

VALID

Resultado 2T23: Com margens no pico no 1T23, volumes não são suficientes para esconder uma desaceleração

Financials

Pontos principais:

Apesar do bom desempenho anual, a Valid começa a mostrar sinais de dificuldade para avançar sequencialmente. O 2T23 da Valid veio em linha com nossas expectativas, mas um pouco abaixo do primeiro trimestre, quando a empresa apresentou uma combinação de margens e volumes bem acima dos ciclos históricos.

A Valid reportou uma receita líquida de R\$ 534,4m (de lado t/t e +17,0% a/a), com leve compressão na sua margem Ebitda para 25,2% (-2,9pp t/t e -0,9pp a/a), Ebitda de R\$ 134,9m (-9,6% t/t e +12,8% a/a) e lucro líquido ajustado de R\$ 55,2 (-7,5% t/t e reversão do prejuízo de R\$ 4,3m no 2T22). Os números vieram em linha com nossas expectativas.

Na nossa visão, a questão fica se a empresa consegue manter as margens acima da média por muito mais tempo ou se consegue crescer volumes o suficiente para fazer frente a eventuais pressões em preços e compressão / normalização de margens. Na nossa visão, cada um dos três segmentos da Valid passa por uma dinâmica distinta de preço, volume e margens. Dito isso, acreditamos que a Valid possa ficar estacionada por algum tempo com pouca evolução em seu EBITDA por conta da natural compressão de margens que estão hoje em níveis acima do normal, principalmente na unidade Valid Pay e Valid Mobile.

Para o ano de 2023, estimamos um Ebitda de R\$ 542m, 8% de crescimento a/a (17% excluindo a unidade EUA). Para 2024, estamos projetando um Ebitda de R\$ 549m, com apenas 1% de crescimento a/a.

A vertical de ID continuou com uma boa volumetria, atingindo 7 milhões de documentos. O segmento Pay seguiu com a boa dinâmica da Argentina, beneficiando a vertical. Já o Mobile começa a dar sinais de reduções de preço com a retomada da oferta de SIM Cards, enquanto o volume continua saudável.

Neste trimestre, a empresa finalizou a amortização da 7ª emissão de debêntures, o que reduziu ainda mais à alavancagem, chegando a um indicador de dívida líquida / ebitda de apenas 0,5x, algo inimaginável alguns anos atrás quando o indicador chegou a mais de 3x.

Importante destacar que a empresa não conta mais com as operações dos EUA e começa a construir uma nova história com a reestruturação de capital, fazendo com que a empresa passe a ter mais lucro líquido com resultados operacionais semelhantes.

Por mais que achamos atrativo a nova estrutura da empresa, que se tornou uma grande geradora de valor no longo prazo, acreditamos que no curto/médio prazo a Valid passará por certas dificuldades para crescer o resultado operacional. Este fato somado a forte alta recente do preço das ações, fez com que a margem de segurança em relação ao nosso preço alvo fosse bem reduzida.

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

Companhia

VLID3 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 16,14 (08-Ago-2023)

Target Price 12M: R\$ 17,30

Estamos aumentando o preço alvo da Valid de R\$ 15,3 para R\$ 17,3 (*upside* de 7,4%), incorporando a boa dinâmica de rentabilidade da companhia. Apesar enxergarmos a Valid negociando a múltiplos atrativos a 6,1x P/L 2023E, 3,1x EV/Ebitda 2023E e 0,9x P/VP 2023E, não vemos gatilhos para maior valorização no curto/médio prazo após o forte rali das ações e o possível baixo crescimento operacional nos próximos trimestres. Assim, baseado no nosso novo preço alvo e recente valorização do papel, estamos alterando nossa recomendação de COMPRAR para **MANTER**.

Dívida Líquida/EBITDA: menor alavancagem histórica

Mesmo com a captação de R\$ 30m, junto ao Banco ABC, realizada para pré-pagar dívidas com *spreads* mais altos, a companhia atingiu o menor nível histórico de alavancagem de 0,5x Dívida Líquida/EBITDA, impulsionada pelos sólidos resultados operacionais e conclusão do pagamento da 7ª emissão de debêntures no valor bruto de R\$ 90m.

O consumo de caixa no trimestre de R\$ 115m está relacionada principalmente pela amortização líquida de empréstimos no montante de R\$ 109m. Porém, a posição de caixa final do 2T23 no valor de R\$ 440m é suficiente para pagar todas as amortizações de principal de 2023 e 2024.

