

Méliuz (CASH3)

Méliuz (CASH3): Receita em linha no terceiro trimestre; take-rate decente pós-cashback

Após pré-reportar seus principais KPIs no dia 5 de outubro, Méliuz reportou todos os números do 3T21 na noite passada. Os volumes (GMV e TPV) chegaram perto do que estávamos modelando e, embora a take rate do mercado tenha sido um pouco menor do que o esperado, a receita líquida ficou praticamente em linha com nossas estimativas em R\$ 59 milhões (+8% t/t e +129% a/a). Considerando a taxa de aquisição pós-cashback, ou a taxa de aquisição líquida, as receitas do marketplace foram 7% melhores do que o esperado, ficando em R\$ 32 milhões, aumento de 6% t/t e 149% a/a. O EBITDA recorrente e o resultado final foram negativos, chegando a R\$ -9 milhões e R\$ -5 milhões, em ambos os casos 15% melhores do que esperávamos.

GMV em linha com nossas estimativas

O GMV para a divisão de marketplace (pré-reportado no mês passado) foi de R\$ 1,1 bilhão no terceiro trimestre, um aumento de 22% t/t e 72% a/a e 3% acima do que estávamos modelando, enquanto o GMV dos últimos doze meses atingiu R\$ 3,8 bilhões (+72% a/a). A take rate do marketplace foi de 3,9% (vs. 4,6% e 3,6% no 2T21 e 3T20, respectivamente), 30 pontos-base abaixo de nossas estimativas, principalmente devido a um descasamento de tempo entre o GMV e a receita reportada. Na verdade, Méliuz começou a divulgar uma take rate gerencial baseada na taxa de comissão definida com cada parceiro dividido pelo GMV gerado. A taxa de participação gerencial foi de 6,2% no terceiro trimestre (+70 bps t/t e +60 bps a/a), ajudada pelas campanhas de aquecimento da Black Friday, para as quais o grupo obteve taxas de comissão mais altas de parceiros para oferecer maior reembolso aos usuários.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	118.0	129.5	-14.4	-5.4	13.3
EV/EBITDA	-	375.0	-67.0	-141.0	30.3
P/L	-	594.6	-81.9	-1101.9	41.1
Dividend Yield %	-	-	0.2	0.0	0.0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	82	125	238	451	685
EBITDA	11	30	-38	-18	83
Lucro Líquido	15	20	-38	-3	75
LPA (R\$)	0.03	0.03	-0.04	0.00	0.09
DPA Líquido (R\$)	-	0.01	0.01	0.00	0.00
Dívida Líquida/Caixa	7	331	544	534	576

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\$ 3,56 em 16 de Novembro de 2021.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Buchpíquel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thiago Paura

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Méliuz (CASH3)

Data	17/11/2021
Ticker	CASH3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	7.0
Preço (R\$)	3.6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

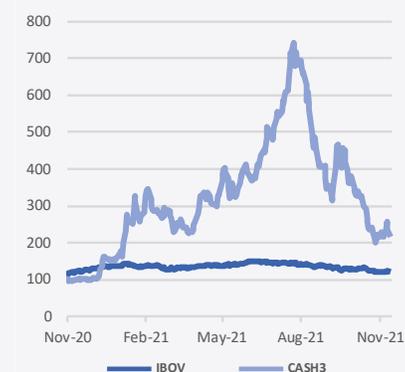
Market Cap. (RS mn)	476.45
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	153.33

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	-81.9x	-1101.9x
EV/EBITDA	-67.0x	-141.0x

Stock Performance:

Novembro (%)	7.6%
Desde o IPO (%)	113.8%



Variação cambial e menor tráfego nos cupons, pressionou a Picodi; TPV ficou 5% abaixo de nossas estimativas

A Picodi registrou receita de R\$ 8 milhões (-4% t/t) e R\$ 277 milhões no GMV (-16% t/t), impactado principalmente pela variação cambial e desaceleração dos investimentos no tráfego pago para a vertical de cupons enquanto o produto que permite o reembolso na Picodi estava sendo desenvolvido. A Méliuz já havia divulgado fortes KPIs para sua nova fatura com QR Code, com usuários ativos e ofertas ativadas de 3,6 milhões (+3,3x t/t). O número de clientes ativos nos últimos 12 meses atingiu 9,5 milhões no trimestre (+8% t/t, +167% t/t e 19% acima de nossa estimativa), enquanto o TPV foi de R\$ 910 milhões no trimestre (alta de 19% t/t, 270% a/a e 5% abaixo do que estávamos modelando). As receitas de serviços financeiros e outros produtos (ou seja, fatura Méliuz) cresceram 35% t/t e 159% a/a, chegando a 21% ou R\$ 2 milhões melhor do que nossas estimativas.

Novo cartão de crédito já possui lista de espera

O novo cartão de crédito Méliuz será lançado em janeiro de 2022 e já está com lista de espera. O novo cartão será digital primeiro e terá tecnologia sem contato e cashback. Além disso, a partir de janeiro, a empresa lançará sua conta digital gratuita e passará a oferecer outros produtos e serviços financeiros aos seus usuários, como PIX e criptomoedas.

Despesas de cashback melhores do que o esperado, entretanto as despesas administrativas vieram melhores estimamos

As despesas de cashback foram melhores que o esperado em R\$ 27 milhões, ou 48% da receita (+10% t/t e +110% a/a), crescendo principalmente por meio do crescimento orgânico do negócio. Méliuz compartilhou que cerca de 80% das despesas com cashback estão diretamente relacionadas às receitas de compras, enquanto o restante é proveniente de serviços financeiros e outros produtos. No entanto, as despesas operacionais gerais ficaram “apenas” 3% abaixo de nossas estimativas (+10% t/t e +231% a/a), principalmente nas maiores despesas administrativas.

Reunião recente com a administração indicou mensagem positiva

No mês passado, conversamos com a equipe de gestão da Méliuz e, no geral, sentimos que eles estão entusiasmados com as conquistas recentes e muito otimistas com relação ao futuro, novos desafios e oportunidades. Na verdade, o CEO Salmen disse que o grupo não foi atingido pela desaceleração do comércio eletrônico, como alguns varejistas, e que aumentar o número de desenvolvedores é a chave para o crescimento a longo prazo. Nesse sentido, a Méliuz encerrou o trimestre com 838 funcionários (ou 395 excluindo M&A), mais de 2x o número da época do IPO.

Reiterando nossa recomendação de compra, apesar do momento mais fraco

Ao todo, um 3T21 em linha. A ação tem enfrentado dificuldades recentemente, em parte devido à falta de momentum. Depois de se recuperar de um segundo trimestre mais fraco do que o esperado, a Méliuz está pronta para conquistar e entregar mais, com mais capital e uma equipe maior e melhor. Elaborar um modelo para a Méliuz não é fácil. Mas nos níveis atuais, o risco-recompensa parece inclinado para o lado positivo. A equipe é brilhante, jovem e apaixonada, e com uma grande base de clientes pronta para se tornar mais engajada. Assim, reiteramos nossa recomendação de compra.

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 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 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