

CIELO

Resultado 2T23: Preço supera queda de volume, mas até quando? Rebaixando para Manter

Financials

Pontos principais:

O lucro líquido recorrente de R\$ 486m da Cielo no 2T23 veio em linha com as nossas estimativas de R\$ 492m (-1,3%), apresentando um crescimento de 10,2% t/t e 26,2% a/a, sendo o 8º trimestre consecutivo de expansão anual do lucro líquido recorrente, além de atingir uma rentabilidade (ROE) de 17,0% (+1,1pp t/t e +2,2pp a/a). Já o lucro reportado, ficou em R\$ 709m vs R\$ 722m de nossas estimativas, beneficiado pelo impacto extraordinário do imposto sobre serviços (ISS) no montante de R\$ 223m.

Assim como esperávamos, a empresa apresentou uma forte evolução nas margens, impulsionado pelo melhor *take rate* das operações que ficou em 1,16% (+0,06pp t/t e +0,24pp a/a), impulsionado em parte pelo processo de reprecificação dos produtos e a nova regra do intercâmbio para o pré-pago que entrou em vigor no 2T23. Por outro lado, o volume financeiro transacionado (TPV) veio bem abaixo das nossas expectativas, apresentando uma queda trimestral e anual de -2,6% t/t e -11,4% a/a, reflexo da perda de clientes no período e um cenário macroeconômico ainda desafiador.

Apesar do grande avanço na precificação e penetração de produtos de pré-pagamento, os volumes foram bem fracos, levantando-se dúvidas em torno de uma robusta recuperação esse ano, principalmente se a competição começar a acirrar no rentável meio da pirâmide de clientes com uma guerra de preços. A Cateno também reportou volume financeiro fracos com crescimento de apenas 2% a/a, levando a uma desaceleração da expansão do lucro de 34% a/a no 1T23 para 15,9% a/a agora no 2T23 alcançando R\$ 284m.

Conforme comentamos em nossa [prévia](#), acreditamos que o preço de mercado da Cielo reflete um pessimismo do momento de mercado, deixando assim o *valuation* atrativo – CIEL3 negocia a atraentes 5,95x P/L 2023E e 5,11x P/L 2024E. Mas sem nenhum gatilho de curto prazo e volumes bem mais fracos, estamos com receio de que a competição aumente. Por tanto, apesar dos múltiplos atraentes, estamos rebaixando nossa recomendação para **MANTER**, reduzindo nosso preço alvo de R\$ 5,65 para R\$ 5,15.

Analistas

Eduardo Nishio

+55 (11) 3206-8244
eduardo.nishio@genial.com.vc

Wagner Biondo

+55 (11) 3206-8244
wagner.biondo@genial.com.vc

Lorenzo Giglioli

+55 (11) 3206-8244
lorenzo.giglioli@genial.com.vc

Eyzo Lima

+55 (11) 3206-8244
eyzo.lima@genial.com.vc

Companhias

CIEL3 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 4,70 (01-Ago-2023)

Target Price 12M: R\$ 5,15

Volume e clientes, queda sem fim. O volume financeiro transacionado (TPV) atingiu o total de R\$ 195,8b (-2,6% t/t e -11,4% a/a), puxado pela redução do volume financeiro de cartões de crédito e débito, com queda de 7,7% a/a e 16,8% a/a, respectivamente. A base de clientes ativos continua em queda, com um total de 958k (-5,6% t/t e -13,6% a/a), o que também reflete na queda de TPV do trimestre.

No segmento de maior foco, a Cielo continuou perdendo espaço, com o segmento varejo + empreendedores caindo -1,5% t/t e -12,3% a/a) para um volume de R\$ 64b no trimestre. Além dos 400 *hunters* de venda contratados no começo do ano, a Cielo pretende adicionar mais 400 a 1000 novos agentes comerciais para reverter essas perdas.

Já o segmento de grandes contas apresentou uma contração mais forte na comparação trimestral (-2,9%), o que não é surpresa, já que a empresa decidiu por abrir mão de *share* subsidiado.