Figura 1. Menor Alavancagem da História

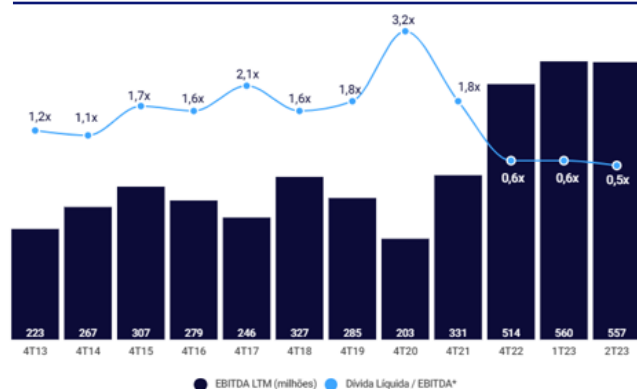
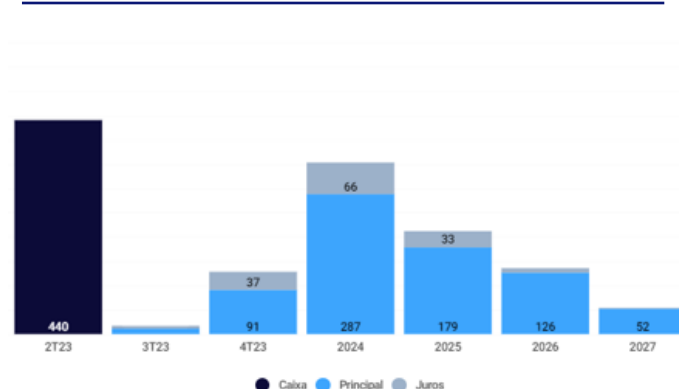


Figura 5. Cronograma da Dívida x Caixa Gerado



Fonte: Valid, Genial Investimentos

Valid ID

A receita líquida da vertical de ID ficou em R\$ 169,6m (-2,0% t/t e +15,0% a/a), apresentando uma boa volumetria de 7 milhões de documentos (-4,1% t/t e +11,1% a/a). O Ebitda ficou em R\$ 54,5m (-13,6% t/t e +16,0% a/a), apresentando uma margem de 32,1% (-4,3pp t/t e +0,3pp a/a).

Destacamos que as operações em policarbonato foram adiadas para nov/23 e o *ramp-up* do produto deve levar algum tempo, logo não esperamos que 2023 seja impactado por um preço médio maior, o que beneficiaria a margem da vertical. Assim, esperamos que a história seja contada em 2024.

Para 2023, esperamos que a vertical de ID apresente uma receita de R\$ 704m (+10,6% a/a) com uma margem Ebitda de 34,1% (+2,1 pp a/a) e Ebitda de R\$ 240m (17,8% a/a). Com forte margem Ebitda e volume de documentos, achamos que a Valid ID já está rodando em pleno vapor, com pouco espaço para surpresas mais positivas.

Figura 3. Cenário da Emissão de Documentos

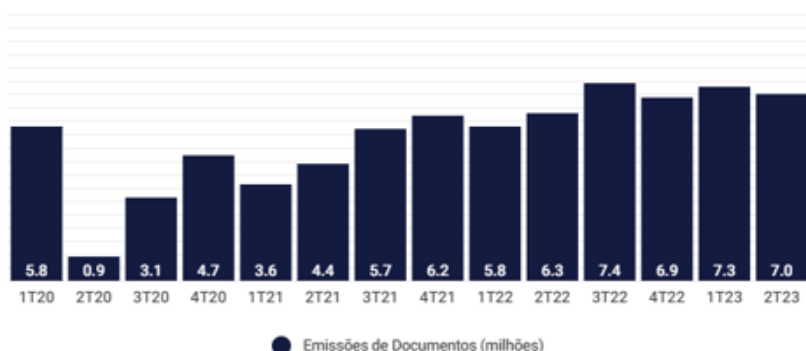


Figura 4. Evolução EBITDA ID (R\$m)



Fonte: Valid, Genial Investimentos

Valid Pay

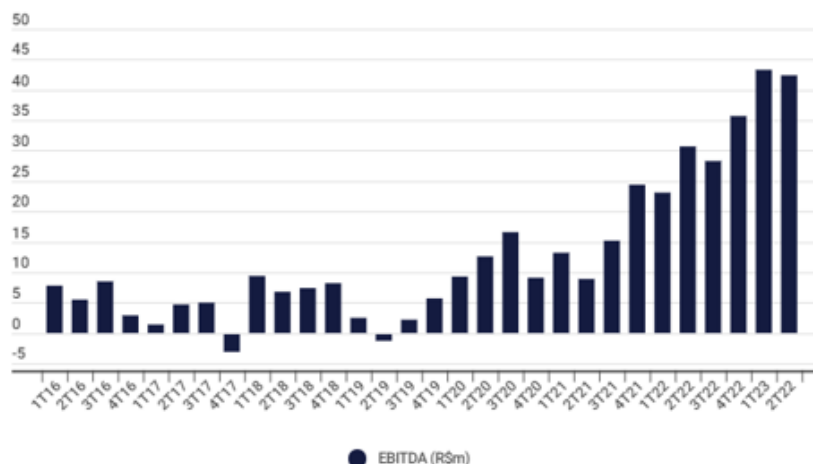
A Valid Pay (pagamentos) registrou receita de R\$ 199,9m (-0,2% t/t e +24,5% a/a). O resultado continua sendo impactado pelo crescimento da volumetria na Argentina (mais de 50% a/a), mas que deve desacelerar ao longo do tempo.

