Cielo (CIEL3): Resultado do 4T20

Lucro líquido de R$ 298 milhões, 79% e 47% acima de nossa estimativa e do consenso

A Cielo divulgou ontem à noite resultados melhores do que o esperado no 4T20. O lucro líquido GAAP foi de R$ 298 milhões, ~ 50% acima do consenso, um aumento de 197% t/t e 35% a/a. A subsidiária de adquirência Cielo Brasil foi, pelo segundo trimestre consecutivo, o principal destaque positivo, mas desta vez a Cateno se recuperou fortemente. A receita continua pouco inspiradora, mas melhores CPV e despesas de Vendas, Gerais & Administrativas (SG&A) foram as razões para superar nossas expectativas. 2020 foi um ano difícil, com o lucro GAAP caindo 68%. Mas números melhores do que o esperado no 2S20, um acordo para entrar em operação com o WhatsApp Pay esperado em breve, uma economia melhor e uma possível solução para o imbróglio do controlador devem significar dias melhores para a Cielo em 2021.

A receita bruta está em linha com nossas estimativas, com alta de 5,5% t/t e 1,6% a/a

O TPV (volume total de pagamentos) total no 4T cresceu 15% t/t e ficou praticamente estável a/a, um pouco acima do que estávamos modelando. Como resultado, a receita bruta veio em linha com nossas projeções, com alta de 5,5% t/t e 1,6% a/a. O rendimento da receita da Cielo Brasil manteve sua tendência de queda, caindo para 0,69% (vs. 0,73% no 3T), mas as receitas não conectadas ao TPV (por exemplo, aluguel de POS) foram diluídas pelo TPV sazonalmente maior no 4T. A penetração de produtos de prazo melhorou 4,7p.p., mas principalmente devido ao aumento no volume de pagamentos em 2 dias direcionados a PMEs e MEIs (Microempreendedor individual).

Menor CPV e SG&A foram os principais motivos para a lucro melhor que o esperado

Na Cateno, o TPV se recuperou bem, com alta de 20,5% t/t e 8,4% a/a. Com volumes maiores, a receita líquida melhorou 19,7% t/t e 3,3% a/a. Os principais vilões nos últimos trimestres foram o CPV e as despesas de Vendas, Gerais & Administrativas (SG&A), mas desta vez a Cateno entregou um sólido controle de custos, com CPV e SG&A caindo 13% e 59% sequencialmente. O CPV e SG&A da Cielo Brasil continuaram melhorando, crescendo apenas 2,5% e 2,7% (bem abaixo do crescimento da receita).

Resultados de outras unidades ajudados por um benefício fiscal do governo dos EUA

Outras subsidiárias, como a M4U e Me-S, registraram prejuízo líquido de R$ 45 milhões, muito melhor do que os -R$ 73 milhões no 3T20, ajudados por um benefício fiscal de R$ 18 milhões do governo dos EUA e a valorização do Real

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thomas Peredo, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Cielo (CIEL3)

Data	27/01/2021
Ticker	CIEL3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R$)	5,0
Preço (R$)	3,7
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	9.935,25
Vol. Médio 12M (R$ mn)	179,11

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	10,3x	7,9x
EV/EBITDA	4,6x	3,7x

Stock Performance:

Janeiro (%)	-8,3%
LTM (%)	-46,7%

vs. Dólar. Como resultado, o EBITDA consolidado da Cielo atingiu R$ 850 milhões, alta de 48% t/t e 30% acima de nossa projeção (ainda caindo 8% a/a). O índice de alavancagem aumentou para 1,86x contra 1,08x no 3T.

Resultado do 4T representam risco de alta para as estimativas de 2021, mas continuamos cautelosos com a Cielo

O resultado do 4T deve ser bem recebido pelos investidores e adicionar um risco de alta para as nossas estimativas e do consenso em 2021. Projetamos lucro líquido de R$ 789 milhões em 2021 (um pouco acima do consenso). Mas após os R$ 300 milhões no 4T, o lucro poderia ser revisado para cima para R$ 0,8-1 bilhão, levando a um P/L de 10-12,5x. A ABECS espera que o setor de pagamentos cresça 18-20% em 2021 e o WhatsApp Pay poderá finalmente entrar em operação no 1T21, de acordo com o CEO de uma das marcas organizadoras. Além disso, notícias recentes indicam que o Banco do Brasil pode sair da Cielo, com o Bradesco comprando a participação do BB. A nosso ver, uma resolução sobre a estrutura acionária é fundamental para a companhia, mas estruturalmente continuamos cautelosos com a Cielo em função de sua atual estrutura acionária. Poderíamos ver mais valor se a mudança na estrutura corporativa funcionasse habilmente. Mas quanto mais tempo isso leva, potencialmente menos valor oculto também haverá. Por enquanto, permanecemos Neutros.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	27,6	15,9	6,2	9,6	12,0
EV/EBITDA	4,7	6,9	6,3	4,6	3,7
P/L	7,0	12,9	18,4	10,3	7,9
Dividend Yield %	14,5	3,1	2,8	2,7	5,5

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	13.291	12.520	11.780	12.614	13.639
EBITDA	6.240	4.146	2.374	2.799	3.142
Lucro Líquido	3.465	1.759	591	967	1.266
LPA (R$)	1,28	0,65	0,22	0,36	0,47
DPA líquido (R$)	1,29	0,26	0,11	0,10	0,20
Dívida Líquida/Caixa	-4.989	-5.990	-4.069	-2.899	-1.757

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 3,67, em 26 de Janeiro de 2021.

