

Cielo (CIEL3): Resultado do 1T21

O LPA recorrente ficou abaixo das estimativa por contado lockdown e dos resultados fracos da Cateno

A Cielo divulgou ontem à noite seus números do 1T21. O lucro líquido GAAP atingiu R\$ 241 milhões (margem líquida de 9,7%), um forte aumento de 45% a/a. Mas excluindo os ganhos não recorrentes, o lucro líquido recorrente foi de R\$ 136 milhões (-55% t/t, -19% a/a), 29% e 20% abaixo de nossa projeção e do consenso. Devido ao lockdown em março, um lucro líquido mais fraco já era esperado. Mas a diferença em relação às nossas estimativas foi maior do que o esperado devido aos resultados decepcionantes da Cateno - que, após uma recuperação no 4T20, voltou aos patamares mais baixos do 2T e 3T20. A boa notícia veio do caixa da Cielo, que melhorou de forma significativa (reduzindo a alavancagem) devido à venda da Orizon e ao acordo com a Elo. Embora 2021 pareça um ano melhor para a Cielo, o cenário continua desafiador e vemos riscos de queda para os nossos números de 2021 após o 1T.

A receita bruta ficou abaixo de nossa projeção e caiu 8,6% t/t e 2,1% a/a

O TPV (volume total de pagamentos) cresceu 16% t/t, ficou estável a/a e 7% abaixo de nossa expectativa. O rendimento da receita da Cielo Brasil reverteu sua tendência de queda, aumentando 4 bps para 0,73% (vs. 0,69% no 4T, mas ainda abaixo de 0,78% no 1T20). O volume financeiro de pagamentos em 2 dias representou 11,2% do volume de crédito (+ 120 bps t/t e + 520 bps a/a), refletindo o progresso na estratégia de crescimento de produtos de maior rendimento. Ainda, a receita líquida caiu 9,2% t/t e 6,9% a/a, impactada por maiores despesas com ISS, como resultado dos impactos esperados da nova legislação do ano passado (Lei 175). A receita de produtos de prazo foi de R\$ 96 milhões, 23% acima de nossa estimativa, mas ainda 50% inferior a/a.

Despesas de Vendas, Gerais & Administrativas e CSP mais baixos impulsionaram os resultados

As despesas de Vendas, Gerais & Administrativas caíram 9% t/t e 10% a/a. A empresa anunciou medidas para melhorar a eficiência, como a redução do número de cargos de gestão, revisão de contratos e redução de espaço físico. Mas algumas dessas medidas pressionaram as despesas de vendas, gerais & administrativas (por exemplo, despesas com indenizações). O CSP da Cielo Brasil caiu 1% t/t e 6% a/a, principalmente devido à menor amortização de subsídios gerados na venda de POS para clientes e menores custos com taxa (fees) de bandeira, parcialmente compensados por maior depreciação na aquisição de novos POS adquiridos em 2020.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Cielo (CIEL3)

Data	28/04/2021
Ticker	CIEL3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	5,0
Preço (R\$)	3,7
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	9.884,31
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	190,85

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	8,7x	7,4x
EV/EBITDA	5,1x	4,2x

Stock Performance:

Abril (%)	-19%
LTM (%)	-9,8%



Os resultados da Joint Venture com o BB Cateno não são exatamente inspiradores

A melhora nos resultados da Cielo Brasil foi compensada pela queda de 63% t/t (-32% a/a) nos resultados da Cateno, impactados por mais débito no mix de TPV (volume total de pagamentos) e aumento das despesas operacionais. O TPV da Cateno caiu 13% t/t devido à sazonalidade e ao *lockdown*, mas ainda com alta de 9% a/a. O CSP totalizou R\$ 471 milhões, um aumento de 7% t/t devido aos maiores custos associados ao *embossing* (impressão) e postagem de cartões, e as despesas de vendas, gerais & administrativas foram ~ 2x maior t/t (+75% a/a), em R\$ 93 milhões, principalmente devido ao reconhecimento de despesas relacionadas ao contrato da Ourocard. A visibilidade sobre a Cateno continua baixa.

