

Análise Atualizada

Desktop S.A.

29 de outubro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings

Risco de negócio: **Satisfatório**



Risco financeiro: **Intermediário**



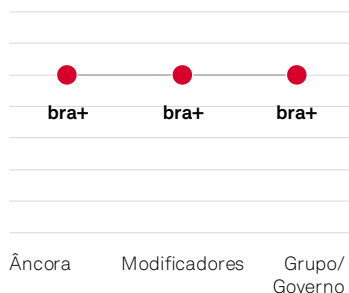
Estrutura de capital: **Neutra (0)**

Administração e governança: **Neutra (0)**

Liquidez: **Suficiente (0)**

Análise holística: **Neutra (0)**

Perfil de crédito individual
bra+



**Rating de crédito
de emissor na
Escala Nacional
Brasil**

brA+/Estável/--

Analista principal

Manuela Granja

São Paulo

55 (11) 3039-4803

manuela.granja@spglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA

São Paulo

55 (11) 3039-4855

wendell.sacramoni@spglobal.com

Após um ciclo de forte expansão, a Desktop S.A. deve priorizar a rentabilidade e controle de churn em 2026. A companhia manteve sua liderança entre os provedores regionais de internet (ISPs) no estado de São Paulo, atingindo 1,18 milhão de casas conectadas (HCs) no primeiro semestre de 2025, avanço de 9% em relação ao mesmo período do ano anterior. Esse desempenho refletiu adições líquidas de cerca de 115 mil HCs, impulsionadas pelo fortalecimento da marca, ampliação do portfólio de serviços e manutenção do padrão de qualidade no atendimento. Apesar do crescimento da base, o aumento do *churn* e a redução da receita média por usuário (ARPU – *average revenue per user*) em cerca de 4% no segundo trimestre de 2025 pressionaram a rentabilidade, levando a margem EBITDA a recuar para 49,8% nos últimos 12 meses.

Para o segundo semestre de 2025, projetamos continuidade na recuperação operacional, com a base de clientes atingindo cerca de 1,2 milhão de HCs e margens em torno de 51,5%. Em 2026, a companhia deve moderar o ritmo de expansão da base, concentrando-se em rentabilidade e eficiência operacional, diante de um cenário macroeconômico mais desafiador e foco no controle do *churn*. Projetamos aumento de receita próximo a 7% a partir de 2026, sustentado por ganhos de produtividade e melhora gradual das margens.

Estrutura de capital resiliente e gestão eficiente sustentam perspectivas positivas para geração de caixa a partir de 2026. Como reflexo dos investimentos anuais robustos, entre R\$ 300 milhões e R\$ 350 milhões, a Desktop vem registrando crescimento consistente na geração operacional de caixa. No entanto, diante do ambiente de juros elevados e dos impactos do

segundo trimestre de 2025, projetamos geração de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) ainda negativa até o final do ano. A partir de 2026, estimamos reversão gradual para patamares positivos, apoiada na expectativa de desaceleração do capex e maior rentabilidade.

Apesar do FOCF negativo, a Desktop mantém uma estrutura de capital equilibrada, com alavancagem controlada. Estimamos dívida líquida ajustada sobre EBITDA em torno de 2,6x em 2025 e entre 2,0x–2,5x a partir de 2026.

Durante o ano, a companhia avançou em sua estratégia de *liability management*, com destaque para as 8ª e 9ª emissões de debêntures, totalizando aproximadamente R\$ 1,4 bilhão. Os recursos devem ser direcionados a investimentos, reforço do capital de giro e pré-pagamento da 6ª emissão, no valor de cerca de R\$ 630 milhões. Em nossa visão, essas iniciativas reforçam a posição de liquidez da Desktop, resultando em um perfil de amortização mais alongado e em maior previsibilidade da dívida ajustada.

Consideramos que a disciplina financeira demonstrada em 2025 deve sustentar a capacidade da companhia de enfrentar um cenário macroeconômico mais desafiador sem deteriorar sua estrutura de crédito.

Com redução no capex de expansão, a prioridade será inovação e desenvolvimento de novos segmentos. Apesar da redução do nível de investimentos, a companhia continua ampliando seu escopo de atuação, com o lançamento de novos produtos, como MVNO e soluções em antivírus e telemedicina, que reforçam a diversificação e digitalização de seu portfólio. Paralelamente, a Desktop avança na transição para a tecnologia Wi-Fi 6, cuja implementação está prevista até 2026, e planeja expandir gradualmente sua presença no segmento corporativo (B2B), atualmente responsável por menos de 5% da receita, por meio de investimentos estratégicos voltados à maior rentabilidade e fidelização de clientes.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa visão de que a Desktop continuará expandindo suas operações de forma orgânica e por meio de aquisições conforme as oportunidades de mercado. Ademais, a empresa deve seguir aumentando a ocupação de sua rede existente, enquanto reporta margens crescentes devido aos ganhos de sinergias, melhorando sua estrutura de capital com desalavancagem gradual por meio da emissão de linhas de dívida menos onerosas e amortização de linhas existentes.

