



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Tecnologia e Telecom



23/04/2024

Prévia do 1T24: Monitorando riscos de margem; Favorecendo a exposição às empresas de telecomunicações nos próximos resultados

- Estamos publicando nossa prévia dos resultados do 1T24 para as empresas sob nossa cobertura em Tecnologia e Telecomunicações. Esperamos que as margens sejam o principal ponto de atenção dos investidores no trimestre, principalmente na área de tecnologia, cujo desempenho mais fraco do que o esperado no 4T23 aumentou as preocupações dos investidores com a rentabilidade.
- Neste contexto, preferimos adicionar exposição às empresas de telecomunicações, uma vez que a dinâmica de ganhos permanece favorável, apesar de uma desaceleração esperada no crescimento do ARPU (receita média por usuário) resultante de uma reprecificação mais desafiadora dos planos e de uma base de comparação mais forte. As margens também devem ser importantes para monitorar, com menores benefícios prováveis da alavancagem operacional
- No setor de tecnologia, as margens devem ser o principal ponto de atenção dos investidores após um desempenho mais fraco do que o esperado no 4T23. Nesse contexto, vemos riscos para as estimativas de EBITDA de forma generalizada – especialmente para Totvs e Intelbras – o que pode levar a riscos potenciais de revisões para baixo dos lucros nos próximos trimestres.

Fazendo ajustes finos nos nossos modelos antes do resultado do 1T24. Estamos divulgando nossas expectativas para os resultados do 1T24 e do restante do ano para as empresas de Tecnologia e Telecomunicações sob nossa cobertura. Para a próxima temporada de resultados, preferimos adicionar exposição às empresas de telecomunicações, uma vez que vemos riscos mais baixos para as estimativas de consenso, enquanto a dinâmica operacional deverá permanecer adequada com uma boa geração de FCF (Fluxo de caixa livre). Para as empresas de tecnologia, vemos riscos mais elevados de atingir as margens esperadas implícitas nas estimativas de consenso, o que pode trazer potenciais revisões negativas dos lucros nos próximos trimestres. Após ajustar nossos números, mantemos nossas recomendações/preços-alvo praticamente inalterados, exceto por um ligeiro ajuste para baixo no preço-alvo da Totvs para R\$ 33/ação (de R\$ 35) como resultado de estimativas de lucros mais baixas.

Telecomunicações – A dinâmica do ARPU continua sendo o principal ponto de atenção. Em nossa opinião, o ARPU deve continuar sendo um dos principais pontos de atenção dos investidores nos resultados do 1T24, pois esperamos uma desaceleração no ARPU (e conseqüentemente no lucro líquido) à medida que a base de comparação fica mais forte, e novas reprecificações acima da inflação podem ser mais desafiadoras ao longo do ano. As margens, por sua vez, também podem ser outro ponto de atenção, uma vez que os benefícios da alavancagem operacional podem diminuir com um crescimento mais lento das receitas. Do lado positivo, ainda vemos boas tendências de geração de fluxo de caixa, que continuam a apoiar um bom rendimento via dividendos para os investidores, protegendo assim os investidores que procuram nomes defensivos.

Otavio Tanganelli  **bradesco bbi**

Renato Chanes e Flavia Meirelles  **Á G O R A**
INVESTIMENTOS

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

Tecnologia - Margens em destaque: Monitoramento de riscos potenciais. No setor de tecnologia, acreditamos que o desempenho das margens mais fraco do que o esperado no 4T23 aumentou as preocupações dos investidores sobre potenciais novos riscos descendentes nos próximos trimestres. Notavelmente para Totvs e Intelbras, vemos riscos para as estimativas consensuais de EBITDA, uma vez que as expectativas implicam melhoria sequencial das margens no 1T24, o que pode não se concretizar e, portanto, poderia trazer risco para as estimativas consensuais.

Telefônica Brasil (VIVT3)

Esperamos que a Vivo entregue EBITDA de R\$ 5,2 bilhões no 1T24, o que neste momento parece bastante alinhado com a expectativa de consenso, com tendências semelhantes às observadas nos trimestres anteriores e, portanto, sem grandes surpresas. Esperamos uma desaceleração sequencial do crescimento do ARPU para 4% (vs. 7,8% no trimestre anterior) — o que provavelmente será o principal ponto de atenção do mercado. Vemos as ações sendo negociadas a 13,5x o múltiplo P/L ao final de 2024 e um rendimento via dividendos de 7,4%.