Vemos riscos de redução em nossas estimativas e permanecemos cautelosos na tese de investimento

Com os piores resultados da Cateno e o *lockdown* impactando os volumes da Cielo Brasil no 1S21, vemos um risco de redução em nossas estimativas de resultados para 2021. E apesar de um valuation barato, ainda lutamos para ser positivos no caso de investimento. O acordo com o WhatsApp para permitir pagamentos P2M continua em espera, a Cielo perdeu na corrida para se tornar o parceiro adquirente exclusivo da Caixa para a Firsev e ainda estamos aguardando a venda da mês (Merchant e-Solutions), que continua prejudicando seu resultado financeiro. A estrutura acionária, que costumava ser uma vantagem fundamental, agora também parece um fardo. Mantemos nossa classificação Neutra.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	15,9	6,6	10,1	12,8	15,1
EV/EBITDA	6,9	7,7	5,1	4,2	3,4
P/L	12,9	15,0	8,7	7,4	6,0
Dividend Yield %	3,1	1,5	2,7	3,5	7,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	12.520	11.699	12.283	13.387	14.468
EBITDA	4.146	2.571	3.284	3.718	4.157
Lucro Líquido	1.759	723	1.134	1.340	1.657
LPA (R\$)	0,65	0,27	0,42	0,49	0,61
DPA líquido (R\$)	0,26	0,06	0,10	0,13	0,27
Dívida Líquida/Caixa	-5.990	-8.817	-6.888	-5.560	-4.320

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\$ 3,65, em 27 de Abril de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Cielo

Cielo DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	1TA/1TE%	4T20	1T20	t/t %	a/a%
Receita Bruta	3.045	3.201	-4,8%	3.330	3.112	-8,6%	-2,1%
Impostos sobre serviços	(323)	(320)	0,9%	(308)	(281)	4,9%	14,8%
ARV (Receita Fin. Produtos de prazo)	96	78	23,3%	82	197	17,4%	-51,4%
Receita Líquida	2.818	2.958	-4,7%	3.104	3.028	-9,2%	-6,9%
CPV	(2.030)	(1.964)	3,4%	(2.037)	(2.058)	-0,3%	-1,3%
Lucro Bruto	788	994	-20,7%	1.067	970	-26,1%	-18,8%
<i>Margem de contribuição (%)</i>	<i>28,0%</i>	<i>33,6%</i>	<i>-16,8%</i>	<i>34,4%</i>	<i>32,0%</i>		
Despesas de Vendas, Gerais & Administrativas	(359)	(424)	-15,2%	(394)	(400)	-8,7%	-10,1%
Outras despesas Operacionais líquidas	(7)	(140)	-95,0%	(120)	(117)	-94,1%	-94,0%
Lucro Operacional	422	431	-2,0%	554	454	-23,8%	-7,1%
D&A	(288)	(316)	-8,9%	(296)	(317)	-2,9%	-9,3%
EBITDA	709	746	-4,9%	850	771	-16,5%	-8,0%
<i>Margem EBITDA (%)</i>	<i>25,2%</i>	<i>25,2%</i>		<i>27,4%</i>	<i>25,5%</i>		
Receitas Financeiras	(61)	(103)	-40,8%	(67)	(141)	-8,7%	-56,8%
Imposto de Renda	(96)	(92)	3,8%	(124)	(110)	-23,0%	-13,0%
Lucro Líquido pós-imposto	265	236	12,6%	363	203	-26,9%	30,9%
Minoritários	24	45	-47,0%	65	36	-63,0%	-33,2%
Lucro extraordinário	106	0	n.a	(9)	0	n.a	n.a
Lucro Líquido recorrente	136	190	-28,7%	298	167	-54,5%	-18,6%
<i>Margem Líquida (%)</i>	<i>4,8%</i>	<i>6,4%</i>		<i>9,6%</i>	<i>5,5%</i>		
Lucro Líquido ajustado (ex- amortização, pós imposto)	181	235	-23,1%	343	211	-47,3%	-14,6%
<i>Margem lucro caixa (%)</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,9%</i>		<i>11,0%</i>	<i>7,0%</i>		

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 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 é 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