Projetamos índices de dívida líquida ajustada sobre EBITDA de aproximadamente 2,6x em 2025, caindo para cerca de 2,0x-2,5x em 2026-2027, e de cobertura de juros pelo EBITDA acima de 2,0x. Além disso, ainda projetamos FOCF negativo em 2025 devido ao capex elevado, mas que deve se tornar positivo a partir de 2026.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating da Desktop nos próximos 12-18 meses se a empresa aumentar sua escala mais rapidamente do que seus pares, enquanto sustenta margens acima da média da indústria, bem como geração de caixa e um perfil de liquidez mais fortes.

Nesse cenário, observaríamos margens crescentes, índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA abaixo de 2,0x, cobertura de juros pelo EBITDA acima de 4x, FOCF positivo e sólida posição de liquidez, em base consistente.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12-18 meses caso a Desktop adote uma estratégia mais agressiva de crescimento financiado por dívida que não seja acompanhada de geração de caixa e margens crescentes, elevando de forma significativa a alavancagem e desencadeando a deterioração do perfil de liquidez.

Nesse cenário, veríamos uma estrutura de endividamento insustentável, com dívida líquida sobre EBITDA acima de 3x, cobertura de juros pelo EBITDA abaixo de 2x, FOCF negativo e fraca posição de liquidez, de forma consistente.

Descrição da Empresa

Fundada em 1997, a Desktop é uma empresa provedora de FTTH (*fiber to the home*), operando somente no estado de São Paulo com uma rede instalada de extensão total de aproximadamente 57 mil quilômetros (incluindo *backbone*). A empresa atua em cerca de 200 cidades e, em 30 de junho de 2025, possuía uma base com mais de 1,1 milhão de clientes.

A Desktop é atualmente controlada pelo fundo de *private equity* HIG Capital, que detém 53% de participação acionária. Das ações remanescentes, 15% são detidas pelo fundador Denio Alves Lindo, 5% pela Navi Capital, e 27% são negociadas livremente na B3.

Principais Métricas

Desktop S.A. – Resumo das projeções*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
R\$ milhões	2023A	2024A	2025E	2026P	2027P
Receita	986	1.129	1.230	1.319	1.417
EBITDA	496	576	634	686	744
(-) Juros-caixa pagos	(110)	(138)	(185)	(189)	(183)
(-) Imposto-caixa pago	(30)	(17)	(29)	(33)	(40)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	356	420	420	463	521
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	206	289	259	355	423
Investimentos (capex)	299	356	388	330	354
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(93)	(67)	(129)	25	69
Dividendos	2	5	25	41	47
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(96)	(74)	(154)	(16)	22
Dívida (reportada)	1.168	1.347	2.156	2.156	2.156
(+) Passivos de arrendamentos	44	71	75	78	82
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(413)	(384)	(851)	(629)	(578)
(+/-) Outros	510	420	263	86	44
Dívida	1.309	1.455	1.642	1.691	1.704
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	(112)	(207)	(162)	(9)	34
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	2,6	2,5	2,6	2,5	2,3
FFO/dívida (%)	27,2	28,8	25,6	27,4	30,6
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	4,2	4,0	3,3	3,4	3,8

Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,6	3,3	3,4	3,6	4,1
OCF/dívida (%)	15,7	19,8	15,8	21,0	24,9
FOCF/dívida (%)	(7,1)	(4,6)	(7,9)	1,5	4,1
DCF/dívida (%)	(7,3)	(5,1)	(9,4)	(0,9)	1,3
Margem bruta (%)	75,9	75,9	76,4	76,4	76,4
Margem EBITDA (%)	50,3	51,0	51,5	52,0	52,5

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado.
E: Estimado. P: Projetado

