

Resultado Vivo 4T24 – Mercado penaliza margens, porém será que faz sentido?

A Vivo reportou na noite de terça-feira (25) seus resultados referentes ao quarto trimestre de 2024.

Os números divulgados vieram piores do que nós e o consenso projetávamos. O relatório mostrou desaceleração no crescimento de receitas móveis, fibra e piora nas margens, o que explica a performance negativa das ações da companhia hoje (26).

Junto com o resultado, a companhia divulgou uma atualização sobre os investimentos que serão necessário para a migração da Concessão para Autorização em telefonia fixa, com investimento de R\$ 4,5 bilhões ao longo dos próximos 10 anos. Com a migração concluída, a companhia planeja se desfazer de 120 mil toneladas de cobre que estão em seus fios e outros matérias, diminuir em 50% suas 1.900 propriedades e migrar 1,2 milhões de clientes que estão em tecnologias legadas e tem um nível de rentabilidade baixo para a companhia. Além disso tudo, a companhia tira de seu balanço R\$ 5 bilhões de disputas regulatórias.

A Receita com Serviços Móveis (RSM) — que continua crescendo acima da inflação graças ao aumento da base, com adições de novos clientes e upsell — cresceu 7% na comparação anual, mas se manteve estável em relação ao trimestre anterior. Isso mostra que a companhia pode estar enfrentando alguns desafios de crescimento — o que pode ser visto também na Receita Média por Usuário, que teve crescimento de 1,6% na comparação anual.

A Receita Fixa (internet, voz, IT) desacelerou seu crescimento em relação aos trimestres anteriores, com a Fibra crescendo 12,4% a/a vs. 14% a/a no trimestre anterior. Além disso, a Receita Média por Usuário se manteve nos mesmo patamares do trimestre anterior e, somada às adições líquidas, que foram fortes, pode indicar que a companhia adotou campanhas promocionais para crescer.

A evolução de outros serviços digitais, que engloba uma gama de serviços para os clientes, continua crescendo em ritmo saudável. Apesar da pequena contribuição para o total, julgamos importante acompanhar a evolução dessa rubrica, pois acreditamos que será uma avenida importante para a companhia no futuro. É importante também acompanhar a reação do mercado ao crescimento dessa rubrica que, apesar de ter margens menores — que pode pressionar a margem global conforme ganhe relevância —, tem uma necessidade de investimento bem menor.

O EBITDA veio ligeiramente acima do que esperávamos, porém com uma qualidade pior, pois boa parte da melhora aconteceu graças a reversões de litígios graças ao processo de migração para Autorização, conforme comentado acima. Sem isso, as margens e o EBITDA teriam sido piores, mas cabe ressaltar que o crescimento da venda de aparelhos (aumento de custos com vendas) e Serviços Digitais ajudam a explicar a pior nas margens, com ambos crescendo mais do que esperávamos e, assim, impactando as margens.

Apesar de gostarmos do investimento na Vivo, entendemos que a tese ficou um pouco mais complexa. Isso acontece pois: (i) o papel negocia em múltiplos superiores aos seus pares globais e nacionais; (ii) apesar de ainda crescer suas receitas acima da inflação, esse crescimento tem desacelerado; (iii) o cenário competitivo parece estar mudando, com um concorrente adotando uma postura mais focado em ganhos de mercado do que em rentabilidade; (iv) o Nu anunciou sua entrada no mercado de telefonia, que primeiramente nos parece tímida e com impactos pequenos no curto prazo, mas — como tudo que envolve o Nu — devemos acompanhar de perto a maturação dessa nova vertical, que pode trazer a volta da competição e um mercado “irracional” para os *players* em algum momento.

**Alexandre Mathias –
Estrategista Chefe**

**Bruno Benassi, CNPI
– Analista de Ações**

Telefônica (VIVT3) - Neutro

Preço Alvo	60
Preço Atual	49,89
Upside	20%
Cap. de Merc (R\$ bls)	82
Ações Emitidas (mls)	1.647
Free Float (%)	30,0%

Performance

Semana	5,39%
Mês	-1,33%
Ano	6,67%

DISCLAIMER

Este material foi elaborado pela **Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Monte Bravo")** para uso exclusivo do destinatário e nossos clientes, podendo ser divulgado em nosso site. É vedada a reprodução ou distribuição, no todo ou em parte, por qualquer pessoa ou propósito, sem o prévio consentimento expresso da **Monte Bravo**. Possui caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como sendo material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Os prazos, taxas e condições aqui contidas são meramente indicativas e a decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos, os custos e taxas envolvidas. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A **Monte Bravo** não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A **Monte Bravo** não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros.

Nossos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório ("Analistas de Investimento"), declaram que são certificados e credenciados pela APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais para os exercícios de suas atividades. Declaram ainda nos termos da Resolução CVM nº 20 de 25/02/2021, que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a respectiva companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à **Monte Bravo** e que se eximem de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que possam decorrer na utilização deste e de outros relatórios ou de seus conteúdos.

- Considera transitórias as informações e avaliações contidas neste relatório;
- Não garante, expressa ou implicitamente, que as informações nele apresentadas estejam atualizadas ou sejam exaustivas, verdadeiras, precisas, imparciais ou confiáveis;
- Não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas informações nele contidas;
- Reserva os direitos de modificar, sem prévio aviso, as informações e opiniões constantes deste relatório;
- Não se responsabiliza por resultados de decisões de investimentos tomadas com base nas informações ou recomendações nele contidas; e
- Não atuamos como Formador de Mercado (Market Maker) das ações objeto desta análise.

As estimativas, projeções, opiniões e recomendações contidas neste relatório:

- Não dispensam a consideração de opiniões e recomendações de outras instituições especializadas no mercado financeiro e de capitais e não substituem o julgamento pessoal de quem o recebe e o lê, no todo ou em parte;
- Não levam em consideração as circunstâncias específicas dos investidores, tais como perfil de investidor (Suitability), objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial e tolerância a risco, podendo não ser adequadas para todos os investidores, sendo recomendada uma consideração extensiva destas circunstâncias antes da tomada de qualquer decisão;
- Estão isentas de conflito de interesse por parte de seus elaboradores;
- Estão sujeitas a alterações sem prévia notificação e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas anteriormente pela Monte Bravo, por outras instituições financeiras do mercado e mesmo de outras áreas de atuação da Monte Bravo, que podem se fundamentar em hipóteses e critérios diferentes dos adotados na elaboração deste relatório; e
- Decorrem de julgamento e de opiniões formadas livremente pelos analistas da Monte Bravo encarregados das análises da economia, de cada companhia emissora e de cada ação, e baseadas em critérios técnicos por eles aceitos como consistentes com os fins a que se destinam.

Este relatório não pode ser copiado ou distribuído, total ou parcialmente para qualquer finalidade, sem o consentimento expresso da Monte Bravo.