

necton

Cielo (CIEL3)

História ainda positiva para o papel

Equity Research:

Eduardo Rosman
Thiago Paura
Ricardo Buchpiguel
Vitor Melo, CFA

17/10/2022

Esperamos que os números do terceiro trimestre sejam sólidos

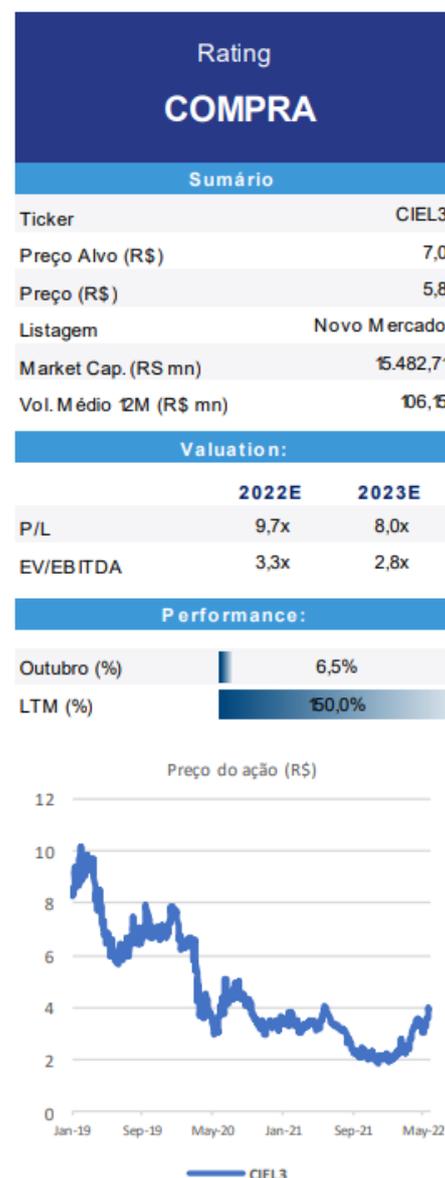
A Cielo publicará seus números do 3T em 31 de outubro e continuamos confiantes em um trimestre forte. O lucro líquido recorrente foi de ~R\$380mm no 2T, e projetamos que o 3T chegará em R\$420mm, +10% t/t e +99% a/a. Conforme sinalizado em nosso relatório mais recente, a Cielo reportou um resultado forte de R\$ 163 milhões em julho (+25% m/m e +170% a/a), perto de garantir números mais fortes do que o esperado pelo consenso de R\$ 363 milhões da Bloomberg para o terceiro trimestre. Nesta nota, compartilhamos nossos pensamentos mais recentes sobre a empresa, o setor e as ações. Dito isso, ainda vemos possibilidade de alta para o papel, mesmo após o enorme rali no acumulado do ano (+150%).

Vamos começar pelos pontos positivos

O braço de aquisição vem mostrando uma recuperação saudável recentemente, e ainda vemos uma dinâmica positiva para as take rates no terceiro trimestre devido aos impactos da reprecificação. A Cateno também vem apresentando bons resultados, com volumes surpreendendo positivamente, levando-nos a esperar maior alavancagem operacional e, portanto, melhores margens. Além disso, todo o setor de aquisição continua mais focado em melhorar os resultados. A Rede, por exemplo, considerada um centro de custos pelo mercado, parece até mais racional nos dias de hoje. Também vemos o teto regulatório anunciado recentemente para as taxas de intercâmbio dando um impulso à Cielo em 2023. Por fim, acreditamos que há espaço para um aumento nos pagamentos de proventos daqui para frente.

Os não tão positivos...

Não basta multiplicar o lucro líquido de julho em 3x para atingir o valor trimestral, pois a Cielo está aumentando os investimentos em sua força de trabalho/equipe de vendas, o que deve desacelerar o lucro líquido em agosto/setembro, bem como nos próximos trimestres. Também sinalizamos que o Brasil registrou deflação t/t no terceiro trimestre, o que deve impactar negativamente a dinâmica do TPV no trimestre. Por fim, não esperamos nenhum benefício fiscal da distribuição de JCP neste trimestre. Ainda assim, considerando todas as coisas, continuamos vendo um momento operacional positivo para a Cielo. Há algumas semanas, esperávamos que o lucro líquido do 3º trimestre fosse de R\$ 450-500 milhões, mas agora estamos inclinados para R\$ 400-450 milhões, que ainda vemos como um resultado forte!



Valuation	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E	12/2024E
ROIC %	6,6	9,4	18,6	19,4	20,0
EV/EBITDA	7,7	2,2	3,3	2,8	2,7
P/L	15,0	6,5	9,7	8,0	7,2
Dividend Yield %	1,5	7,4	2,8	5,7	9,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E	12/2024E
Receita	11.699	12.092	12.107	13.168	13.828
EBITDA	2.571	3.083	5.008	5.299	5.328
Lucro Líquido	723	949	1.639	1.985	2.204
LPA (R\$)	0,27	0,35	0,60	0,73	0,81
DPA Líquido (R\$)	0,06	0,17	0,16	0,33	0,56
Dívida Líquida / Caixa	-8.817	-719	-742	825	1.464

Permanecemos otimistas apesar do rali no acumulado do ano

Ainda acreditamos que o lucro líquido do 2S22 pode ficar em torno de R\$ 850-900 milhões. Anualizando estes números, atingimos um resultado anual muito próximo da nossa estimativa de R\$ 1,8 bilhão para 2023. O teto regulatório anunciado recentemente sobre as taxas de intercâmbio (que vemos como positivo para “adquirentes puros” como a Cielo) dá suporte a nossa estimativa de que o lucro líquido pode, de fato, chegar a ~R\$ 2 bilhões no ano que vem, ~25% acima do consenso. Com a Cielo negociando em um valuation atraente (P/L23 abaixo de 8x os lucros reportados), um potencial aumento de pagamento de proventos no horizonte e uma correlação aparentemente baixa com o ruído político no Brasil, continuamos a ver a Cielo como um bom papel para possuir, pelo menos no curto prazo. Reiteramos nossa classificação de COMPRA

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável da Necton Investimentos S.A CVMC ("Necton").

- 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

Esse relatório foi preparado pelo BTG Pactual Digital para ser distribuído pelo próprio BTG Pactual Digital ou suas empresas afiliadas e subsidiárias, somente no Brasil. 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