Apesar da forte queda no TPV, podemos notar uma melhora no *mix* entre cartões de crédito e débito. O cartão de crédito, que possui um melhor *yield*, apresentou uma expansão de 1pp t/t e 2,5pp a/a no *mix* (crédito/débito) para 61,7%. Além disso, a quantidade de transações totais não seguiu a mesma magnitude de queda que o TPV, com uma retração de 2,1% t/t e 8,8% a/a.

Figura 1. Volume Financeiro (R\$b)

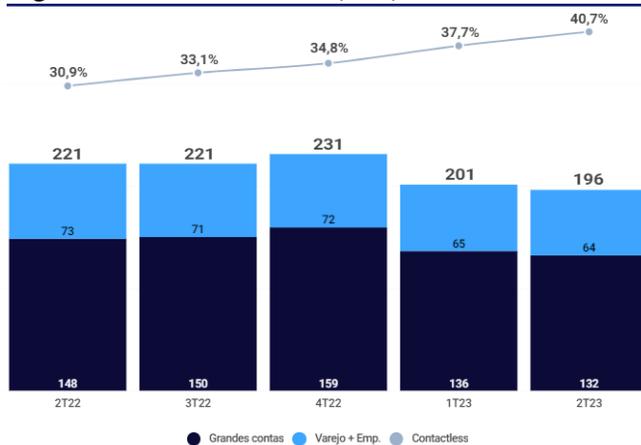
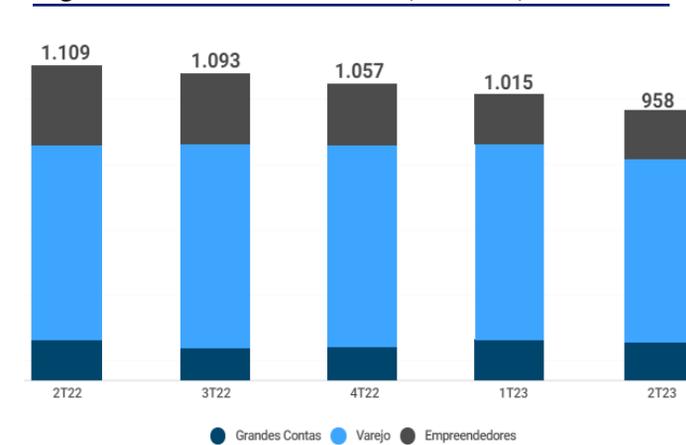


Figura 2. Base Ativa de Clientes (milhares)



Fonte: Cielo, Genial Investimentos

- **O volume financeiro da Cateno** também sofreu com um crescimento fraco de 2,1% t/t e 2,0% a/a, mas ao menos, melhor que a contração na Cielo Brasil. O TPV atingiu o montante de R\$ 100b, com um *mix* entre cartões de crédito e débito relativamente estável em 59,3% e 40,7%, respectivamente.

Receita. A Cielo reportou uma receita líquida de R\$ 2,6b (+2,8% t/t e +4,0% a/a), impulsionada em boa parte pelo aumento de 13bps no *yield* de receita da Cielo Brasil, chegando a 0,83%, maior patamar apresentado desde 1T19, além de um maior volume e *yield* na Cateno. A partir desse trimestre, as bases de comparação de receita ficam mais recorrentes já que a Merchant-e Solutions saiu da consolidação no 1T22.

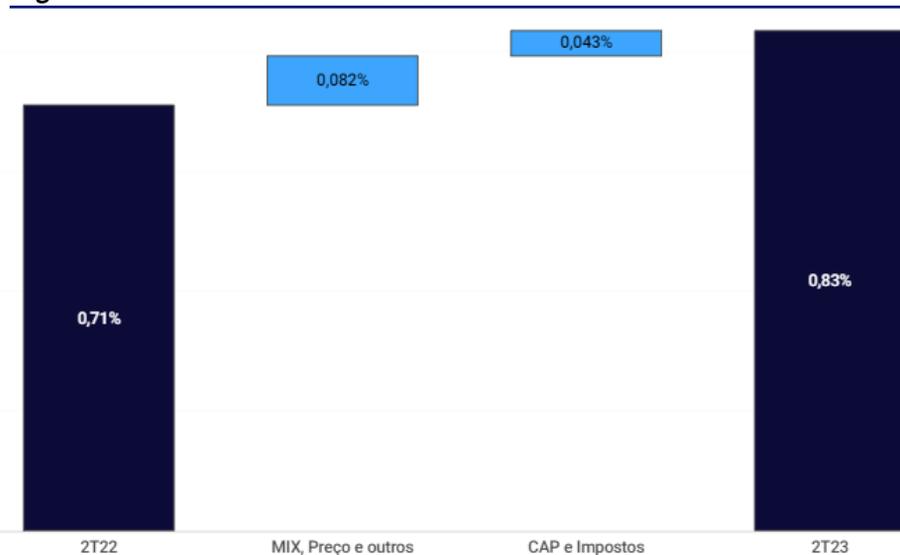
Figura 3. Resultado Líquido por Subsidiária

