

VALID

Prévia 3T23: Margens no pico tendem a normalização em 2024

Financials

Pontos principais:

Com receitas praticamente semelhantes ao trimestre passado (2T23), esperamos uma queda marginal de lucro e EBITDA no 3T23 para a Valid. Após uma profunda reestruturação operacional e financeira que levou a empresa a uma melhora substancial de margem EBITDA e lucratividade, acreditamos que o desafio de manter margens em patamares historicamente altos e crescer receita (preço e volume) para 2024 começa a ficar um pouco mais visível. Para 2024, estimamos que a receita crescendo 4% não será suficiente para neutralizar uma compressão de margem EBITDA de 2,2pp para 23,2% (refletindo uma redução para patamares mais normalizados), resultando em uma compressão de EBITDA de -5% a/a. Crescer receita deve ser um bom desafio na nossa visão. Em 2023, mesmo com a ajuda do aumento de preço de chips na unidade Mobile, maiores volumes de renovação de carteira de habilitação devido ao efeito pós-pandemia no ID, e margem/volume acima da média na unidade Pay Argentina, o crescimento de receita (excluindo a descontinuidade da unidade USA) da Valid deve ser de apenas 13,5% a/a.

Para o 3T23, estimamos um lucro líquido de R\$ 56,5m (-1,8% t/t e +155,8% a/a) e uma rentabilidade (ROE) de 16,8% (-0,6pp t/t e + 9,9pp a/a). Esperamos uma queda de -3,5% t/t no EBITDA ajustado, chegando a R\$ 130m, impactado negativamente pelo início das normalizações das margens pós-pandemia.

Por outro lado, acreditamos que a nova estrutura de capital (menos dívida) da Valid que está bem mais equacionada e a saída de verticais que agregavam pouco para o resultado devem continuar beneficiando a geração de lucro da companhia.

Dessa forma, apesar de acreditarmos que a companhia está bem mais equalizada em sua estrutura de capital com alguns projetos atrativos, a geração mais fraca de resultados operacionais em 2024 deixa nossa tese sem gatilhos de crescimento no médio prazo. Por conta disso, apesar do valuation atraente de 5,8x P/L 2023E, 5,2x P/L 2024E e 3,0x EV/EBITDA ajustado 2023E e 3,2x EV/EBITDA ajustado 2024E, reiteramos nossa recomendação de **MANTER** nesse momento com preço-alvo para o final de 2024 em R\$ 18,3, upside de 12,5%.

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

Companhias

VLID3 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 16,23 (25-Out-2023)

Target Price 12M: R\$ 18,30

Valid ID: Volume segue bem, mas com queda de margem t/t

Para este trimestre, acreditamos que a vertical continuará se beneficiando de uma volumetria de documentos em níveis elevados, puxado ainda pelo prazo de extensão para renovação de documentos ocorrido na pandemia, além de margens em patamares mais atrativos. Estimamos uma receita de R\$ 189,3m, apresentando uma expansão de 11,7% t/t e 1,7% a/a e margem EBITDA de 31% (-1,1pp t/t e +2,5pp a/a). A baixa evolução de receita vem do descasamento do pagamento das provas do Enem que devem reforçar o 4T23.

Olhando mais a frente em 2024, ficamos um pouco preocupados com um menor volume de emissões de documentos, ocasionado em parte pelo fim do prazo extra de renovação da carteira de habilitação (CNH) estendida durante a pandemia.

No entanto, acreditamos que a Valid ID deve ser a única unidade que ainda pode apresentar expansão de margem nos próximos anos, baseado no histórico de margens EBITDA de 30%-40% entre 2016-2019. Porém a partir de 2026, acreditamos que tanto a volumetria como margens podem ser impactadas pela troca do prazo de renovação da carteira de habilitação (CNH) de 5 para 10 anos.

Valid Pay: Argentina deve continuar salvando

Esperamos que a vertical continuará com bons resultados para o 3T23, beneficiada pela Argentina. Projetamos uma receita de R\$ 214m (+7,2% t/t e +20,0% a/a) e uma margem ebitda de 22,3% (+1,1pp t/t e +6,4pp a/a).

Assim como na vertical de ID, ficamos preocupados com os resultados mais a frente, que podem passar por uma pressão de margem e menor crescimento de receita caso os resultados vindos da Argentina comecem a se deteriorar. Vemos o caso de hiperinflação da economia Argentina como preocupante, caso o volume emissão de cartões caia com a reabertura do mercado. A Valid tem se beneficiado de ser uma das poucas empresas com produção local de cartões, ganhando market share substancialmente nesses últimos anos dada a situação do país.

