Cielo (CIEL3): Resultados melhores do que o esperado, ajudados pela Cateno

LPA 30% acima de nossas estimativas e 10% acima do consenso de mercado

Cielo reportou resultados melhores do que o esperado no 2T21, com lucro líquido recorrente de R$ 180 milhões, aumento de 33% t/t e revertendo as perdas reportadas no 2T20. O resultado final ficou ~30% acima de nossas estimativas e 10% acima do consenso, com participação especial da Cateno, que viu seu resultado financeiro crescer 33% t/t, R$ 35 milhões acima do que estávamos modelando. O volume total de pagamentos (TPV) cresceu 3% t/t e 29% a/a, e ficou 8% acima de nossas estimativas, em R$ 165 bilhões, mas ainda perdeu market share t/t para os pares Rede e GetNet. A Cielo continua avançando em sua agenda de eficiência operacional, o que significa que seu resultado financeiro teria sido mais forte se não fosse por maiores despesas financeiras.

Cielo Brasil revertendo prejuízo, mas ainda 20% abaixo de nossas estimativas

O lucro líquido de Cielo Brasil foi de R$ 113 milhões, ante prejuízo no 2T20. Em bases recorrentes, após a dedução de R$ 105 milhões nos itens não recorrentes do 1T, o lucro líquido caiu 9%. As receitas ficaram praticamente estáveis t/t, refletindo o fato de que um maior volume financeiro de transações foi parcialmente compensado pela tendência de queda nos preços devido à forte competição no negócio de adquirência. No 2T, as provisões para perdas com créditos de liquidação duvidosa aumentaram ~R$ 14 milhões devido aos impactos esperados com a implantação do novo sistema de Registro de Recebíveis.

Novas captações da Cielo pressionaram os resultados financeiros

O resultado financeiro da Cielo Brasil caiu a/a e também t/t. Ao longo do 1S21, a Cielo captou recursos por meio de estruturas de FIDC que ajudaram a fortalecer seu caixa, e esses recursos estão sendo utilizados principalmente para financiar a estratégia de expansão de produtos de pré-pagamento no varejo e para concessão de empréstimos de capital de giro. Inicialmente, a nova captação pressionou o resultado financeiro, o que se soma ao maior custo financeiro, decorrente da elevação da taxa SELIC.

JV com BB Cateno apresentou grande melhoria t/t

O lucro líquido da Cateno atingiu R$ 137 milhões no 2T, aumento de 159% a/a, 73% t/t e 34% acima de nós (+R$ 35 milhões). A recuperação da Cateno foi impulsionada por seu desempenho operacional, principalmente crescimento de 44% a/a e 7% t/t no TPV para R$ 80 bilhões. Este maior volume gerou um crescimento de 8% t/t e 46% a/a na receita líquida para R$ 732 milhões.

Continua na pág 2...

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Buchpiguel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Cielo (CIEL3)

Data	04/08/2021
Ticker	CIEL3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R$)	4,2
Preço (R$)	3,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	9.320,16
Vol. Médio 12M (R$ mn)	148,98

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	10,9x	8,3x
EV/EBITDA	4,4x	3,4x

Stock Performance:

Agosto (%)	2,1%
LTM (%)	-34,5%

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

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	12.520	11.699	11.734	12.506	13.530
EBITDA	4.146	2.571	2.631	2.988	3.415
Lucro Líquido	1.759	723	865	1.143	1.319
LPA (R$)	0,65	0,27	0,32	0,42	0,49
DPA líquido (R$)	0,26	0,06	0,08	0,11	0,21
Dívida Líquida/Caixa	-5.990	-8.817	-2.137	-870	217

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$ 3,47, em 02 de agosto de 2021.

JV com BB Cateno apresentou grande melhoria t/t (continuação)

Os ganhos da Cateno também foram impulsionados por um mix de transações mais favorável, considerando a maior participação relativa das transações com cartão de crédito e por menores despesas operacionais. O CPV, incluindo D&A, totalizou R$ 485 milhões, um aumento de apenas 3% a/a, devido a maiores taxas de bandeira de cartão, explicadas pelo aumento de volumes, mas parcialmente compensado por menores custos de estampagem e postagem. O SG&A foi 49% menor t/t e 33% a/a, para R$ 47 milhões, principalmente devido à dinâmica das despesas relacionadas ao acordo com a Ourocard.

CPV e despesas operacionais sob controle apesar da expansão de volumes

O CPV da Cielo Brasil continua em queda, principalmente devido à menor amortização de subsídios gerados na venda de POS (pontos de venda) para clientes, parcialmente compensada por maior depreciação na aquisição de novos POS adquiridos em 2020. Vimos despesas menores de mídia e despesas com incentivos de marketing para clientes, refletindo menores despesas com vendas, gerais e administrativas. Por outro lado, o CPV da Cateno foi maior devido ao aumento dos custos variáveis de expansão dos volumes e custos mais elevados com o centro de atendimento ao cliente. No geral, apesar de um claro foco em uma agenda de melhoria da qualidade, apoiada pelo CEO Gustavo Souza, vemos custos e despesas permanecendo sob controle em relação ao ano passado e ao trimestre anterior, sugerindo maior eficiência operacional.

Definitivamente melhor, mas continuamos neutros

Com melhores resultados da Cateno e expectativas de uma recuperação mais forte da economia brasileira no segundo semestre, esperamos que a Cielo continue melhorando seus resultados. No topo da agenda de custo/qualidade, a agenda de desinvestimentos também deve melhorar, pois ainda estamos aguardando a venda da MeS, por exemplo, que continua prejudicando seus resultados financeiros. Continuamos vendo a Cielo como uma empresa menos ágil do que os novos entrantes, com vários desafios legados e dificuldade para atrair talentos, enquanto a estrutura acionária pode permanecer um fardo. Mantemos nossa classificação neutra.

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