Resultado Líquido (R\$m)	2T23	2T22	Var. %	1T23	Var. %
Cielo Brasil	437,0	204,6	113,6%	243,5	79,5%
Cateno	271,9	171,3	58,7%	197,3	37,8%
Cielo + Cateno	708,9	375,9	88,6%	440,8	60,8%
Outras Controladas	-0,3	259,4	n/a	0,0	n/a
Consolidado	708,6	635,3	11,5%	440,8	60,8%
Itens Não Recorrentes - Cielo Brasil	149,2	-30,4			
Itens Não Recorrentes - Cateno	73,4				
Itens Não Recorrentes - Outras Controladas		282,3			
Resultado Recorrente	486,0	383,4	26,8%	440,8	10,3%

Fonte: Cielo, Genial Investimentos

- **Cielo Brasil** apresentou uma receita líquida de R\$ 1,6b (+3,6% t/t e +4,3% a/a), beneficiado pelo aumento no *yield* da receita em 0,12pp para 0,83%, impulsionado pela nova regra do intercâmbio do pré-pago (Resolução BCB 246/22) e leve aumento de preço ao final do 1T23. *Mix* e aumento de preço ajudaram o *yield* em 0,08pp e a nova regra de intercâmbio e menores impostos em 0,04pp.

Figura 4. Cielo Brasil: Yield da Receita

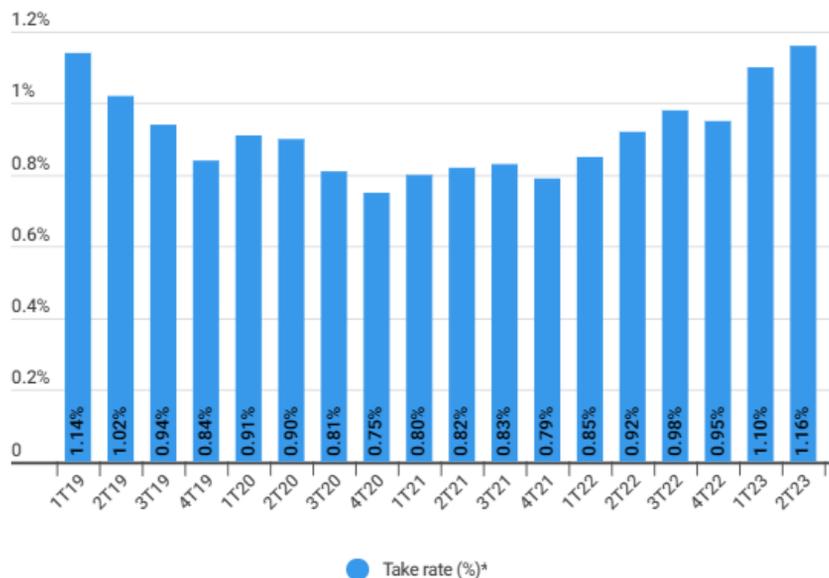


Fonte: Cielo, Genial Investimentos

- **Cateno** apresentou uma receita líquida de R\$ 1,0b (+1,5% t/t e +3,6% a/a), também puxado por um melhor *yield* devido a composição mais favorável do *mix* e expansão do volume.

Considerando as receitas dos produtos de prazo, a Cielo atingiu um *take rate* de 1,16%, aumento de 0,06pp t/t e 0,24pp a/a, maior nível desde o 1T19.

