

Em dezembro de 2023, a Vero concluiu a aquisição da Americanet. Os números de 2023 são proforma, considerando 12 meses Vero + 12 meses Americanet, para melhor comparação com 2024. Em 2024, a Companhia teve seu primeiro ano de operação completo após a fusão entre Vero e Americanet. De acordo com a divulgação, os resultados ultrapassaram as expectativas da própria gestão, com superação das metas de sinergia em 162% (receitas, investimentos e custos). A Vero reportou alta de 2% A/A em sua receita líquida em 2024 (vs. proforma), totalizando R\$ 1,7 bilhão. Esse aumento se baseia no avanço operacional em termos de adições líquidas (+24,3% A/A), ARPU (receita média por usuário) e queda de *churn rate*. O EBITDA da Companhia subiu 6% A/A no 3T24, refletindo os ganhos de sinergias mencionados. Houve melhora no resultado líquido, embora tenha permanecido no campo negativo, com prejuízo de R\$ 23 milhões em 2024, com impacto de maiores despesas financeiras, que também afetou o índice de cobertura (2,54x no 4T24, em conformidade com o *covenant* de 2,0x). A dívida bruta da Companhia encerrou o período em R\$ 3,1 bilhões, com 15% desse montante no curto prazo. A posição de caixa era de R\$ 917 milhões, resultando em uma dívida líquida de R\$ 2,2 bilhões. A alavancagem, medida pelo indicador dívida líquida/EBITDA ajustado, atingiu 3,3x, em conformidade com os *covenants* que limitam a alavancagem financeira a 3,75x em 2024. Vale destacar que o índice permitido para essa métrica cairá para 3,5x ao final de 2025.

R\$ milhões

Vero S.A.	2023 (Proforma)	2024	Δ% A/A	4T23 (Proforma)	4T24	Δ% A/A
Receita Líquida	1.621	1.661	2%	438	430	-2% 
EBITDA Ajustado	809	854	6%	220	207	-6% 
Margem EBITDA Aj.	49,9%	51,4%	1,5p.p.	50,2%	48,2%	-2,1p.p. 
Lucro (Prejuízo) Líquido	-238	-23	-	-203	-62	- 
Caixa	449	917	104%	449	917	104% 
Liquidez Corrente	0,50x	0,40x	-0,10x	0,50x	0,40x	-0,10x 
Caixa / Dívida CP	0,35x	1,62x	1,27x	0,35x	1,62x	1,27x 
Dívida Bruta	3.068	3.114	1%	3.068	3.114	1% 
% Curto Prazo	31%	15%	-	31%	15%	-
Dívida Líquida	2.619	2.197	-16%	2.619	2.197	-16% 
Dív. Líq. Aj. <sup>1</sup> /EBITDA Aj.	4,5x	3,3x	-1,3x	4,5x	3,3x	-1,3x 
<i>Covenant</i> (≤)	-	3,75x	Ok	-	3,75x	Ok
EBITDA/Desp.Fin.Líq.	2,29x	2,54x	0,25x	2,29x	2,54x	0,25x 
<i>Covenant</i> (≥)	-	2,00x	Ok	-	2,00x	Ok

**Destaques positivos:** (i) Crescimento do ticket médio em um setor muito competitivo; (ii) Maior demanda por banda larga ultrarrápida; (iii) Substituição de tecnologias legadas; e (iv) Setor altamente fragmentado, que se traduz em oportunidade de consolidação.

**Pontos de atenção:** (i) Estrutura de capital fraca (liquidez apertada); (ii) Estratégia de crescimento acelerada via aquisições; (iii) Competição elevada com outras ISPs e grandes operadoras; e (iv) Menores escala, diversificação geográfica e de produtos vs. Pares.

