

CIELO

Prévia 3T23: Com queda de volume, visibilidade piora

Financials

Pontos principais:

A Cielo reporta os resultados do 3T23 no dia 31/out, após o fechamento de mercado. Surpresa negativa em 2023, o volume transacionado (TPV) deve continuar fraco nesse trimestre. As vendas do varejo no Brasil (índice ICVA) estão rodando próximo a zero, e ficam negativo quando deflacionados. Para Cielo, o impacto deve ser ainda mais doloroso porque a incumbente está perdendo *market share* apresentando queda de (TPV). Com volumes fracos, acomodação dos preços sem reprecificação e despesas mais altas puxadas principalmente pela despesa de pessoal, esperamos uma queda no lucro líquido recorrente de 6,1% t/t e um aumento de 8,3% a/a, com o lucro chegando em R\$ 456,5m (lucro contábil) no 3T23.

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

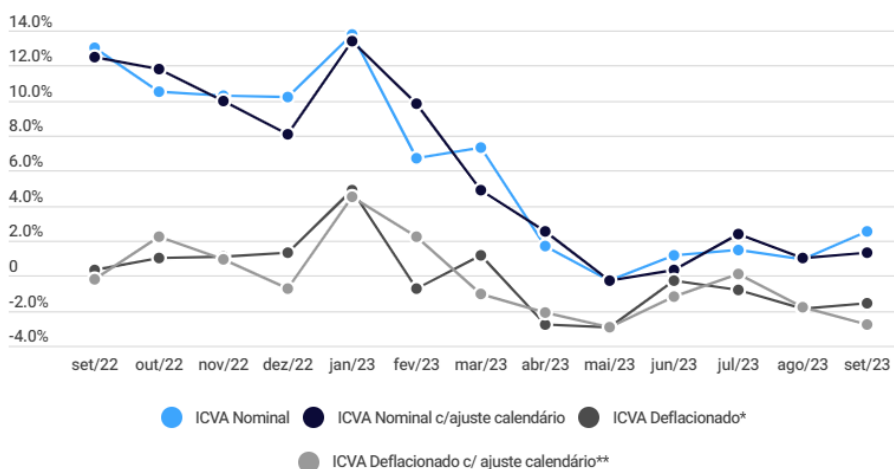
CIEL3 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 3,57 (10-Out-2023)

Target Price 12M: R\$ 3,90

Figura 1. ICVA Cielo: Queda nas vendas desde jan/23



*Deflação pelo IPCA e IPCA 15 ajustado ao mix e pesos dos setores contidos no ICVA

**Os valores de Ago/23 foram revisados para incluir 12 meses de IPCA

Fonte: Cielo, Genial Investimentos

A queda t/t pode ser parcialmente explicada por um 2T23 forte, impulsionada por um aumento de preços em março e mudança regulatória no cartão pré-pago que melhorou a margem líquida das adquirentes. Mas de qualquer forma, revisamos nossos números para baixo. Portanto, como havíamos mencionado no 2T23, saímos de um cenário mais otimista no começo do ano para um de menor visibilidade do ponto de vista de competição e volume.

Para 2024, o cenário não é claro. A falta de visibilidade tanto no curto como no longo prazo continua predominar no setor por conta da forte competição, baixa demanda (volumes fracos), regulação (PIX como produto substituto) e novas tecnologias. O meio da pirâmide de clientes (PME), a única grande avenida de rentabilidade na indústria, está sendo disputada entre todas as adquirentes podendo sofrer eventualmente uma erosão de preços e margens. A própria Cielo está reforçando seu time de vendas, adicionando 400 vendedores no começo do ano e mais 1000 nos próximos trimestres. Por enquanto, esperamos que a Cielo apresente pequeno crescimento de lucro em 2024 de 5,5% a/a (R\$ 1,95b lucro contábil), consequência das iniciativas já estabelecidas que priorizam a rentabilidade.

