

Aquisição da FiBrasil

Vivo adquire o controle total da FiBrasil por R\$ 850 milhões

A Vivo anunciou a aquisição dos 50% remanescentes da FiBrasil por R\$850 milhões, tornando-se sua única acionista. A transação ainda está sujeita à aprovação antitruste do CADE e à aprovação regulatória da Anatel.

A operadora está pagando um valor de firma de R\$2,5 bilhões por um ativo que gerou R\$301 milhões em EBITDA no ano passado — um valuation bem abaixo dos R\$3,6 bilhões pagos pela CDPQ em 2021. Na época, o fundo de pensão canadense aportou R\$1,8 bilhão em pagamentos à Vivo pela aquisição de 50% da joint venture e investimentos na companhia, o que implicava um múltiplo de transação de 16,5x EBITDA.

Em contraste, o negócio atual de R\$850 milhões implica um múltiplo de transação bem mais barato, de 8,3x EV/EBITDA, e a Vivo está adquirindo uma rede com uma taxa de penetração de 15%, ainda relativamente baixa, mas com potencial de crescimento ao longo do tempo.

Muitos clientes têm nos perguntado como essa transação impacta a DRE da Vivo. Acreditamos que uma forma simples de pensar sobre isso é a seguinte:

Vamos assumir um ARPU de R\$90/mês para os ~700 mil domicílios atendidos pela rede da FiBrasil. Isso nos leva a uma receita anual de cerca de R\$756 milhões — que já está registrada na receita líquida da Vivo, já que quase todos os clientes da FiBrasil são clientes da própria Vivo. Supondo que a Vivo pague atualmente cerca de metade do ARPU à FiBrasil pelo acesso à rede, chegamos a aproximadamente R\$392 milhões, valor amplamente em linha com a receita reportada pela FiBrasil no ano passado. Esse valor atualmente transita pela DRE da Vivo como opex. Portanto, a aquisição representa uma economia de opex dessa magnitude.

Valuation	2022	2023	2024	2025E	2026E
RoIC (EBIT) %	6,8	7,9	8,9	10,3	11,5
EV/EBITDA	4,3	5,0	4,1	2,7	2,6
P/L	15,7	17,5	14,8	8,5	7,2
Dividend Yield %	8,0	3,9	8,2	14,2	17,2
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Receita	48.041	52.100	55.724	58.756	61.114
EBITDA	19.282	21.074	22.551	24.003	25.176
Lucro Líquido	4.058	5.040	5.215	6.200	7.332
LPA (R\$)	2,40	3,00	3,20	3,80	4,50
DPA líquido (R\$)	3,40	2,40	4,00	4,50	5,50
(Dívida Líquida)/Caixa	(19.456)	(17.891)	(14.348)	(12.921)	(13.181)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 32,00 em 10 de julho de 2025.

Rating

COMPRA

Sumário

Ticker	VIVT3
Preço Alvo (R\$)	31,0
Preço (R\$)	32,0
Listagem	Tradicional
Market Cap. (R\$ mn)	103.682,68
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	108,36
Atualização Preço-alvo	23/04/2025

Valuation:

	2025E	2026E
P/L	8,5x	7,2x
EV/EBITDA	2,7x	2,6x

Performance:

Julho (%)	3,6%
LTM (%)	44,4%



Analistas

Carlos Sequeira, CFA

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Osni Carfi

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Tcha Chan

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques

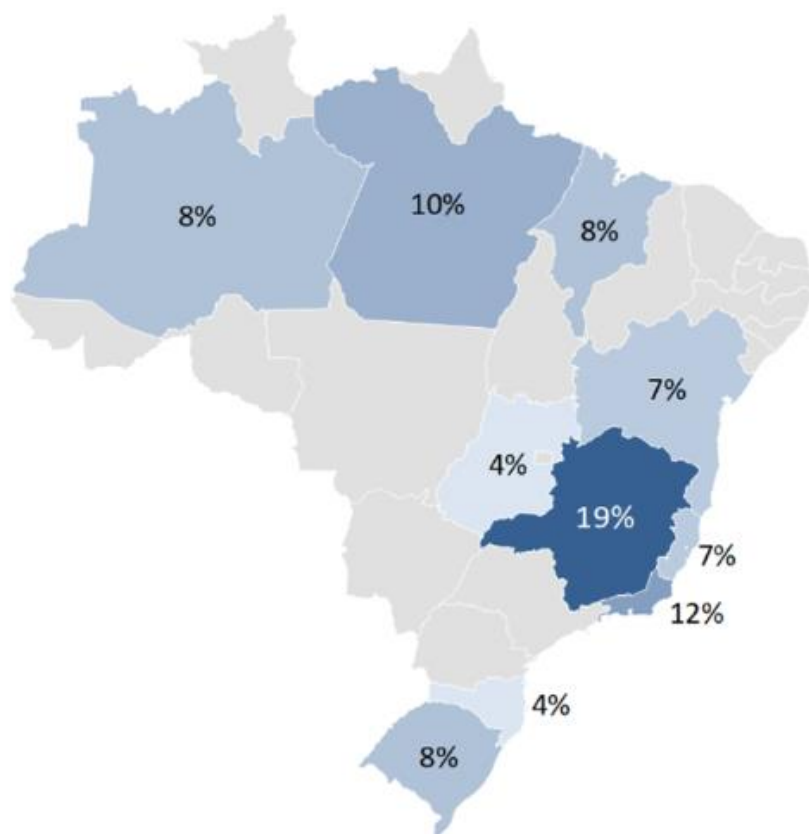
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Naturalmente, essa economia será parcialmente compensada por novos custos (a margem EBITDA da FiBrasil gira em torno de 80%) e, com a consolidação total, a Vivo deixará de reconhecer os 25% de equivalência patrimonial nos resultados da FiBrasil.

Ainda assim, estimamos que a economia de opex, líquida dos custos incrementais da consolidação da rede e da remoção da equivalência patrimonial, deve ficar entre R\$250–270 milhões. O capex da FiBrasil também é relativamente alto (cerca de R\$220 milhões por ano) e passará a compor o balanço da Vivo — mas, mesmo assim, a economia de opex, por si só, já supera o capex.

A rede neutra possui 4,6 milhões de casas passadas (HPs) e 771 mil clientes em todo o país, sendo sua maior operação localizada no Sudeste. Mais especificamente, 19% da base de clientes está em Minas Gerais e 12% no Rio de Janeiro.

Figura 1: Clientes por estado (%)



Fonte: FiBrasil e BTG Pactual

No fim do dia, a transação é muito pequena em relação ao tamanho total da Vivo (menos de 1% de seu valor de mercado) e terá impacto limitado nas demonstrações financeiras consolidadas da companhia. Dito isso, ao observarmos o quadro mais amplo — os R\$3,6 bilhões de valor de firma pagos pela CDPQ há mais de quatro anos versus os R\$2,5 bilhões que a Vivo está pagando agora por uma rede com ocupação ainda baixa e a 8x EBITDA —, essa parece ser uma decisão bastante acertada.

De forma geral, este é mais um passo no processo de consolidação do setor de telecomunicações, que deve passar por movimentos de consolidação ainda mais relevantes.

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btg-pactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx