

Méliuz (CASH3): Resultado do 4T20

Números fortes no 4T, com uma surpresa positiva na receita

A Méliuz divulgou resultados do 4T20 mais fortes do que o esperado. A receita líquida atingiu R\$ 43 milhões (+ 69% t/t e 80% a/a), quase 20% acima de nossa estimativa, embora o GMV para a linha de receita mais importante do marketplace já tivesse sido pré-informada e incorporada em nossos números. O take rate do marketplace veio cerca de 50 bps acima de nossas estimativas, permitindo que as receitas ficassem 15% acima de nossa projeção. Mas o principal destaque positivo veio da linha de receita de serviços financeiros, que apresentou um TPV (volume total de pagamentos) muito mais forte do que o projetado e cresceu os resultados em mais de 7x a/a. Métricas de engajamento e outros KPIs indicam um forte 2021 à frente para a Méliuz.

Take rate no marketplace e TPV de cartões acima do esperado

O GMV da divisão de marketplace, pré-reportado em 7 de janeiro, atingiu R\$ 956 milhões no 4T (alta de 50% t/t e 57% a/a). Para o ano de 2020, o GMV foi de R\$ 2,5 bilhões, um aumento de 51%. A Méliuz também registrou 5,3 milhões de clientes ativos nos últimos 12 meses (+50% t/t e 152% a/a), todos os quais já contabilizamos em nossas estimativas atuais. Eles divulgaram pela primeira vez como uma empresa listada o TPV para as operações de cartão, que atingiu R\$ 506 milhões no 4T (+ 106% t/t, + 608% a/a e 58% acima de nossa estimativa) e R\$ 942 milhões em 2020 (+ 621% a/a), enquanto os pedidos de cartão, também já divulgados, totalizaram 1,4 milhões e 2,8 milhões no 4T e em 2020, respectivamente.

A linha de despesas Gerais e Administrativas foi outra surpresa positiva; despesas/receitas de cashback ficou abaixo dos nossos números

A linha de despesas Gerais e Administrativas foi outra surpresa positiva, atingindo R\$ 38 milhões no 4T (+ 83% t/t, + 70% a/a e 10% abaixo das nossas estimativas), explicado principalmente por despesas abaixo do esperado no IPO. Por outro lado, as despesas de vendas e marketing ficaram 12% acima de nossa expectativa, em R\$ 7 milhões, uma vez que a empresa acelerou esta linha para impulsionar a aquisição de clientes. As despesas de cashback sobre a receita bruta foram de 46%, aumento de 80 bps t/t e ~ 900 bps abaixo de nossa projeção. A administração reforçou na teleconferência que tem orçamento para aumentar as despesas de cashback, mas, por enquanto, preferiu não acelerar essa linha, olhando de perto para o incremental de vendas gerado.

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	01/04/2021
Ticker	CASH3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	35,0
Preço (R\$)	24,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	3.110,25
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	45,85

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	1037,2x	718x
EV/EBITDA	342,0x	45,5x

Stock Performance:

Março (%)	-12,8%
LTM (%)	146,0%



Valuation	12/2018	12/2020E	12/2020E	12/2021E	12/2022E
P/Vendas	-	-	25,6	12,4	7,9
EV/EBITDA	-	-	68,0	342,0	45,5
P/L	-	-	138,2	1037,2	71,8
Dividend Yield %	-	-	0,0	0,0	0,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	45	82	118	244	384
EBITDA	-7	11	19	8	60
Lucro Líquido	-8	15	12	3	42
LPA (R\$)	-0,08	0,16	0,11	0,02	0,33
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,01	0,08
Book Value por ação (R\$)	11	7	387	272	289

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\$ 23,39, em 30 de Março de 2021.

Nota Fiscal Méliuz ganhando tração; serviços de empréstimo lançados em março

Em 2020, a Méliuz lançou um novo produto denominado Nota Fiscal Méliuz, oferecendo cashbacks nas compras de bens de consumo em parceria com empresas de manufatura. Este produto está crescendo, pois o número de clientes que o utilizaram no 4T foi de 65 mil (aumento de 4x t/t e 176x a/a). A empresa também anunciou em teleconferência o lançamento dos serviços de crédito em março, que permite aos clientes escolher entre vários parceiros para os empréstimos.