**Camilla Dolle**

Research - Renda Fixa

**Mayara Rodrigues**

Research - Renda Fixa

**Em nossa visão, a Vero possui como principais riscos ao seu negócio os pontos a seguir:**

- i) Estrutura de capital fraca (liquidez apertada):** A liquidez corrente mede as fontes de recursos de uma companhia em relação à suas obrigações de curto prazo (ativo circulante / passivo circulante). Caso uma empresa apresente um resultado acima de 1,0x, isto indica que tem caixa para pagar praticamente todas as obrigações de até um ano. Por outro lado, um resultado oposto, ou seja, uma razão menor que 1,0x, indica que a companhia provavelmente precise, no curto prazo, acessar o mercado de capitais para fazer frente a todas as suas obrigações, uma vez que seus recursos disponíveis seriam insuficientes. No 4T24, a Vero reportou liquidez corrente de 0,4x – número abaixo de 1,0x. Vale mencionar que, além dos passivos usuais, a Companhia possui um significante volume de obrigações por aquisições de participação societária, linha que totalizou R\$ 457 milhões no 4T24, sendo R\$ 290 milhões (ou 63%) no curto prazo. Apesar de apenas 15% da dívida (financiamentos e debêntures) estar concentrada no curto prazo, o caixa no período findo em dezembro de 2024 era suficiente para cobrir as amortizações de dívida do curto prazo e parte de 2026 apenas, implicando em potencial risco de refinanciamento. Como fator mitigante, devido às recentes emissões de debêntures pela Vero (em 2021, 2023 e 2024), entendemos que a Companhia possui bom acesso ao mercado de capitais – as operações passadas objetivavam reforçar o caixa da Companhia para expansões e aquisições.
- ii) Estratégia de crescimento acelerado via aquisições:** A estratégia da Vero é fortemente guiada por aquisições. Entre 2022 e 2023, foram três aquisições (Renovare, Giganet e Fixtell), além da combinação de negócios com a Americanet. Todas as transações foram em linha com o atual momento de consolidação do setor, contudo, essa estratégia de crescimento demanda investimentos relevantes, os quais podem pressionar as métricas de crédito da Vero. Com esse crescimento inorgânico robusto, a Companhia precisa constantemente buscar novos recursos para financiar as suas aquisições, uma vez que os seus fluxos de caixa operacionais divulgados desde 2019 ainda não foram suficientes para cobrir os investimentos realizados. Como fator mitigante, a Vero tem atingido sinergias entre suas empresas adquiridas, o que melhora o desempenho operacional das subsidiárias e sua rentabilidade.
- iii) Competição elevada com outras ISPs e grandes operadoras:** Nos últimos anos, o mercado de provedores de serviços de internet (ISPs) tem passado por uma transformação significativa, com crescimento relevante da competição. Com a adoção da Rede Neutra, uma abordagem que permite que novos players entrem no mercado sem a necessidade de investir pesadamente em infraestrutura, o número de players no mercado continua crescendo. Assim, para se adaptar ao cenário e se manter competitiva, a Vero pode implementar ações promocionais em seus serviços. Tal método de atuação da Companhia pode impactar as suas métricas de crédito, uma vez que a rentabilização dos seus investimentos na expansão da sua rede de atuação pode não ocorrer conforme esperado.
- Por fim, vale mencionar que as grandes operadoras atuais (*big telcos*) optam atualmente por não atuar em pequenas cidades ou regiões afastadas de grandes centros urbanos, permitindo que as ISPs atuem e liderem os mercados nestas localidades. Porém, caso as *big telcos* mudem a sua estratégia de atuação e passem a operar nestas regiões, elas possuem margem e capacidade financeira de ofertar serviços com relevantes descontos. Por consequência, isto reduziria fortemente a competitividade das ISPs nestes mercados, podendo afetar até a permanência destas empresas em algumas regiões.
- iv) Menores escala, diversificação geográfica e de produtos:** A Vero possui menor escala e diversificação geográfica em relação a grandes players do mercado, como as *big telcos* ou operadores nacionais (Algar e Telefônica), os quais possuem maior presença nacional e uma maior gama de produtos. Este fator limita a posição competitiva da Vero no mercado. Contudo, com o forte crescimento nos últimos anos, a Companhia tem apresentado maior relevância, liderando o *market share* em alguns cidades das regiões Sul e Sudeste (seu foco de atuação antes da transação com a Americanet).

## Indicadores Financeiros

**EBITDA:** Sigla em inglês para *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), ou em português Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA), é um indicativo do potencial de geração de caixa operacional da empresa, sem levar em consideração os efeitos de receitas e despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização. Apesar de não ser uma métrica auditada ou enquadrada nos padrões contábeis, é amplamente utilizada para análise de empresas, e bem útil em termos de comparabilidade.

**Dívida Líquida:** Também chamada de endividamento líquido, consiste no saldo de empréstimos e financiamentos, após reduzido o caixa da empresa. No geral, considera-se que quanto maior o volume de dívida em relação às disponibilidades financeiras, mais endividada é a empresa. Quando a quantidade de caixa é superior à quantidade da dívida, considera-se que a empresa é “aplicadora líquida” ou que possui um “endividamento líquido negativo”.