As despesas operacionais subiram marginalmente t/t (+0,2%), mas com crescimento de 21,2% a/a. A dinâmica de receitas e despesas impactou o EBITDA, que registrou R\$ 42,4m (-1,9% t/t e + 38,4% a/a), assim, a margem ficou em 21,2 % (-0,4 pp t/t e +2,1 pp a/a).

Para o ano, esperamos que a receita fique em R\$ 811m (+36,9% a/a) com uma margem Ebitda de 19,9% (+1,7 pp a/a) e crescimento de Ebitda de R\$ 161m (+37% a/a).

Aqui, acreditamos que a unidade está excepcionalmente bem e que a chance de normalização das margens para um patamar menor é mais provável. Historicamente a unidade entregava margem Ebitda de 10%. A gestão melhorou muito a operação, mas manter as margens em 20% seria singular. A questão, então, seria quão suave as margens se normalizam e até quando a operação na Argentina consegue contribuir com essas margens.

Figura 5. Evolução EBITDA Pay (R\$m)



Fonte: Valid, Genial Investimentos

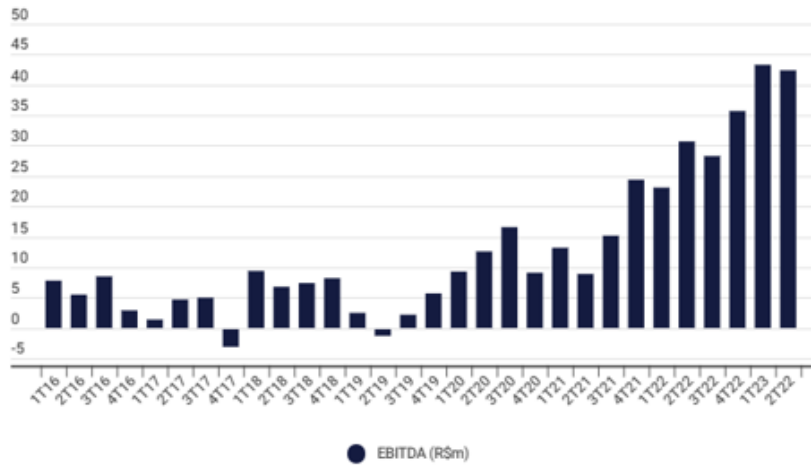
Valid Mobile

A vertical de *mobile* apresentou uma receita de R\$ 164,9m (+5,8% t/t e +10,7% a/a), com uma margem Ebitda de 23,0% (-4,5pp t/t e -5,2pp a/a), pressionando o EBITDA para R\$ 37,9m (-11,4% t/t e -9,6% a/a). Este resultado ocorreu pelo maior volume de vendas de *SIM Card*, porém com uma redução de preços.

Para o ano, esperamos que o segmento deva começar a passar por maiores pressões de margens já que estamos vendo uma retomada do lado da oferta de *chips*, o que deve começar a reduzir o preço, enquanto o volume deve se manter, finalizando 2023 com uma margem Ebitda de 23,1% (-2,2 pp), mas ainda acima do patamar pré-pandemia. Já para a receita, esperamos um total de R\$ 620m (11,3% a/a) e quase nenhum crescimento de Ebitda, que estimamos em R\$ 143m para 2023.

Esperamos que a normalização de *chips* pressione os preços, que por sua vez reduzam as margens, já que dificilmente o incremento de volume irá compensar a queda de preço. A unidade Mobile operava com margens entre 15-20% historicamente. Com a falta de *chips* no mercado, as margens da Valid Mobile alcançaram potentes 25% em 2021 e 2022. Isso deveria ir se normalizando nos próximos trimestres.

