



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Análise de Empresas

Telecomunicações



03/09/2024

## Setor continua com perspectivas positivas e *valuation* atraente

- Apresentamos nossos preços-alvo esperados para 2025 de R\$ 64,00 para as ações da Vivo (de R\$ 59,00 para 2024) e R\$ 22,00 para as da TIM (de R\$ 21,00 para 2024).
- A TIM sugeriu uma desaceleração da receita no 2º semestre de 2024, porém, em nossa visão, é apenas uma questão de efeito base de comparação e não muda a perspectiva para o setor. Enquanto a Vivo não viu sinais de desaceleração. Nossas estimativas revisadas para a TIM ainda apontam para um bom crescimento da receita de 6,3% no 3T24 (de 7,3%).
- A competição no setor móvel continua racional e o ciclo de investimentos 5G provou ser menos intensivo do que os anteriores. Estimamos que as receitas da Vivo e da TIM superem a inflação em 2%, o investimento anual deve permanecer estável e a geração de caixa deve expandir dois dígitos baixos.
- Vemos as empresas do setor de telecomunicações como uma alternativa atraente aos títulos indexados à inflação (Tesouro IPCA). As companhias têm um perfil de baixo risco, devem superar a inflação em 2 pp e apresentar altos rendimentos via dividendos de aproximadamente 7,7% para a Vivo e 9,2% para a TIM em 2025. Gostamos da combinação Vivo e TIM, sem preferência individual.

**A desaceleração da TIM não é uma preocupação.** Desde a teleconferência de resultados do 2º trimestre (2T), a TIM comunicou uma provável desaceleração na receita no 2º semestre. Isso preocupou os investidores e pesou nas ações. Conversando com a empresa, sentimos que a provável desaceleração deve vir mais de um efeito base do aumento anual de preços do que de uma desaceleração real nas operações. No 2T23, o aumento anual de preços foi de cerca de 12%, e no 2T24, foi de cerca de 8%, então alguma desaceleração era esperada este ano, mas não foi totalmente capturada no 2T, pois os preços são ajustados ao longo do trimestre. Nossa estimativa de crescimento revisada para a TIM ainda é boa, em 6,3% em base anual (inflação + 2%) no 3T, de 7,3% no mesmo período.

**Vivo superando em adições líquidas.** Ontem, a Anatel relatou os números de clientes móveis em julho. A Vivo foi a melhor em adições líquidas. A base móvel da Vivo cresceu 3% na comparação anual e 0,3% na comparação mensal. A base da Claro cresceu 5% em base anual, sem expansão em base mensal. A base da TIM permaneceu estável em base anual e base mensal. O crescimento nas bases pós-pagas tem sido forte para todas as três empresas de telecomunicações (Vivo +8%, Claro +9%, TIM +8%), mas a TIM teve desconexões mais significativas no pré-pago do que seus pares. A TIM acaba de lançar uma nova campanha de marketing e novos recursos para sua oferta pré-paga que podem começar a ajudar. A fraqueza da TIM no pré-pago também pode estar por trás de sua desaceleração esperada na receita.

**Redução muito pequena nas estimativas.** Após a divulgação das adições líquidas de julho e nosso melhor entendimento da lógica por trás da desaceleração esperada da TIM, reduzimos ligeiramente nossas estimativas para a TIM. Reduzimos nossas estimativas de receita e EBITDA em 0,4% em 2024 e em 0,5% em 2025. No caso da Vivo, embora a empresa não tenha indicado nenhum tipo de desaceleração nos resultados, reduzimos conservadoramente nossas estimativas de receita e EBITDA em 0,2% em 2024 e em 0,1% em 2025. As mudanças afetam mais as estimativas do 2º semestre de 2024 sem impacto significativo em números de longo prazo, pois já tínhamos um crescimento mais moderado em nossos modelos.

Danel Federle 

Flávia Meireles 

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

**Fluxo de caixa livre deve expandir dois dígitos.** Para a Vivo, estimamos um crescimento de receita de 6,9% em 2024 e 6,1% em 2025. Em termos de EBITDA, esperamos um aumento de 6,9% em 2024 e 6,5% em 2025. Para a TIM, estimamos um crescimento de receita de 6,7% em 2024 e 5,7% em 2025. Em termos de EBITDA, esperamos um aumento de 8,6% em 2024 e 6,6% em 2025.

**O valuation continua atrativo.** Apresentamos nossos preços-alvo para o final de 2025 de R\$ 64,00 para a Vivo (de R\$ 59,00 ao final de 2024) e R\$ 22,00 para a TIM (de R\$ 21,00 ao final de 2024). Em uma base de retorno total (potencial de valorização + rendimento via dividendos), vemos a Vivo com um potencial de valorização de 32% e a TIM com 39%, muito atraente em relação ao seu custo de capital de cerca de 19% no período de 16 meses (até 2025). Apesar do maior potencial de valorização baseado no modelo de fluxo de caixa descontado da TIM, não temos preferência por nenhuma das duas ações, pois a Vivo parece estar em um momento operacional relativamente mais forte.

### Revisão de Estimativas:

Vivo R\$ Milhões	2024E			2025E			2026E		
	Novo	Antigo	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Novo	Antigo	Δ%
Receita Total	55.707	55.811	6,9%	59.114	59.162	6,1%	62.478	62.412	5,7%
EBITDA	22.794	22.845	6,9%	24.275	24.298	6,5%	25.727	25.696	6,0%
<i>Margem Ebitda (%)</i>	40,9%	40,9%	0,0 p.p.	41,1%	41,1%	0,15 pp	41,2%	41,2%	0,11 pp
Lucro Líquido	5.339	5.366	5,9%	6.285	6.298	17,7%	7.247	7.230	15,3%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

TIM R\$ Milhões	2024E			2025E			2026E		
	Novo	Antigo	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Novo	Antigo	Δ%
Receita Total	25.473	25.563	6,7%	26.930	27.066	5,7%	28.405	28.619	5,5%
EBITDA	12.687	12.734	8,6%	13.519	13.592	-0,5%	14.375	14.490	6,3%
<i>Margem Ebitda (%)</i>	49,8%	49,8%	0,86 p.p.	50,2%	50,2%	-0,01 pp	50,6%	50,6%	0,4 pp
Lucro Líquido	3.192	3.210	18,3%	3.502	3.534	17,4%	3.981	4.034	13,7%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI



**ÁGORA**  
INVESTIMENTOS



**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

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



## 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 prover 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.

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 CTVM:

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 Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, 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.

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: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assai S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisnet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Copel S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tenda S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assai S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisnet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Copel S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., TAESA S.A., Tenda S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM 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).