**Dívida Líquida / EBITDA (quanto menor, melhor):** Relação entre a dívida líquida e o EBITDA, é uma das métricas mais comumente utilizadas na análise de crédito como medida da alavancagem. Em contratos de dívida que possuem cláusulas contratuais (*covenants*), costuma ser o principal indicador a ser monitorado, uma vez que demonstra o quanto do crescimento da dívida está sendo acompanhado pelo crescimento do resultado operacional.

**EBITDA / Despesas Financeiras (quanto maior, melhor):** Também conhecido como Índice de Cobertura de Juros (ICJ),

é um indicador da saúde financeira da empresa, pois mede a capacidade da empresa em honrar com as despesas de juros de seus empréstimos a partir de seu potencial geração de caixa operacional (EBITDA), servindo também como um índice de solvência, que é a capacidade da empresa cumprir os seus compromissos. Considera-se que empresas com ICJ abaixo de uma vez (1x) podem ter dificuldade em arcar com o pagamento das despesas financeiras.

**Patrimônio Líquido / Ativo Total (quanto maior, melhor):** Indicador relativo à estrutura de capitais da empresa, demonstra o quanto dos seus ativos são cobertos por capital próprio (Patrimônio Líquido), ou seja, a diferença relaciona o quanto a empresa precisa se endividar com capital de terceiros para financiar seus ativos. Quanto mais próximo a 100% (ou 1x vez), significa que a empresa possui maior autonomia de recursos em detrimento à assunção de dívidas. É um indicador mais relacionado a longo prazo. Vale destacar que o custo do capital próprio, traduzida como a expectativa de retorno dos sócios da empresa, costuma ser mais elevado do que o custo do capital de terceiros (juros dos empréstimos), por isso as empresas buscam um ponto de equilíbrio, e dificilmente encontramos indicador de 100%.

**Liquidez Corrente (quanto maior, melhor):** Calculada pela razão entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante classificados no Balanço Patrimonial, é um indicador financeiro que mostra a capacidade da empresa de quitar todas as suas obrigações de curto prazo, ou seja, considera os valores previstos de entrada de caixa e de saída de caixa no horizonte de até doze meses.

**Fluxo de Caixa das Operações:** É geralmente dividido em três seções: operações, investimento e financiamento. No caso “das operações”, demonstra as entradas e saídas de caixa da empresa oriundas essencialmente de sua atividade, ou seja, considera as receitas e as despesas operacionais em determinado período, e não leva em consideração o resultado financeiro e os investimentos (capex) neste momento. É importante para comparar os valores que originaram seu resultado operacional, demonstrado no EBITDA, e que efetivamente tiveram efeito no caixa.

**Fluxo de Caixa de Financiamento:** Seção do Demonstrativo de Fluxo de Caixa que destaca o valor dispendido com captação e pagamento de empréstimos e financiamentos, bem como em juros. Inclui também itens relacionados à estrutura de capitais, como emissão e recompra de ações e de dividendos e juros sobre capital próprio. É importante destacar que a soma das três seções do Demonstrativo de Fluxo de Caixa (DFC) irá resultar na variação do caixa da empresa no período.

**Fluxo de Caixa de Investimento:** destaca como a empresa alocou recursos nas despesas de capital, ou seja, em capex, seja de manutenção, modernização ou expansão, incluindo aquisições de outras marcas ou empresas.

**Covenant:** cláusula muito comum a contratos de emissão de dívida corporativa. Funciona como uma proteção ao credor, ao estabelecer restrições que devem ser observadas pela empresa (ex: limite de endividamento). Em caso de não cumprimento, há possibilidade de vencimento antecipado da dívida, dependendo do que estiver previsto em contrato.

Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.

Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.

O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.

O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.

Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da API-MEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.

O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.

Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.

SAC. 0800 77 2020. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.

O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br).

A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.

Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.

O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.

O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.

O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.

Em atendimento à Resolução CVM nº20/2021, informamos que a XP Investimentos CCTVM S.A. e/ou suas afiliadas ("XP Investimentos" ou "XP") mantém relacionamento comercial com a sociedade Movida Participações S.A., inclusive prestando serviços de assessoria com interesses financeiros e comerciais relevantes. Assim, o leitor deve ter ciência de tal informação e fazer sua própria análise e julgamento sobre eventual existência de conflito de interesses ou sobre a imparcialidade deste relatório. Cabe ressaltar que, opiniões emitidas anteriormente sobre a sociedade não estão abrangidas pelo posicionamento vigente. A cobertura da companhia emissora está suspensa por ora, mas o que foi publicado até então não perde sua validade ou eficácia. A XP Investimentos, expressamente, se limita e reserva o direito de recusar-se a atender qualquer solicitação baseada no conteúdo de informações especulativas sobre o relacionamento com a referida sociedade.