Prévia do 1T24:

VIVO R\$ milhões	1T24	4T23	Δ %	1T23	Δ %
Receitas Operacionais Líquidas	13.335	13.535	-1,5%	12.721	4,8%
EBTIDA	5.178	5.752	-10,0%	4.942,0	4,8%
Margem Ebtida	38,80%	42,50%	36,7p.p	38,90%	-0,30p.p
Lucro Líquido	979	1.608	-39,1%	835,0	17,3%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

Tim Brasil (TIMS3)

Esperamos que a TIM entregue EBITDA de R\$ 2,8 bilhões no 1T24, amplamente em linha com a expectativa do consenso. Semelhante a seus pares de telecomunicações, a TIM também deve relatar desaceleração do crescimento do ARPU (desaceleração de 2 dígitos no 4T23), resultando em um crescimento mais suave da receita. Vemos a TIM sendo negociada com múltiplo P/L de 2024 de 12,2x e rendimento via dividendos de 8,4%.

Prévia do 1T24:

TIM R\$ milhões	1T24	4T23	Δ %	1T23	Δ %
Receitas Operacionais Líquidas	5.944	6.275	-5,3%	5.681	4,6%
EBTIDA	2.779	3.150	-11,8%	2.612,0	6,4%
Margem Ebtida	46,80%	55,00%	8,27p.p	45,30%	1,42p.p
Lucro Líquido	590	900	-34,5%	437,0	35,2%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

Totvs (TOTS3)

Esperamos que a Totvs entregue EBITDA de R\$ 260 milhões no 1T24, abaixo da expectativa de consenso de R\$ 299 milhões. Em nossa opinião, as margens provavelmente continuarão pressionadas no trimestre com maiores despesas nos segmentos principais, o que provavelmente pesará no

desempenho do EBITDA sequencial. Após incorporar um cenário mais desafiador para as margens, esperamos que a Totvs entregue EBITDA de R\$ 1,1 bilhão em 2024 e lucro líquido de R\$ 746 milhões (cerca de 10% em média abaixo do consenso), o que pode indicar riscos de potencial queda nos lucros e revisões para baixo no futuro. Como resultado de estimativas de lucros mais baixas, também ajustamos nosso preço-alvo para R\$ 33 (de R\$35). Vemos a Totvs sendo negociada a 23,9x o múltiplo P/L para 2024.

Prévia do 1T24:

Totvs R\$ milhões	1T24	4T23	Δ %	1T23	Δ %
Receita Líquida	1.198	1.192	0,6%	1.064	12,6%
EBTIDA	260	258	0,7%	279,0	-6,8%
Margem Ebtida	21,70%	21,70%	0,3p.p	26,20%	-45,2p.p
Lucro Líquido	175	134	31,0%	117,0	50,3%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

Revisão de Estimativas:

Totvs R\$ milhões	2024E			2025E			2026E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	5.125	5.120	0%	5.925	5.820	16%	6.831	6.586	15%
EBITDA Ajustado	1.147	1.299	-12%	1.476	1.566	29,0%	1.797	1.873	22%
...Margem Ebitda	20,7%	23,1%	-2,4 p.p.	22,4%	24,2%	-1,8 p.p.	23,3%	25,4%	-2,1 p.p.
Lucro Líquido	723	817	-12%	913	1.009	-10%	1.120	1.211	-8%

Fontes: Bradesco BBI

Locaweb (LWSA3)

Esperamos que a Locaweb entregue EBITDA de R\$ 56 milhões no 1T24, abaixo dos R\$ 62 milhões no 4T23, mas em linha com grande parte das estimativas de consenso. Embora a empresa tenha apresentado expansão das margens nos últimos trimestres, o crescimento das receitas desacelerou consideravelmente nos últimos trimestres, o que pode ficar aquém das expectativas de consenso nos próximos trimestres. Ajustamos nossos números de 2024 para a Locaweb com EBITDA de R\$ 242 milhões e lucro líquido de R\$ 90 milhões, o que indica queda de 9,0% e 9,1% em relação aos números de consenso, respectivamente. Vemos a Locaweb sendo negociada a 30,7x o múltiplo P/L para 2024.

Prévia do 1T24:

Locaweb R\$ milhões	1T24	4T23	Δ %	1T23	Δ %
Receita Líquida	345	347	-0,7%	302	14,3%
EBTIDA	55.8	68.3	-18,3%	51.7	7,9%
Margem Ebtida	16,20%	19,70%	-34,9p.p	17,10%	-9,6p.p
Lucro Líquido	28	53	-47,9%	33,4	-17,1%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

Revisão de Estimativas:

Locaweb R\$ milhões	2024E			2025E			2026E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	1.449	1.445	0%	1.597	1.560	2%	1.755	1.689	4%
EBITDA Ajustado	242	269	-10%	325	335	-3%	409	407	1%
...Margem Ebitda	16,7%	18,6%	-1,9 p.p.	20,4%	21,5%	-1,1 p.p.	23,3%	24,1%	-0,8 p.p.
Lucro Líquido	90	128	-30%	-69	-87	-21%	284	323	-12%

Fontes: Bradesco BBI

Intelbras (INTB3)

Esperamos que a Intelbras entregue EBITDA de R\$ 140 milhões no 1T24, uma queda de 10% no trimestre, impactada pelo crescimento ainda desafiador da receita, juntamente com riscos de novas pressões nas margens. No futuro, acreditamos que as expectativas de recuperação podem ser adiadas com a concorrência potencial e os níveis de estoque ainda elevados dos canais de distribuição. Esperamos agora um EBITDA de R\$ 626 milhões e um lucro líquido de R\$ 560 milhões para 2024, o que indica uma queda de 4,4% e 2,4% em relação aos números de consenso, respectivamente, e, portanto, isso pode levar as revisões dos lucros para baixo nos próximos trimestres. Vemos a Intelbras sendo negociada a 10,9x o múltiplo P/L para 2024.

