

Méliuz (CASH3): 2021 parece promissor ; Novo preço-alvo

Números fortes no 1T21, com crescimento acelerado do GMV

A Méliuz reportou uma prévia operacional do 1T21 com alguns KPIs importantes. E, no geral, os números foram fortes e acima de nossas estimativas. O GMV do Marketplace totalizou R\$ 834 milhões no 1T21, um aumento de 90% a/a (-13% vs. o 4T20 sazonalmente mais forte) e 9% acima do que estávamos modelando. O GMV dos últimos 12 meses atingiu R\$ 2,9 bilhões (+ 59% a/a), acelerando com 51% a/a no ritmo visto no 4T20. O número de clientes ativos nos últimos 12 meses atingiu 7,1 milhões no trimestre (+34% t/t, +223% a/a e 30% acima de nossa estimativa também). O números do 4T20 reportados na semana passada já vieram mais fortes do que o esperado devido ao melhor GMV do marketplace e o TPV (volume total de pagamentos) de serviços financeiros. A ação tem estado forte desde então, e esperamos que continue após esses KPIs do 1T21.

Manteve um ritmo sólido de solicitações de cartão de crédito; esperamos um TPV forte no 1T21

A Méliuz continuou a ver fortes pedidos de cartão de crédito no trimestre (parceria com o Banco Pan), totalizando 1,5 milhões (13% acima da nossa estimativa e queda "apenas" 7% t/t) e levando a um total geral de 4,5 milhões desde o 4T19. A empresa não divulgou volumes de serviços financeiros para o 1T, mas como já foi uma surpresa positiva no 4T20 (chegou a R\$ 506 milhões, 58% acima do que projetávamos), esperamos uma grande aceleração em 2021. O novo QR code da Méliuz também apresentou resultados animadores, com usuários ativos e ofertas ativadas totalizando 139 mil (+ 113% t/t) e 65 mil (+ 4x t/t), respectivamente.

Excelente posição para a Picodi com modelo cashback da Méliuz

Conforme divulgado anteriormente no resultado do 4T, no ano passado a Picodi registrou R\$ 1,1 bilhão em GMV, R\$ 30 milhões em receita e R\$ 12,5 milhões em EBITDA, 43%, 24% e 41% da Méliuz sozinha. A Méliuz está focada na implementação do modelo de negócios de cashback na Picodi, o que deve implicar em opex mais alto e resultados financeiros próximos de zero da unidade nos próximos anos. Com um volume de tráfego 11% menor, a Méliuz conseguiu atingir mais de 2x GMV da Picodi, indicando seu grande potencial no modelo cashback. Os resultados da Picodi começarão a ser incorporados aos números consolidados da Méliuz apenas em março, com o faturamento provavelmente começando a aumentar significativamente no 2S20, quando o modelo de cashback começa a ganhar mais força.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Méliuz (CASH3)

Data	07/04/2021
Ticker	CASH3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	40,0
Preço (R\$)	29,7
Listagem	Novo Mercado

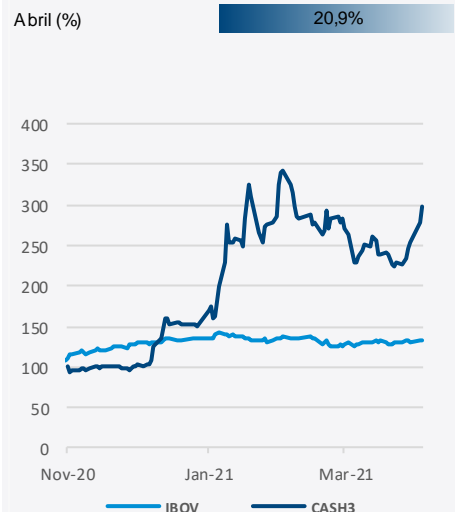
Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	3.758,85
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	45,26

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	297,2x	93,7x
EV/EBITDA	202,3x	55,5x

Stock Performance:



Elevando novamente nossos números, com novo preço-alvo de R\$ 40; CASH3 continua sendo uma de nossas Top Picks