Tabela 1: Revisão dos resultados da Cielo 4T20 e 2020 - R $ milhões

Cielo DRE (R$ milhões)	4T20A	4T20E	4TA/4TE%	3T20	4T19	t/t %	a/a%	2018	2019	2020	19/18	20/19
Receita Bruta	**3.330**	**3.346**	**-0,5%**	**3.156**	**3.277**	**5,5%**	**1,6%**	**12.908**	**12.498**	**12.274**	**-3,2%**	**-1,8%**
Impostos sobre serviços	(308)	(290)	6,2%	(273)	(302)	12,6%	1,9%	(1.222)	(1.151)	(1.087)	-5,8%	-5,5%
ARV (Receita Fin. Produtos de prazo)	82	129	-37,0%	94	251	-12,7%	-67,5%	1.605	1.172	513	-26,9%	-56,2%
Receita Líquida	**3.104**	**3.185**	**-2,5%**	**2.976**	**3.226**	**4,3%**	**-3,8%**	**13.291**	**12.520**	**11.699**	**-5,8%**	**-6,6%**
CPV	(2.037)	(2.204)	-7,6%	(2.074)	(2.011)	-1,8%	1,3%	(6.243)	(7.234)	(8.071)	15,9%	11,6%
Lucro Bruto	1.067	981	8,7%	902	1.215	18,3%	-12,2%	7.048	5.285	3.628	-25,0%	-31,4%
Margem de contribuição (%)	*34,4%*	*30,8%*	11,6%	*30,3%*	*37,7%*			*53,0%*	*42,2%*	*31,0%*		
Despesas de Vendas, Gerais & Administrativas	(394)	(496)	-20,6%	(431)	(457)	-8,5%	-13,8%	(1.427)	(1.737)	(1.656)	21,7%	-4,7%
Outras despesas Operacionais líquidas	(120)	(150)	-20,3%	(198)	(131)	-39,7%	-8,6%	(313)	(454)	(630)	45,0%	38,8%
Lucro Operacional	**554**	**336**	**64,9%**	**273**	**628**	**102,7%**	**-11,8%**	**5.307**	**3.095**	**1.343**	**-41,7%**	**-56,6%**
D&A	(296)	(317)	-6,5%	(300)	(304)	-1,4%	-2,6%	(932)	(1.051)	(1.229)	12,8%	16,8%
EBITDA	**850**	**653**	**30,2%**	**574**	**932**	**48,2%**	**-8,8%**	**6.240**	**4.146**	**2.571**	**-33,5%**	**-38,0%**
Margem EBITDA (%)	***27,4%***	***20,5%***		***19,3%***	***28,9%***			***46,9%***	***33,1%***	***22,0%***		
Receitas Financeiras	(67)	(53)	25,6%	(83)	(169)	-19,1%	-60,4%	(358)	(573)	(392)	60,2%	-31,7%
Imposto de Renda	(124)	(71)	75,3%	(66)	(151)	89,5%	-17,8%	(1.390)	(735)	(320)	-47,1%	-56,5%
Lucro Líquido pós-imposto	**363**	**212**	**71,3%**	**125**	**308**	**190,0%**	**17,9%**	**3.559**	**1.787**	**632**	**-49,8%**	**-64,6%**
Minoritários	65	45	42,5%	25	65	162,6%	-1,2%	218	206	141	-5,2%	-31,5%
Lucro extraodinário	0	0	n.a	(9)	0	n.a	n.a	0	0	(54)		
Lucro Líquido recorrente	**298**	**166**	**79,2%**	**110**	**242**	**171,8%**	**23,0%**	**3.342**	**1.580**	**544**	**-52,7%**	**-65,6%**
Margem Líquida (%)	***9,6%***	***5,2%***		***3,7%***	***7,5%***			***25,1%***	***12,6%***	***4,7%***	-1252bps	-797bps
Lucro Líquido ajustado (ex- amorticação, pós imposto)	**343**	**211**	**62,6%**	**154**	**287**	**122,0%**	**19,5%**	**3.465**	**1.759**	**723**	**-49,2%**	**-58,9%**
Margem lucro caixa (%)	***11,0%***	***6,6%***		***5,2%***	***8,9%***			***26,1%***	***14,0%***	***6,2%***	-1202bps	-787bps
Dados por ação												
LPA recorrente	0,11	0,06	79,2%	0,04	0,09	171,8%	23,0%	1,23	0,58	0,20	-52,7%	-65,6%
BV por ação	4,64	4,77	-2,7%	4,71	4,84	-1,5%	-4,1%	5,47	4,84	4,64	-11,6%	-4,1%

Fonte: Relatórios da empresa, 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 pessoas 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.
O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.
O BTG Pactual 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 emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.
Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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