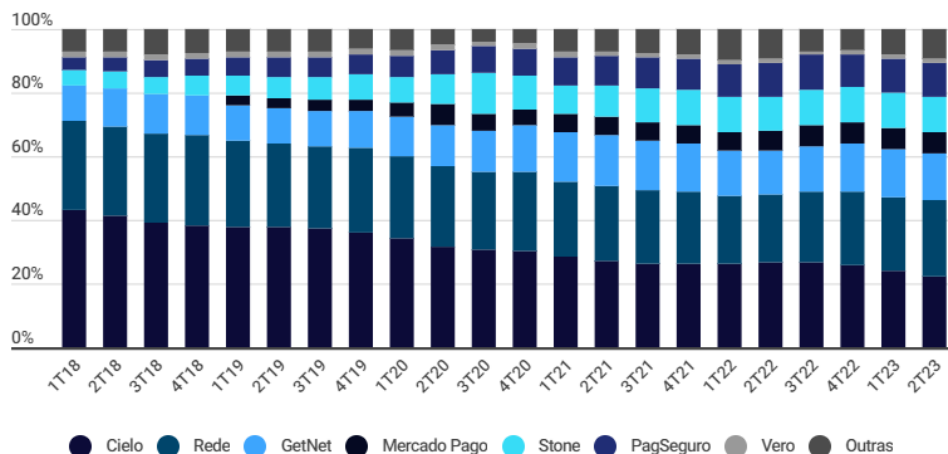
Desse modo, apesar do *valuation* atrativo, negociando a 5,26x P/L 23E e 4,98x P/L 24E, não vemos motivos para um *re-rating* (expansão de múltiplo) da ação no curto prazo. Assim, reiteramos nossa recomendação de **MANTER**, com ajuste no preço alvo de R\$ 5,15 para R\$ 3,90 depois de revisarmos os números para baixo e aumentar o custo de capital devido ao aumento de juros nos EUA e do risco Brasil.

Competição: Entrada da força comercial deve ajudar (ou derrubar margens?)

A Cielo deve seguir com a perda de *market share*, por consequência da ênfase em contas com maior rentabilidade e limpeza de base do *share* subsidiado, ou seja, perda de algumas grandes empresas com alto volume e pouca rentabilidade para focar em PME (Pequenas e Médias Empresas).

Apesar da perda de *share*, acreditamos que esse movimento deve desacelerar ao longo do tempo, reflexo das novas iniciativas de aumento da força comercial (*hunters*). A primeira onda de 400 *hunters* já foi concluída no início do ano e outra no mesmo montante de 400 vendedores está em treinamento. Adicionalmente, mais duas ondas de 300 *hunters* cada devem acontecer nos próximos trimestres (4T23 e 1T24), condicionadas pelo bom desempenho das anteriores.

Figura 2. Cielo segue perdendo *share*, principal fluxo é para a Rede (Itaú)



Fonte: Balanço das Empresas, Genial Investimentos

Volume: forte queda a/a

Acreditamos que o TPV fique estável t/t e apresente queda de 9,6% a/a. Seguimos mais pessimistas com o TPV, reflexo da perda de market share e o movimento mais contido de consumo das famílias, consequência do cenário macroeconômico mais desafiador, como mostra o ICVA (Índice Cielo de Varejo Ampliado), em que a queda nas vendas é vista em termos nominais e deflacionados desde jan/23.

Em tom com a visão mais pessimista do mercado, a Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviço (Abecs) reduziu, em agosto, a previsão de crescimento de TPV em 2023 para 9-11% ante 14-18%. Com o crescimento abaixo do mercado, acreditamos que a Cielo deva ter contração de TPV em 2023 versus 2022, em 6,3%.

Receita: mantém com leve crescimento

Acreditamos que a receita líquida pós pré-pagamento tenha crescimento de 2,3% t/t e 5,2% a/a, chegando em R\$ 3,35b. Não esperamos uma dinâmica muito diferente do 2T23, com queda no TPV e estabilização do volume alocado em produtos de prazo, tanto no ARV (Antecipação de Recebíveis de Venda) quanto no RR (Receba Rápido). Além disso, não esperamos novas reprecificações, que foi um ponto positivo no 2T23, reduzindo provavelmente o *yield* ao longo do tempo, por conta do efeito de renovação da base com preços geralmente mais baixos.

Despesas: pessoal deve ser detrator

Esperamos que as despesas cresçam para R\$ 1,97b (+36,4% t/t e +5,6% a/a). O forte crescimento t/t é consequência de uma despesa menor no 2T23, que foi beneficiado pela reversão do Imposto sobre Serviços (ISS) que beneficiou a linha de outras receitas/despesas em R\$ 384,8m. No lucro recorrente, nós retiramos esse efeito.

Além disso, outros detratores devem ser as despesas de pessoal, por conta das novas levas de contratações dos hunters e do dissídio que ocorreu em agosto. Além disso, devemos ver uma despesa de marketing mais alta, refletindo os novos investimentos em publicidade e propaganda.

