

TIM Part (TIMS3): resultado do 3T20

A receita de serviço cresceu 1,3%a/a, uma reversão sólida após um trimestre atípico

A receita de serviço móvel (MSR) atingiu R\$ 3,9 bilhões no trimestre, crescendo 0,4% a/a e ficando 0,6% acima de nossa estimativa e 1,6% acima do consenso. As receitas de linhas fixas aumentaram 16,4% a/a (ritmo mais rápido desde 2015), 4,6% e 5,8% acima de nossas estimativas e do consenso, respectivamente. O EBITDA ajustado da TIM cresceu 0,8% a/a, atingindo R\$ 2,1 bilhões (0,6% acima de nós e 0,9% acima do consenso), com margens de 47,3% (estável a/a). O FCF operacional cresceu notáveis 8% a/a, já que o Capex foi 8% inferior ao do 3T19.

As receitas de serviços móveis da TIM estão crescendo novamente

A TIM sofreu um grande impacto com os usuários pré-pagos no último trimestre, o que levou a MSR a encolher 4,2% a/a. A empresa conseguiu reverter esta tendência no 3T, apresentando um crescimento de 0,4% a/a - graças a um aumento do ARPU (receita média por usuário) de 6,3% a/a (+ 9,4% a/a no pré-pago e + 4,5% a/a no pós-pago). De acordo com a empresa, houve uma recuperação constante nas recargas durante o 3T, e no final de setembro voltou aos níveis pré-Covid. Na frente de telefonia fixa, as receitas da TIM Live aumentaram saudáveis 29% a/a, impulsionadas pelo crescimento da base de clientes de 16,8% a/a e 9,3% a/a no ARPU (R\$ 89,4). O TIM Live foi responsável por 60% da receita fixa da TIM no 3T20.

As margens ficaram estáveis a/a; TIM a caminho de obter uma participação acionária na C6

Com os custos sob controle (Opex +1,5% a/a vs. inflação de + 3,1% a/a) e crescendo virtualmente no mesmo ritmo que as receitas, as margens permaneceram estáveis a/a. Vale a pena sinalizar o desempenho consistente da TIM na redução da inadimplência, com a inadimplência caindo 46,2% a/a (para 1,76% da receita bruta, menor nível desde 2017). A TIM também declarou sua confiança em alcançar no curto prazo a meta estabelecida com o C6 de se tornar um acionista minoritário do banco (ou seja, transformar o número de ativações de clientes em uma participação minoritária).

Valuation altamente atrativo; Rating de Compra

A TIM está negociando a um valuation muito atraente - 3,8x EV / EBITDA 2021E (vs. pares globais em 6x), embora o setor no Brasil esteja passando por uma transformação saudável. No caso da TIM, acreditamos que há uma vantagem adicional interessante de uma potencial transação de M&A envolvendo a Oi Mobile. Considerando que a venda da divisão móvel da Oi por R\$ 16,5 bilhões está confirmada, estimamos que as sinergias poderiam chegar a R\$ 3,5 por

BTG Pactual – Equity Research:

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Tim (TIMS3)

Data	04/11/2020
Ticker	TIMS3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	20,0
Preço (R\$)	11,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	28.178,16
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	118,59

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	20,6x	16,5x
EV/EBITDA	4,2x	3,8x

Stock Performance:

Novembro (%)	-18%
LTM (%)	3,9%



ação, que somado ao nosso preço alvo de R\$ 16,5 resultaria em um preço-alvo de R\$ 20/ação (potencial de valorização de 72%).

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	10,2	10,7	7,7	9,2	11,7
EV/EBITDA	-	-	4,2	3,8	3,4
P/L	-	-	20,6	16,5	11,9
Dividend Yield %	-	-	4,4	3,4	4,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	16.981	17.377	17.245	18.063	18.581
EBITDA	6.372	8.114	7.849	8.205	8.595
Lucro Líquido	2.545	1.906	1.367	1.706	2.361
LPA (R\$)	1,05	0,79	0,56	0,70	0,98
DPA líquido (R\$)	0,24	0,32	0,51	0,40	0,49
Dívida Líquida/Caixa	-1.743	-6.871	-4.905	-3.081	-1.197

Tabela 1: 3T20 real vs. esperado

TIM									
R\$ milhões	3T20	Estimat. BTG Pactual - 3T20	Realizado vs. Estimativa BTG (%)	Estimat. Consenso - 3T20	Realizado vs. Estimativa Consenso (%)	3T19	a/a	2T20	t/t
Receita Líquida	4.387	4.323	1,5%	4.281	2,5%	4.337	1,2%	3.987	10,0%
Receita Serviço Móvel	3.935	3.911	0,6%	3.874	1,6%	3.918	0,4%	3.671	7,2%
Receita Serviço Fixo	272	260	4,6%	257	5,8%	233	16,5%	255	6,8%
Receita de Produtos	180	152	18,6%	150	20,0%	185	-2,8%	61	194,8%
OPEX	2.314	2.262	2,3%	2.227	3,9%	2.280	1,5%	2.008	15,2%
EBITDA ajustado	2.073	2.061	0,6%	2.054	0,9%	2.057	0,8%	1.979	4,8%
Margem EBITDA ajustado	47,3%	47,7%	-43 bps	48,0%	-73 bps	47,4%	-18 bps	49,6%	-238 bps
Lucro Líquido ajustado	390	493	-21,0%	382	2,1%	493	-21,0%	260	49,8%
Capex	850	924	-8,0%	924	-8,0%	924	-8,0%	673	26,3%
FCF operacional	1.223	1.137	7,6%	1.130	8,2%	1.133	7,9%	1.306	-6,4%

Fonte: Relatórios da empresa e Estimativas do BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus riscos e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx