizando nosso modelo para Totvs, incorporando o último resultado, e aumentando nosso preço-alvo estimado para 2023 para R\$ 34/ação (a partir de R\$ 32/ação), implicando um potencial de valorização de 12% e mantendo nossa recomendação de Compra. Nós acreditamos que a Totvs continuará a apresentar forte crescimento de receita com bom desempenho de sua divisão principal (gestão) nos próximos trimestres e, assim, vemos baixos riscos de revisões de ganhos para baixo. Agora estamos esperando receita líquida em 2023 de R\$ 643 milhões (em linha com a expectativa de consenso de R\$ 632,8 milhões), implicando múltiplo P/L de 29x, que deve continuar a ser sustentado à medida que o impulso dos ganhos continua forte, embora sem espaço material para expansão de múltiplos no curto prazo na ausência de surpresas positivas de resultados.

Revisão de Estimativas:

Totvs R\$ milhões	2023E			2024E			2025E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	4.788	4.803	-0,3%	5.484	5.562	-1,4%	6.217	6.385	-2,6%
Ebitda	1.156	1.116	3,6%	1.380	1.325	4,2%	1.633	1.561	4,6%
Margem Ebitda	24,2%	23,2%	1,0 p.p.	25,2%	23,8%	1,3 p.p.	26,3%	24,4%	1,8 p.p.
Lucro Líquido	643	704	-8,7%	887	863	2,8%	1.082	1.049	3,1%

Fontes: Bradesco BBI

Locaweb

Uma avaliação esticada deixa pouco espaço para decepções. Estamos atualizando nosso modelo para Locaweb, ajustando nossas estimativas e mantendo nosso preço-alvo estimado para 2023 de R\$ 5/ação, implicando queda de 48% e, portanto, ainda consistente com nossa recomendação de Venda. Em nossa visão, a empresa deve continuar a enfrentar um ambiente desafiador à frente com uma economia ainda fraca – notadamente no segmento de comércio com a desaceleração da GMV – em última análise, levando a altos riscos de execução de melhora de lucratividade no curto prazo. Esperamos um lucro líquido de R\$ 108 milhões para 2023, (bastante em linha com o consenso de R\$ 95 milhões), implicando múltiplo P/L de 53x, o que parece incorporar altas expectativas de crescimento nos próximos trimestres/anos – deixando pouco espaço para desapontamento.

Revisão de Estimativas:

Locaweb R\$ milhões	2023E			2024E			2025E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	1.267	1.335	-5,1%	1.432	1.498	-4,4%	1.640	1.681	-2,4%
Ebitda	219	228	-3,9%	291	316	-7,9%	381	417	-8,6%
Margem Ebitda	17,3%	17,1%	-	20,3%	21,1%	-	23,2%	24,8%	-
Lucro Líquido	108	91	18,7%	157	136	15,4%	205	187	9,6%

Fontes: Bradesco BBI



TIM

Boas tendências de ARPU (receita média por usuário) e boa geração de fluxo de caixa. Estamos atualizando nosso modelo para a TIM, aumentando nosso preço-alvo estimado para 2023 para R\$ 18/ação (de R\$ 12/ação), implicando 20% de potencial de valorização, principalmente devido a melhores tendências de ARPU e melhor geração de fluxo de caixa de longo prazo. Esperamos agora um lucro líquido de R\$ 1,7 bilhão (em relação a expectativa de consenso de R\$ 2,1 bilhões), implicando em um múltiplo P/L de 21x para 2023. Alternativamente, a ação está oferecendo rendimento de fluxo de caixa livre atraente de 9%.

Revisão de Estimativas:

TIM R\$ Milhões	2023			2024			2025		
	Novo	Antigo	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Novo	Antigo	Δ%
Receita Operacional Líquida	22.959	23.165	6,4%	23.820	24.213	3,7%	24.707	25.338	3,7%
EBITDA	10.927	10.812	6,7%	11.385	11.247	4,2%	11.721	11.709	2,9%
Margem Ebitda (%)	47,6%	46,7%	0,16 pp	47,8%	46,4%	0,20 pp	47,4%	46,2%	-0,36 pp
Lucro Líquido	1.740	1.624	-3,0%	2.661	2.051	52,9%	3.241	2.463	21,8%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

Vivo

Momento positivo e uma opção defensiva. Nós incorporamos os resultados mais recente e nossas expectativas à frente em nosso modelo, aumentando nosso preço-alvo estimado para 2023 para R\$ 53/ação (de R\$ 41/ação), implicando valorização de 20% e mantendo nossa recomendação Neutra. Ajustamos ligeiramente nossos números, enquanto o principal potencial de ganho veio da a redução do capex, beneficiando a geração de caixa. Esperamos agora um lucro líquido de R\$ 4,1 bilhões para 2023, contra número de consenso de R\$ 4,3 bilhões, implicando múltiplo P/L de 18x para 2023. Do ponto de vista do fluxo de caixa, no entanto, a Vivo está oferecendo atraente yield de 12% (se beneficiando também do capex abaixo da depreciação).

Revisão de Estimativas:

Vivo R\$ Milhões	2023			2024			2025		
	Novo	Antigo	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Novo	Antigo	Δ%
Receita Operacional Líquida	51.452	50.445	7,1%	54.688	52.666	6,3%	58.285	55.599	6,6%
EBITDA	19.942	20.048	3,4%	21.376	20.969	7,2%	23.151	22.644	8,3%
Margem Ebitda (%)	38,8%	39,7%	-1,38 pp	39,1%	39,8%	0,33 pp	39,7%	40,7%	0,63 pp
Lucro Líquido	4.097	4.036	1,0%	4.510	4.632	10,1%	6.626	5.757	46,9%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI



ÁGORA
INVESTIMENTOS

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

RESEARCH ÁGORA

Dalton Gardimam
Economista-Chefe

José Francisco Cataldo Ferreira
CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França
CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo
CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior
CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão
CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles
CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço
CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla
CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes
CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen Filho
CNPI - P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte
Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL
Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR
Ricardo Barbieri de Andrade

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de fornecer informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A, empresa controlada pela Cosan S.A, emissora objeto de relatórios de análise. O Banco Bradesco tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Log Commercial Properties e Participações S.A.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de LOG Commercial Properties

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Inter S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Cielo S.A., Cogna Educacao S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., Diagnóstico da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Guararapes Confecções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Inter S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Cielo S.A., Cogna Educação S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., CSHG - Recebíveis Imobiliários - FII e CSHG Logística - FII, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.m Diagnóstico da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Guararapes Confecções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Méliuz S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).