Em suma, um ótimo início para 2021. Após inserir os KPIs do 4T20 e do 1T21 em nosso modelo, estamos aumentando nossas estimativas de receita líquida para 2021, 2022 e 2023 em cerca de 14%. Devido às estimativas mais altas e uma redução de 25 bps no custo de capital próprio, nosso preço-alvo sobe de R\$ 35 para R\$ 40, implicando um potencial de valorização de, aproximadamente, 35%. A Méliuz tem uma equipe muito forte e uma cultura poderosa apoiada em uma tecnologia sólida, o que deve permitir sua expansão sem sacrificar a qualidade do produto/serviço. Embora ainda pensemos que pode ser um alvo de fusões e aquisições para empresas como o NuBank, que tem dezenas de milhões de clientes, seus movimentos recentes mostraram que ainda tem muito espaço para crescer por conta própria. Reiteramos a Méliuz como uma Compra e uma de nossas Top Picks para 2021.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
P/S	-	25,9	11,7	7,5	5,2
EV/EBITDA	-	44,3	202,3	55,5	24,4
P/L	-	85,1	297,2	93,7	33,8
Dividend Yield %	-	0,3	0,1	0,3	0,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	82	125	278	434	624
EBITDA	11	30	18	65	146
Lucro Líquido	15	20	13	41	114
LPA (R\$)	0,16	0,18	0,10	0,32	0,88
DPA líquido (R\$)	0,00	0,04	0,03	0,08	0,22
Dívida Líquida/Caixa	7	331	209	228	290

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\$ 29,73, em 06 de Abril de 2021.

Tabela 1: Méliuz – Estimativas novas vs. antigas

	2021E			2022E			2023E			2024E		
	Novo	Antigo	%	Novo	Antigo	%	Novo	Antigo	%	Novo	Antigo	%
Marketplace	234	195	20,3%	325	282	15,5%	434	379	14,5%	562	498	12,9%
Serviços financeiros	49	40	21,7%	113	90	24,5%	188	152	23,6%	261	213	22,6%
Picodi	26	36	-27,1%	45	54	-17,3%	72	78	-8,8%	93	102	-8,8%
Receita líquida	278	244	14,2%	434	384	13,2%	624	549	13,8%	825	732	12,7%
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	(260)	(236)	10,5%	(369)	(323)	14,1%	(478)	(408)	17,2%	(589)	(508)	16,0%
EBITDA	18	8	123,2%	65	60	8,2%	146	141	3,9%	236	224	5,3%
Margem EBITDA	6,5%	3,3%	3,2pp	15,0%	15,7%	-0,7pp	23,4%	25,7%	-2,2pp	28,6%	30,6%	-2,0pp
Depreciação & Amortização	(2)	(10)	-79,5%	(13)	(13)	-2,5%	(12)	(13)	-2,8%	(12)	(12)	-5,2%
Lucro Líquido	13	3	343,7%	41	42	-2,7%	114	101	12,5%	172	157	9,3%
Margem Líquida	4,7%	1,2%	3,5pp	9,5%	11,0%	-1,5pp	18,3%	18,5%	-0,2pp	20,9%	21,5%	-0,6pp
LPA	0,10	0,02	343,7%	0,32	0,33	-3%	0,88	0,78	13%	1,33	1,21	9%
N° total de clientes	20.300	19.600	3,6%	23.345	23.128	0,9%	26.146	26.597	-1,7%	28.761	29.789	-3,5%
N° de clientes ativos	8.480	7.950	6,7%	10.346	9.699	6,7%	11.897	11.445	4,0%	13.682	13.162	4,0%
GMV (R\$ milhões)	4.566	4.142	10,3%	6.503	5.904	10,1%	8.689	7.888	10,1%	11.239	10.203	10,1%
Marketplace Take Rate (%)	5,13%	4,70%	43 bps	5,00%	4,77%	23 bps	5,00%	4,81%	19 bps	5,00%	4,88%	12 bps
TPV (R\$ milhões)	3.885	2.765	40,5%	9.381	6.956	34,9%	17.079	12.664	34,9%	26.122	19.369	34,9%
Serviços Financeiros Take Rate (%)	1,26%	1,46%	-20 bps	1,20%	1,30%	-10 bps	1,10%	1,20%	-10 bps	1,00%	1,10%	-10 bps

Fonte: 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 emissores 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, conseqüentemente, 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