2021 será um ano de investimentos para acelerar o crescimento

O lucro líquido do 4T foi de R\$ 2 milhões, acima do prejuízo líquido de R\$ 5 milhões que esperávamos. O EBITDA atingiu R\$ 6 milhões e R\$ 30 milhões no 4T e em 2020, alta de 183% e 186% vs. 2019. A Méliuz encerrou o ano com 155 funcionários, que já acelerou para 182 no 1T21. 2021 deve ser um ano de investimentos para impulsionar o crescimento da receita, o que deve pressionar as margens. Esperamos que as receitas de serviços financeiros acelerem, e a aquisição da Picodi anunciada em fevereiro também deve contribuir para o crescimento da receita. Em 2020, a Picodi registrou R\$ 1,1 bilhão de GMV, R\$ 30 milhões de receita e R\$ 12,5 milhões de EBITDA, 43%, 24% e 41% da Méliuz sozinha.

Uma das nossas Top Picks para 2021; Classificação de Compra

Tudo considerado, os números do 4T foram fortes, com KPIs encorajadores, sugerindo um 2021 bastante promissor à frente. Além disso, a aquisição da Picodi e novas parcerias com financeiras como Creditas e Porto Seguro devem gerar mais receitas neste ano. A Méliuz possui uma equipe muito forte e uma cultura poderosa, apoiada em tecnologia sólida, o que deverá permitir a sua escalabilidade 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 nos mostraram que ainda tem muito espaço para crescer por conta própria. Reiteramos a Méliuz com uma classificação de Compra e uma de nossas Top Picks para 2021.

Tabela 1: Resultados do 4T20

DRE	4T20A	4T20E	4TA/4TE%	3T20	4T19	t/t %	a/a %	2018	2019	2020	19/18	20/19
Receita Bruta	48	40	19,3%	29	27	67,5%	79,1%	49	90	139	84%	54%
Marketplace	39	34	14,8%	n.a	25	n.a	53,6%	49	89	122	80%	37%
Serviços Financeiros	9	6	42,9%	n.a	1	n.a	511,7%	0	1	17	n.a	1068%
Deduções	(5)	(4)	15,5%	(3)	(3)	55,6%	74,5%	(5)	(9)	(14)	88%	55%
Deduções %	9,7%	10,0%	-0,3pp	10,4%	9,9%	-0,7pp	-0,3pp	9,7%	9,9%	10,0%	0,2pp	0,0pp
Receita Líquida	43	36	19,7%	26	24	68,9%	79,6%	45	82	125	83%	54%
Saque CashBack	(22)	(22)	-0,3%	(13)	(12)	70,3%	87,0%	(22)	(40)	(59)	77%	49%
Vendas e Marketing	(7)	(6)	12,5%	(1)	(1)	670,3%	654,8%	(5)	(2)	(8)	-55%	229%
Despesas com pessoal	(6)	(6)	1,3%	(4)	(6)	45,5%	-1,6%	(14)	(18)	(18)	26%	2%
Despesas administrativas	(2)	(3)	-21,4%	(3)	(3)	-4,6%	-13,1%	(8)	(9)	(10)	23%	4%
Outras despesas	(0)	2	-107,1%	0	(0)	-193,9%	-55,1%	(2)	(1)	0	-29%	-116%
Despesas não recorrentes	0	(6)	-100,0%	0	0	n.a	n.a	0	0	0	n.a	n.a
Despesas Gerais e Administrativas	(38)	(42)	-10,2%	(21)	(22)	83,2%	70,1%	(52)	(71)	(95)	37%	34%
EBITDA	6	(6)	-198,2%	5	2	11,7%	183,2%	(7)	11	30	-247%	186%
<i>Margem EBITDA</i>	13%	(0)	28,9pp	20%	0%	-6,8pp	-13,2pp	-16%	13%	24%	29,2pp	11,1pp
D&A	(0)	(0)	-14,5%	(0)	(1)	28,7%	-28,7%	(1)	(2)	(2)	294%	-10%
Resultado Financeiro	0	0	-81,7%	(0)	(0)	-192,6%	-304,7%	0	(0)	(0)	-246%	-15%
EBT	5	(6)	-192,6%	5	1	14,6%	284,3%	(8)	8	28	-211%	240%
Impostos	(3)	0	-851,9%	0	9	-15660,0%	-135,5%	0	7	(9)	n.a	-228%
<i>Alíquota efetiva</i>	58%	0	51,2pp	0%	-623%	58,0pp	680,6pp	0%	-81%	30%	-80,9pp	111,3pp
Lucro Líquido	2	(5)	-141,5%	5	10	-51,6%	-77,5%	(8)	15	20	-300%	31%
Margem Líquida	5,1%	-14,7%	19,8pp	18,5%	0,0%	-13,2pp	5,3pp	-16,9%	18,4%	15,7%	35,3pp	-2,8pp

Fonte: Empresa e 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 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 a 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 filiais 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, conseqüentemente, 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