Figura 5. Evolução do Take Rate

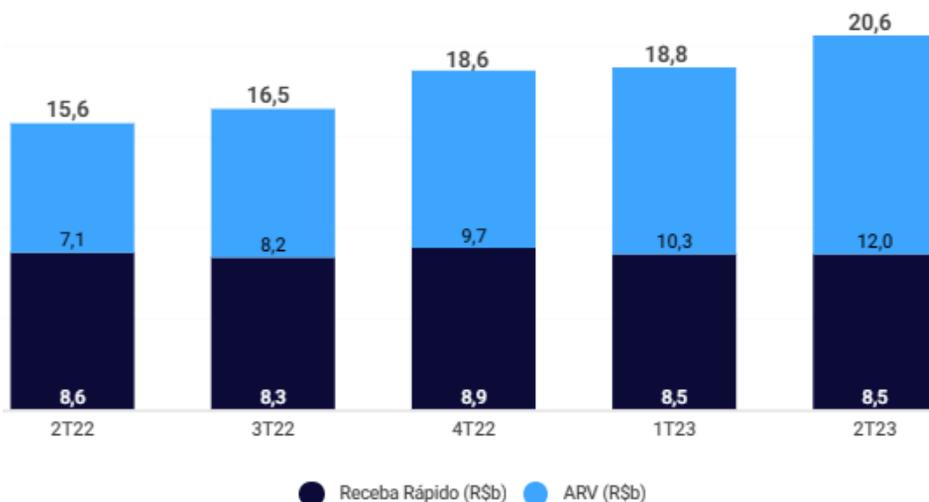


*Obs: take rate inclui as receitas com pré-pagamento. Já o yield não inclui isso no seu cálculo.

Fonte: Cielo, Genial Investimentos

Produtos de prazo, forte avanço contínuo. Os produtos de prazo apresentaram um volume de R\$ 32b (-1,1% t/t e +8,5% a/a), atingindo uma penetração total (Receba Rápido e ARV) de 26,3% (-0,02pp t/t e +3,93pp a/a) com um total alocado de R\$ 20,6b (+9,3% t/t e +31,8% a/a). O destaque do trimestre veio da linha de aquisição de recebíveis (ARV) que apresentou expansão de 2,2% t/t e 39,0% a/a.

Figura 6. Alocação de Capital em Produtos de Prazo (R\$b)



Fonte: Cielo, Genial Investimentos

Despesas totais. As despesas totais apresentaram uma forte redução no trimestre, atingindo um montante de R\$ 1,4b (-20,3% t/t e -9,7% a/a). A redução foi beneficiada pela linha de “outras receitas/despesas” que entrou um valor extraordinário da reversão do Imposto Sobre Serviços (ISS) que comentaremos no tópico específico. Considerando despesas totais normalizadas que exclui o evento extraordinário, o montante ficou em R\$ 1,38b (+3,8% t/t e +3,3% a/a).

- **Cielo Brasil:** Os gastos totais (ex-extraordinário), ficaram em R\$ 780,7m (+5,1% t/t e +11,2% a/a), impactado principalmente pela contratação no time comercial e o acordo trabalhista ocorrido no final de 2022.
- **Cateno:** Os gastos totais (ex-extraordinário), ficaram em R\$ 603,3m (+2,0% t/t e -5,5% a/a), impactado pelo crescimento das despesas com pessoal e por gastos com projetos de melhorias operacionais.

Figura 7. Quebra de Gastos por Subsidiária

Gastos normalizados (R\$m)	2T23	2T22	1T23	a/a	t/t
Cielo	-780,7	-701,9	-742,7	11,2%	5,1%
Custo dos serviços prestados	-394,9	-361,4	-396,5	9,3%	-0,4%
Despesas operacionais normalizadas	-385,8	-340,5	-346,2	13,3%	11,4%
Cateno	-603,3	-638,3	-591,2	-5,5%	2,0%
Custo dos serviços prestados	-558,3	-579,4	-536,3	-3,6%	4,1%
Despesas operacionais normalizadas	-45,0	-58,9	-54,9	-23,6%	-18,0%
Total	-1.384,0	-1.340,2	-1.333,9	3,3%	3,8%

Fonte: Cielo, Genial Investimentos

Resultado Financeiro. O resultado financeiro (sem pré-pagamento) continuou pressionado no montante negativo de R\$ 682m (-2,3% t/t e +20,1% a/a), pressionado principalmente pela Selic elevada, impactando a linha de despesa financeira.