Figura 6. Evolução EBITDA Mobile (R\$m)



Fonte: Valid, Genial Investimentos

Figura 8. Estimativas vs Resultados 2T23

Review (R\$m)			ex-USA		com-USA		ex-USA		com-USA	
	2T23E	2T23	1T23	2T22	2T22	Vs. Est	t/t	a/a	a/a	
Lucro Líquido Ajustado	52,3	55,2	59,6	(4,3)	(4,3)	5,6%	-7,5%	n.d	n.d	
EBITDA	137,2	134,9	149,2	119,6	137,9	-1,7%	-9,6%	12,8%	-2,2%	
Resumo DRE (Com USA)										
Receita	529,7	534,4	529,3	456,8	601,6	0,9%	1,0%	17,0%	-11,2%	
ID (VGS)	169,7	169,6	173,1	147,4	147,4	-0,1%	-2,0%	15,0%	15,0%	
Pay (VBS)	200,7	199,9	200,4	160,6	160,6	-0,4%	-0,2%	24,5%	24,5%	
Mobile (Telco)	159,3	164,9	155,8	148,9	148,9	3,5%	5,8%	10,7%	10,7%	
USA	0,0	0,0	0,0	0,0	144,8	n.d	n.d	n.d	-100,0%	
Custos	(328,9)	(341,0)	(321,8)	(287,4)	(413,6)	3,7%	6,0%	18,7%	-17,5%	
Resultado Bruto	200,8	193,3	207,5	169,4	188,0	-3,7%	-6,8%	14,1%	2,8%	
Despesas	(112,2)	(90,0)	(106,0)	(78,2)	(149,5)	-19,8%	-15,1%	15,1%	-39,8%	
Vendas	(50,5)	(45,2)	(49,0)	(48,5)	(52,3)	-10,4%	-7,7%	-6,7%	-13,6%	
Administrativas	(40,8)	(37,2)	(39,6)	(24,9)	(31,6)	-8,8%	-6,1%	49,6%	17,5%	
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	9,0	21,0	12,7	69,0	8,4	133,0%	65,1%	-69,6%	150,9%	
Depreciação & Amortização	(28,9)	(28,0)	(29,1)	(73,0)	(73,0)	-3,2%	3,9%	-61,6%	-61,6%	
Equivalência	(1,0)	(0,5)	(1,0)	(0,9)	(0,9)	-47,7%	91,4%	-39,0%	-39,0%	
Resultado Operacional	88,6	103,3	101,5	91,2	38,5	16,6%	1,8%	13,3%	168,2%	
Resultado Financeiro	(17,6)	(32,7)	(18,9)	(16,7)	(16,7)	85,2%	72,5%	95,5%	95,5%	
Receitas	45,6	47,7	46,5	73,2	73,2	4,7%	2,7%	-34,8%	-34,8%	
Despesas	(63,2)	(80,4)	(65,4)	(90,0)	(90,0)	27,2%	22,9%	-10,6%	-10,6%	
EBT	71,0	70,6	82,6	74,5	21,8	-0,5%	-14,5%	-5,2%	223,9%	
IR e CSLL	(18,7)	(15,4)	(22,9)	(26,1)	(26,1)	-17,3%	-32,7%	-40,8%	-40,8%	
Alíquota efetiva%	-26,3%	-21,9%	-27,8%	-35,0%	-119,5%	4,5 p.p	5,9 p.p	13,1 p.p	97,7 p.p	
Lucro de Operações Continuadas	52,3	55,2	59,6	48,4	(4,3)	5,6%	-7,5%	14,0%	n.d	
Resumo Balanço Patrimonial										
Caixa	328,4	282,5	405,1	234,2	234,2	-14,0%	-30,3%	20,6%	20,6%	
Patrimônio	21,8	23,0	21,8	44,9	44,9	5,5%	5,5%	-48,7%	-48,7%	
Indicadores										
Margem EBITDA	25,9%	25,2%	28,2%	26,2%	22,9%	-0,7 p.p	-2,9 p.p	-0,9 p.p	2,3 p.p	
Margem Líquida	9,9%	10,3%	11,3%	-0,9%	-0,7%	0,5 p.p	-0,9 p.p	11,3 p.p	11,0 p.p	
ROE	15,5%	16,7%	18,1%	-1,4%	-1,4%	1,2 p.p	-1,5 p.p	18,0 p.p	18,0 p.p	
Margem EBITDA										
ID (VGS)	35,0%	32,1%	36,5%	31,9%	31,9%	-2,9 p.p	-4,3 p.p	0,3 p.p	0,3 p.p	
Pay (VBS)	21,0%	21,2%	21,6%	19,1%	19,1%	0,2 p.p	-0,4 p.p	2,1 p.p	2,1 p.p	
Mobile (Telco)	23,0%	23,0%	27,5%	28,2%	28,2%	0,0 p.p	-4,5 p.p	-5,2 p.p	-5,2 p.p	
USA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,7%	0,0 p.p	0,0 p.p	0,0 p.p	-12,7 p.p	

Fonte: Valid, 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.