Resumo Financeiro

Desktop S.A. – Resumo Financeiro

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-			
(R\$ milhões)	2021	2022	2023	2024
Receita	348,9	710,8	986,4	1.128,8
EBITDA	137,4	332,2	495,7	575,5
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	112,0	235,0	355,9	419,8
Despesas com juros	32,3	138,8	190,0	173,4
Juros-caixa pagos	13,0	66,4	110,0	138,4
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	753,0	88,5	205,7	288,8
Investimentos (capex)	419,8	400,0	299,0	356,3
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	333,2	(311,5)	(93,3)	(67,5)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	333,2	(312,8)	(95,8)	(74,4)
Caixa e investimentos de curto prazo	455,0	251,4	413,2	383,5
Caixa disponível bruto	455,0	251,4	413,2	383,5
Dívida	658,1	1.115,8	1.309,1	1.455,2
Patrimônio líquido	891,4	951,9	1.294,1	1.369,1
Índices ajustados				
Margem EBITDA (%)	39,4	46,7	50,3	51,0
Retorno sobre capital (%)	5,6	14,3	14,6	14,6
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,2	2,4	2,6	3,3
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	9,6	4,5	4,2	4,0
Dívida/EBITDA (x)	4,8	3,4	2,6	2,5
FFO/dívida (%)	17,0	21,1	27,2	28,8
OCF/dívida (%)	114,4	7,9	15,7	19,8
FOCF/dívida (%)	50,6	(27,9)	(7,1)	(4,6)
DCF/dívida (%)	50,6	(28,0)	(7,3)	(5,1)

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Desktop como suficiente, dada nossa expectativa de um índice de fontes sobre usos de liquidez acima de 1,1x nos próximos 12 meses. Acreditamos que a empresa seria capaz de absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem a necessidade de financiamento adicional.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 671 milhões em 30 de junho de 2025;
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) de aproximadamente R\$ 416 milhões nos próximos 12 meses;
- 9ª emissão de debêntures no montante de R\$ 1 bilhão.

Principais usos de liquidez

- Posição de dívida de curto prazo de R\$ 160 milhões em 30 de junho de 2025;
- Amortização da 6ª emissão de debêntures de R\$ 630 milhões;
- Saídas de capital de giro de aproximadamente R\$ 138 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de cerca de R\$ 365 milhões nos próximos 12 meses;
- Pagamentos relacionados a aquisições passadas em torno de R\$ 137 milhões em 2025;
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 32 milhões.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A Desktop possui *covenants* de aceleração de dívida relacionados às emissões de debêntures e linhas de capital de giro medidos anualmente. O descumprimento desses *covenants* pode resultar na aceleração não automática da dívida caso o grupo ultrapasse o seguinte limite:

- Dívida líquida sobre EBITDA menor ou igual a 3,0x

Destacamos que nossos indicadores de alavancagem diferem daqueles utilizados nos *covenants*, pois ajustamos a dívida para incluir o passivo de aquisições e arrendamentos operacionais.

Expectativa de cumprimento

Em 30 de junho de 2025, a Desktop estava em conformidade com o *covenant* acima. E esperamos que siga em conformidade com um colchão de pelo menos 15% nos próximos anos.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Desktop S.A.				
7ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 375 milhões	Julho de 2031	brA+	br3 (50%)
8ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 437,5 milhões	Junho de 2032	brA+	br3 (50%)
9ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	Até R\$ 1 bilhão	Outubro de 2032	brA+	br3 (50%)

Principais fatores analíticos

Nosso rating de recuperação 'br3' da 9ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Desktop reflete nossa expectativa de recuperação de 50%-90% (estimativa arredondada: 50%) para os credores em um cenário de default.

Esse cenário resultaria de severa desaceleração econômica, redução da renda disponível dos consumidores e intensificação da concorrência no setor, fatores que levariam a uma queda significativa na geração de fluxo de caixa da empresa. Como consequência, o EBITDA seria reduzido em aproximadamente 50% em relação ao valor de referência, tornando-se insuficiente para cobrir as despesas com juros e os investimentos mínimos necessários para a manutenção das operações.

Apesar disso, acreditamos que a empresa seria reestruturada e não liquidada, em razão de sua forte marca regional no setor brasileiro de telecomunicações. Avaliamos a companhia com base no princípio de continuidade operacional (*going-concern*), aplicando um múltiplo de 5x sobre o EBITDA ajustado para o EBITDA de emergência, em linha com os pares do setor.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2028
- EBITDA de emergência: R\$ 326 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- Valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto estimado: R\$ 1,6 bilhão

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após 5% de custos administrativos: R\$ 1,5 bilhão
- Dívidas *senior unsecured*: R\$ 2,9 bilhões (debêntures)
- Expectativa de recuperação das debêntures: entre 50% e 90% (estimativa arredondada: 50%)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.