Eventos Extraordinários. O trimestre foi marcado pelo impacto positivo da [reversão de ISS Municipalidade](#) na qual o STF decidiu manter a cobrança do imposto no município-sede da empresa prestadora. Isso permitiu a reversão de provisões no montante bruto de R\$ 384,8m, com impacto líquido no resultado de R\$ 222,5m.

Imposto. A alíquota de imposto da empresa ficou em 28,3%, acreditamos que a linha foi beneficiada pela aprovação de Juros sobre Capital Próprio referente ao 2T23 no montante de R\$ 197m a serem distribuídos.

Figura 8. Estimativas Vs Resultados 2T23

Review (R\$m)	2T23E	2T23	1T23	2T22	%Vs.Est	%t/t	%a/a
Lucro Reportado	722	709	441	635	-1,9%	60,7%	11,5%
Lucro Recorrente	492	486	441	383	-1,3%	10,2%	26,8%
Lucro Cash Earnings	560	554	508	451	-1,1%	8,9%	22,7%
EBITDA	2.038	2.063	1.622	1.651	1,3%	27,2%	25,0%
Resumo DRE							
Receita Bruta	3.211	2.992	2.921	2.898	-6,8%	2,4%	3,2%
Receita Líquida (s/ pré-pagamento)	2.826	2.642	2.570	2.540	-6,5%	2,8%	4,0%
Pré-pagamento	652	633	628	468	-3,0%	0,8%	35,2%
Receita Líquida (pós pré-pagamento)	3.479	3.275	3.198	3.008	-5,9%	2,4%	8,9%
Despesas Totais	-1.686	-1.443	-1.811	-1.597	-14,4%	-20,3%	-9,7%
Custos Totais	-1.498	-1.396	-1.409	-1.466	-6,8%	-0,9%	-4,7%
Despesas Operacionais	-397	-431	-340	-340	8,4%	26,8%	26,7%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	209	384	-62	208	83,3%	n.a	84,3%
EBIT	1.793	1.832	1.387	1.411	2,2%	32,1%	29,8%
Receita Financeira (s/ pré-pagamento)	-694	-682	-699	-568	-1,6%	-2,3%	20,1%
EBT	1.099	1.150	689	843	4,6%	67,0%	36,4%
Resultados Não Operacionais	-286	-325	-163	-135	13,7%	99,0%	141,5%
Alíquota Efetiva	-26,0%	-28,3%	-23,7%	-16,0%	-2,3 p.p	-4,5 p.p	-12,3 p.p
Rentabilidade							
Margem EBITDA	58,6%	63,0%	50,7%	54,9%	4,4 p.p	12,3 p.p	8,1 p.p
Margem Líquida	14,2%	14,8%	13,8%	12,7%	0,7 p.p	1,1 p.p	2,1 p.p
Margem Líquida Cash Earnings	16,1%	16,9%	15,9%	15,0%	0,8 p.p	1,0 p.p	1,9 p.p
Retorno sobre Capital (ROE)	17,3%	17,0%	15,9%	14,8%	-0,3 p.p	1,1 p.p	2,2 p.p
Dados Operacionais							
Volume Financeiro Total (R\$m)	207.520	195.829	201.033	221.029	-5,6%	-2,6%	-11,4%
Cartão de Crédito							
Volume Financeiro (R\$m)	123.716	120.854	122.138	130.916	-2,3%	-1,1%	-7,7%
Cartão de Débito							
Volume Financeiro (R\$m)	83.805	74.975	78.895	90.113	-10,5%	-5,0%	-16,8%
Yield	0,83%	0,83%	0,78%	0,71%	0,01 p.p	0,05 p.p	0,13 p.p
Take Rate	1,14%	1,16%	1,10%	0,92%	0,01 p.p	0,06 p.p	0,24 p.p

Fonte: Cielo, Genial Investimentos

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou

(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.