Figura 3. Estimativas 3T23

Preview (R\$m)	3T23E	2T23	3T22	t/t	a/a
Lucro Reportado	456	709	422	-35,6%	8,2%
Lucro Recorrente	457	486	422	-6,1%	8,3%
Lucro Cash Earnings	524	554	489	-5,3%	7,1%
EBITDA	1.613	2.063	1.554	-21,8%	3,8%
Resumo DRE					
Receita Bruta	3.071	2.992	2.960	2,6%	3,8%
Receita Líquida (s/ pré-pagamento)	2.713	2.642	2.637	2,7%	2,9%
Pré-pagamento	637	633	548	0,6%	16,1%
Receita Líquida (pós pré-pagamento)	3.350	3.275	3.185	2,3%	5,2%
Despesas Totais	-1.968	-1.443	-1.864	36,4%	5,6%
Custos Totais	-1.422	-1.396	-1.468	1,8%	-3,1%
Despesas Operacionais	-443	-431	-367	3,0%	21,0%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-103	384	-29	n.d	250,0%
EBIT	1.382	1.832	1.321	-24,6%	4,6%
Receita Financeira (s/ pré-pagamento)	-664	-682	-653	-2,7%	1,7%
EBT	717	1.150	669	-37,6%	7,3%
Resultados Não Operacionais	0	0	0	n.d	n.d
Alíquota Efetiva	-25,0%	-28,3%	-25,3%	3,3 p.p	0,3 p.p
Rentabilidade					
Margem EBITDA	48,2%	63,0%	48,8%	-14,8 p.p	-0,6 p.p
Margem Líquida	13,6%	14,8%	13,2%	-1,2 p.p	0,4 p.p
Margem Líquida Cash Earnings	15,6%	16,9%	15,4%	-1,3 p.p	0,3 p.p
Retorno sobre Capital (ROE)	15,5%	17,0%	15,8%	-1,5 p.p	-0,3 p.p
Dados Operacionais					
Volume Financeiro Total (R\$m)	199.926	195.829	221.271	2,1%	-9,6%
Cartão de Crédito					
Volume Financeiro (R\$m)	121.985	120.854	131.166	0,9%	-7,0%
Cartão de Débito					
Volume Financeiro (R\$m)	77.941	74.975	90.105	4,0%	-13,5%
Yield	0,83%	0,83%	0,73%	0,00 p.p	0,10 p.p
Take Rate	1,15%	1,16%	0,98%	-0,01 p.p	0,17 p.p

Fonte: Cielo, Genial Investimentos

Figura 4. Estimativas 2023 e 2024

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23	23/22
Lucro Reportado	1.951	2.073	1.570	-5,9%	32,1%
Lucro Recorrente	1.951	1.850	1.480	5,5%	25,1%
Lucro Cash Earnings	2.222	2.121	1.750	4,8%	21,2%
EBITDA	7.157	7.122	5.725	0,5%	24,4%
Resumo DRE					
Receita Bruta	13.412	12.374	12.076	8,4%	2,5%
Receita Líquida (s/ pré-pagamento)	11.879	10.924	10.693	8,7%	2,2%
Pré-pagamento	2.654	2.549	1.909	4,1%	33,5%
Receita Líquida (pós pré-pagamento)	14.533	13.474	12.602	7,9%	6,9%
Despesas Totais	-8.543	-7.302	-7.852	17,0%	-7,0%
Custos Totais	-6.133	-5.701	-6.269	7,6%	-9,1%
Despesas Operacionais	-1.967	-1.695	-1.506	16,1%	12,5%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-443	94	-77	n.d	n.d
EBIT	5.990	6.172	4.750	-2,9%	29,9%
Receita Financeira (s/ pré-pagamento)	-2.512	-2.781	-2.294	-9,7%	21,2%
EBT	3.478	3.391	2.457	2,6%	38,0%
Resultados Não Operacionais	0	0	0	n.d	n.d
Alíquota Efetiva	-30,0%	-27,1%	-23,8%	-2,9 p.p	-3,3 p.p
Rentabilidade					
Margem EBITDA	49,2%	52,9%	45,4%	-3,6 p.p	7,4 p.p
Margem Líquida	13,4%	13,7%	11,7%	-0,3 p.p	2,0 p.p
Margem Líquida Cash Earnings	15,3%	15,7%	13,9%	-0,5 p.p	1,9 p.p
Retorno sobre Capital (ROE)	15,3%	16,0%	14,2%	-0,7 p.p	1,8 p.p
Dados Operacionais					
Volume Financeiro Total (R\$m)	903.558	817.328	872.028	10,6%	-6,3%
Cartão de Crédito					
Volume Financeiro (R\$m)	550.351	500.322	517.242	10,0%	-3,3%
Cartão de Débito					
Volume Financeiro (R\$m)	353.207	317.006	354.786	11,4%	-10,6%
Yield	0,78%	0,81%	0,71%	-0,03 p.p	0,10 p.p
Take Rate	1,07%	1,13%	0,93%	-0,05 p.p	0,20 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.