

Em poucas linhas: a V.tal é uma prestadora de serviços de internet de fibra ótica, com foco de atuação em operação de redes neutras (ou redes compartilhadas), que consiste no aluguel de infraestrutura de fibra para diferentes provedores de telecomunicações, detendo a maior infraestrutura digital neutra no país (502 mil km de fibra). A empresa surgiu em 2022 a partir do desmembramento da rede da Oi e da combinação com a GlobeNet e, atualmente, seu grupo de controle é composto pelo BTG Pactual, pelo fundo canadense CPP Investments e pelo fundo soberano de Singapura. Também possui outras duas unidades de negócios, presentes na mesma estrutura societária, mas operacionalmente independentes: (i) Tecto: veículo focado em desenvolvimento e operação de *data centers*; e (ii) Nio: provedora de internet de fibra ótica (antiga Oi Fibra), adquirida em mar/25. Desde sua fundação, a V.tal apresentou sólido crescimento de receitas, refletindo a maturação dos negócios e ampliação do número de clientes. Ao fim de 2024, o endividamento líquido era próximo a zero e é esperado que permaneça baixo, mesmo com os investimentos a serem realizados. A emissão de até R\$ 3 bilhões de debêntures em curso deverá alongar o perfil da dívida, atualmente concentrada no curto prazo.

Pontos fortes

(i) Maior infraestrutura de fibra ótica para rede neutra no Brasil; (ii) tecnologia de estado da arte na transmissão de dados; (iii) sólida capacidade financeira do grupo de controle; e (iv) baixa alavancagem.

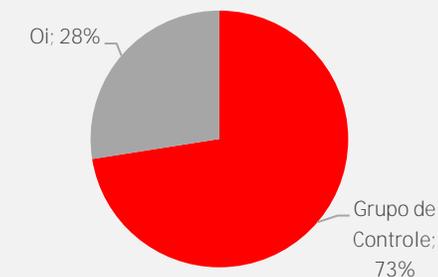
Pontos de atenção

(i) Potencial conflito de interesses entre a V.tal e a Nio (antiga Oi Fibra), atualmente pertencentes ao mesmo grupo; (ii) integração de aquisição; (iii) endividamento atual concentrado no curto prazo; (iv) setor intensivo em capital; e (v) ambiente competitivo acirrado.

Informações da empresa

Rating	brAA+ (S&P)
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Não listada
Tickers	-
Market cap	-

Composição acionária



Fontes: Santander, S&P Global Ratings e V.tal.

04 de maio de 2025

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Banco Santander (Brasil) S/A

francisco.lobosantander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

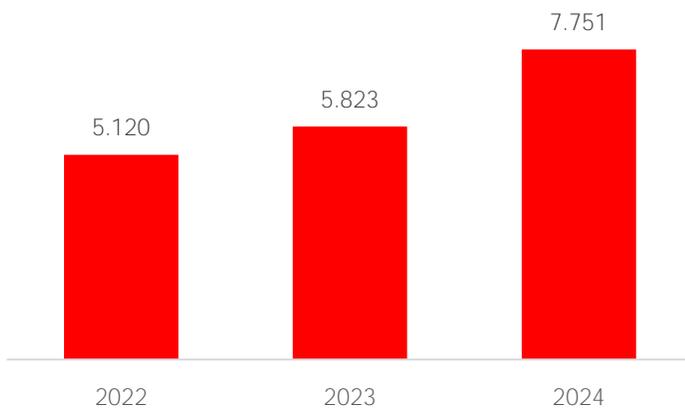
No modelo de negócios de redes neutras, as operadoras são responsáveis por fornecer sua infraestrutura de rede para diferentes provedores de telecomunicações, que atuam como “inquilinos”. Ao otimizar o uso da infraestrutura, a modalidade tende a permitir um retorno mais rápido do investimento para a operadora, e, por consequência, acelerar o ritmo de expansão. A V.tal surgiu em 2022 a partir do desmembramento da infraestrutura da Oi, que, em contexto de recuperação judicial, não possuía capacidade econômica para aportar mais recursos próprios para financiar a expansão da rede. Posteriormente, a operação de fibra da Oi foi adquirida por R\$ 5,7 bilhões em mar/25, cujo pagamento envolveu apenas trocas de ações e transferências de créditos.

Desde sua fundação, a V.tal apresentou sólido crescimento de receitas, refletindo a maturação dos negócios e ampliação do número de clientes para além da Oi (a participação da Oi nas receitas do grupo caiu de 80% em 2022 para 62% em 2024). Destaca-se também a contribuição positiva, a partir de 2024, da extração e venda a terceiros da sucata de cobre que pertencia à empresa de telecomunicações. Já os investimentos de R\$ 8,3 bilhões realizados no intervalo foram concentrados sobretudo na conexão de novas casas e expansão de *data centers*, sendo financiados através de um aumento de capital e emissão de CCBs e debêntures, realizados em 2022.