Prévia do 1T24:

Intelbras R\$ milhões	1T24	4T23	Δ %	1T23	Δ %
Receita Líquida	1.033	1.162	-11,1%	1.037	-0,4%
EBTIDA	140	156	-10,4%	144,0	-2,7%
Margem Ebtida	13,60%	13,40%	-0,12p.p.	13,90%	-3,2p.p.
Lucro Líquido	120	150	-20,1%	132,0	-9,2%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

Revisão de Estimativas:

Intelbras R\$ milhões	2024E			2025E			2026E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	4.371	4.337	1%	4.761	4.723	1%	5.209	5.164	1%
EBITDA Ajustado	626	620	1%	727	719	1%	825	832	-1%
...Margem Ebitda	14,3%	14,3%	0,0 p.p.	15,3%	15,2%	0,0 p.p.	15,8%	16,1%	-0,3 p.p.
Lucro Líquido	560	545	3%	671	640	5%	772	753	2%

Fontes: Bradesco BBI

Positivo (POSI3)

Esperamos que a Positivo entregue EBITDA de R\$ 109 milhões no 1T24. A empresa deverá ter uma desaceleração esperada das receitas de projetos especiais, embora esperemos um bom desempenho dos segmentos corporativo e de varejo. Revisamos nossas estimativas para o ano, em linha com a orientação de receita bruta da empresa de R\$ 4,0-4,5 bilhões - com menor contribuição de projetos especiais para a receita, parcialmente compensada pelo crescimento nos principais segmentos. Nossos números revisados apontam agora para EBITDA de R\$ 439 milhões e lucro líquido de R\$ 244 milhões para 2024. Mantivemos nosso preço-alvo de R\$ 12/ação e vemos POSI3 sendo negociada a 5,5x o múltiplo P/L para 2024.

Prévia do 1T24:

Positivo R\$ milhões	1T24	4T23	Δ %	1T23	Δ %
Receita Líquida	868	1.620	-46,4%	703	23,5%
EBTIDA	109	261	-10,4%	85,0	-2,7%
Margem Ebtida	10,40%	13,40%	-0,12p.p	9,90%	-3,2p.p
Lucro Líquido	63	192	-20,1%	9,0	-9,2%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

Revisão de Estimativas:

Positivo R\$ milhões	2024E			2025E			2026E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	3.497	4.690	-25%	3.692	4.947	-25%	3.902	5.219	-25%
EBITDA Ajustado	439	548	-20%	475	529	-10%	515	560	-8%
...Margem Ebitda	12,6%	11,7%	0,9 p.p.	12,9%	10,7%	2,2 p.p.	13,2%	10,7%	2,5 p.p.
Lucro Líquido	244	352	-31%	268	321	-17%	296	348	-15%

Fontes: Bradesco BBI



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani T. Reis

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade



Acompanhe nossas redes sociais



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., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Bradesco Corretora, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC), Log Commercial Properties, Semantix Tecnologia em Sistema da Informação, Vitru e Zamp 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.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de Boa Safra S.A, Eletrobras S.A., Eneva S.A., Localiza S.A., Vibra Energia S.A. e Yduqs.

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: Ambipar Participações e Empreendimentos S.A, Assaí S.A., B3 - Brasil Bolsa Balcão S.A., Banco do Brasil S.A, BRF S.A., C&A Modas, Cogna Educacao S.A., Companhia Paranesa de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A, Eletrobras S.A., Energisa S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida Participações S.A, Empreendimentos Pague Menos S.A, Oceanpact S.A., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A, Tim Part. S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A, Via S.A., Viveo S.A. e Yduqs 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: Ambipar Participações e Empreendimentos S.A., Assaí Atacadista S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão, C&A Modas, Cogna Educacao S.A., Companhia Siderurgica Nacional (CSN), Companhia Paranesa de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A, Eletrobras S.A., Energisa S.A., Fundo de Investimento Imobiliário Tellus Rio Bravo Logística - Fil, Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Hypera S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida Participações S.A, Empreendimentos Pague Menos S.A, Oceanpact S.A., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A, Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. - TAESA, Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A, Via S.A. e Viveo S.A.

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