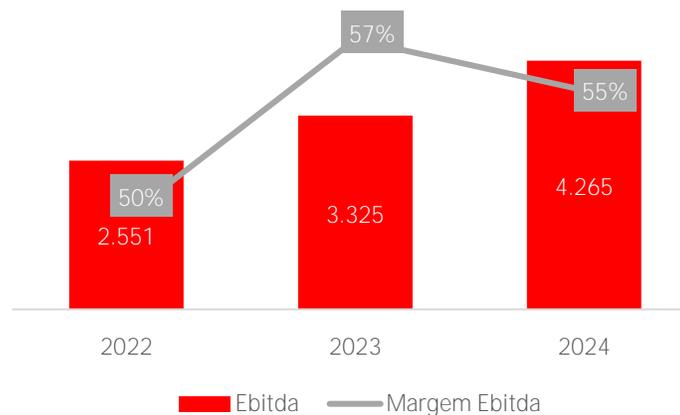
Acredita-se que com a consolidação da Oi Fibra (renomeada Nio após a conclusão da transação) haja redução das margens operacionais do grupo, dada a menor rentabilidade daquele modelo de negócios, além de desafios para o *turnaround* e posterior integração das operações, embora a geração de caixa operacional deva permanecer forte. Ao fim de 2024, o endividamento líquido era próximo a zero e é esperado que permaneça baixo, mesmo com os investimentos a serem realizados. A emissão de até R\$ 3 bilhões de debêntures em curso deverá alongar o perfil da dívida, atualmente concentrada no curto prazo.

R\$ milhões	2022	2023	2024
DRE			
Receita líquida	5.120	5.823	7.751
Ebitda	2.551	3.325	4.265
Margem Ebitda	50%	57%	55%
Lucro líquido	-443	386	864
Balanco patrimonial			
Dívida bruta	5.706	5.716	5.737
Caixa e aplicações	7.131	5.375	5.739
Dívida líquida	-1.425	342	-2
Fluxo de caixa			
Operacional ¹	5.780	1.701	3.683
Investimentos ²	-4.990	-2.431	-2.468
Livre (Operacional + Investimentos)	790	-730	1.215
Financiamento ³	6.327	-1.026	-851
Varição de caixa e aplicações financeiras	7.117	-1.756	364
Indicadores operacionais			
Casas conectadas (HCs) – milhões	4,0	4,2	4,3
Casas passadas (HPs) – milhões	19,7	22,1	22,4
Take-up rate (taxa de ocupação da rede)	20%	19%	19%
Indicadores financeiros			
Dívida CP/Dívida total	0%	0%	100%
Caixa/Dívida CP	n/s ⁴	n/s ⁴	1x
Dívida líquida/Ebitda	-0,6x	0,1x	0,0x
<i>Covenant</i>	3,75x	3,75x	3,75x

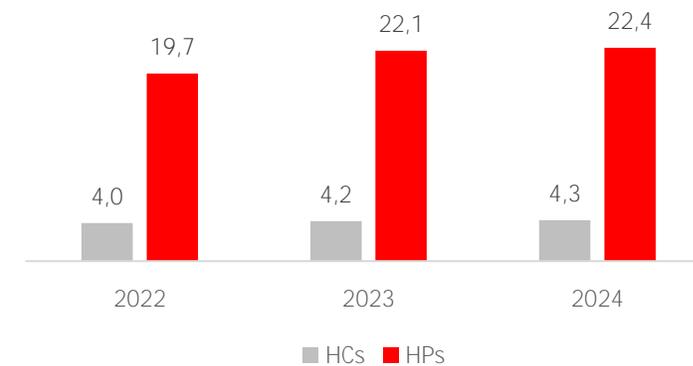
Receita líquida (R\$ milhões)



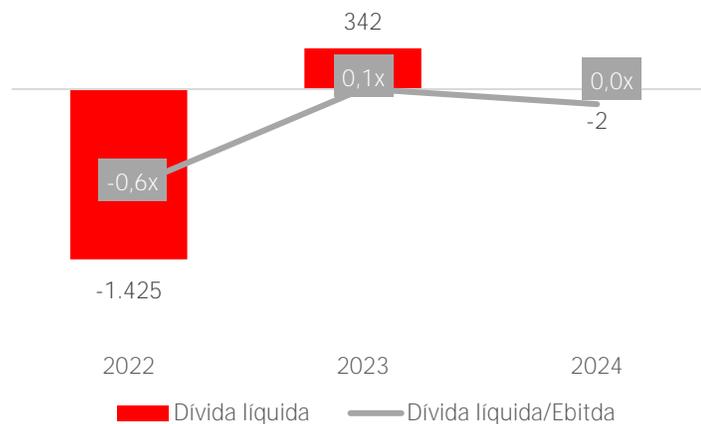
Ebitda (R\$ milhões)



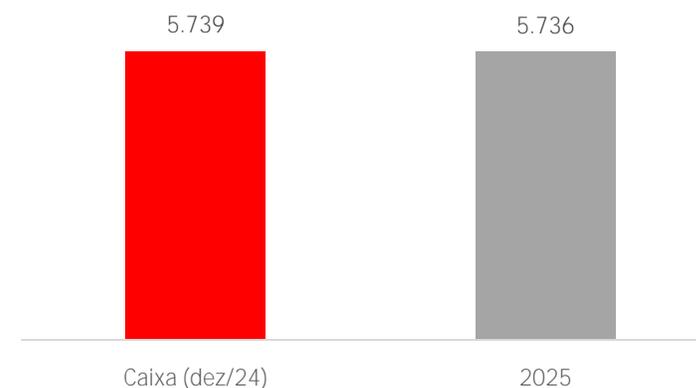
Casas conectadas (HCs) e casas passadas (HPs) - milhões



Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

Capex (Capital expenditure): somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Covenants: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

Market cap: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O Banco Santander (Brasil) S.A. ("**Coordenador**") participa como instituição intermediária da distribuição pública, sob regime de garantia firme de colocação, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 160, de 13 de julho de 2022, da 3ª (terceira) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, de espécie quirografária, com garantia fidejussória adicional, em até 3 (três) séries, para distribuição pública, sob o rito de registro automático, no montante total de, inicialmente, R\$ 2.400.000.000,00 (dois bilhões e quatrocentos milhões de reais), da V.Tal – Rede Neutra de Telecomunicações S.A.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.