Valid Mobile: Retomada de produção de chips deve pressionar a margem

Esperamos que a vertical comece apresentar uma deterioração neste trimestre devido a retomada das fabricações de chips, o que deve levar o preço para baixo e pressionar a margem. Assim, estimamos uma receita de R\$ 131,8m (-20,1% t/t e estável a/a) e margem ebitda de 18% (-5,0pp t/t e -7,9pp a/a).

Figura 1. Prévia 3T23: Pequena queda t/t de lucro e EBITDA

<i>Review (R\$m)</i>	<i>3T23E</i>	<i>2T23</i>	<i>3T22</i>	<i>Δ t/t</i>	<i>Δ a/a</i>
Lucro Líquido	56,5	57,5	22,1	-1,8%	155,8%
Ebitda Ajustado	130,1	134,9	134,5	-3,5%	-3,3%
Resumo DRE					
Receita	535,1	534,4	667,2	0,1%	-19,8%
Valid ID	189,3	169,6	186,2	11,7%	1,7%
Valid Pay	214,0	199,7	178,4	7,2%	20,0%
Valid Mobile	131,8	164,9	131,8	-20,1%	0,0%
Valid USA	0,0	0,0	170,9	-	-100,0%
Outros	0,0	0,2	0,0	-100,0%	-100,0%
Custos	(322,0)	(341,0)	(455,7)	-5,6%	-29,3%
Resultado Bruto	213,2	193,3	211,5	10,3%	0,8%
Despesas	(114,7)	(90,0)	(138,8)	27,5%	-17,3%
Vendas e Administrativas	(108,1)	(82,2)	(102,3)	31,4%	5,6%
Outras receitas/despesas	(5,9)	(7,0)	(44,6)	-16,3%	-86,8%
Equivalência patrimonial	(0,8)	(0,5)	(0,6)	46,8%	24,5%
Outros	0,0	(0,2)	8,8	-100,0%	-100,0%
Resultado Operacional	98,4	103,3	72,8	-4,7%	35,3%
Resultado Financeiro	(20,9)	(32,7)	(51,0)	-36,2%	-59,1%
Receita Financeira	45,0	47,7	53,6	-5,7%	-16,0%
Despesa Financeira	(65,9)	(80,4)	(104,6)	-18,1%	-37,0%
Resultado antes do Imposto	77,6	70,6	21,7	9,8%	257,0%
Imposto (IR e CSLL)	(20,9)	(15,4)	(0,3)	35,5%	6281,2%
Minoritários	(0,2)	2,3	0,7	-107,4%	-125,4%
Balanco Patrimonial					
Caixa	308,8	282,5	345,4	9,3%	-10,6%
Patrimônio	1.366,0	1.325,5	1.321,7	3,1%	3,3%
Capex	(42,8)	(58,4)	37,8	-26,7%	-213,4%
Razões					
Margem Ebitda Ajustada	24,3%	25,2%	20,2%	-0,9pp	4,2pp
Margem Líquida	10,6%	10,8%	3,3%	-0,2pp	7,2pp
ROE	16,8%	17,4%	6,9%	-0,6pp	9,9pp
ROIC	18,9%	21,4%	15,9%	-2,5pp	3,0pp

Fonte: Valid, Genial Investimentos

Figura 2. Prévia 2024: Queda de EBITDA a/a devido a uma normalização de margem

Review (R\$m)	2022	2023E	2024E	23/22	24/23
Lucro Líquido	24,5	229,4	256,0	837,1%	11,6%
Ebitda Ajustado	513,8	542,3	514,7	5,5%	-5,1%
Resumo DRE					
Receita	2.437,0	2.134,0	2.219,9	-12,4%	4,0%
Valid ID	637,3	712,2	728,7	11,7%	2,3%
Valid Pay	684,3	819,0	843,5	19,7%	3,0%
Valid Mobile	557,9	602,6	647,6	8,0%	7,5%
Valid USA	557,5	0,0	0,0	-100,0%	-
Outros	0,0	0,2	0,0	7624,8%	-100,0%
Custos	(1.697,3)	(1.308,4)	(1.330,1)	-22,9%	1,7%
Resultado Bruto	739,7	825,6	889,8	11,6%	7,8%
Despesas	(518,9)	(426,3)	(469,4)	-17,8%	10,1%
Vendas e Administrativas	(345,9)	(382,4)	(481,5)	10,6%	25,9%
Outras receitas/despesas	(185,0)	(35,2)	13,9	-81,0%	-139,4%
Equivalência patrimonial	(3,4)	(3,1)	(1,8)	-9,3%	-43,2%
Outros	15,5	(5,6)	0,0	-136,3%	-100,0%
Resultado Operacional	220,8	399,2	420,4	80,8%	5,3%
Resultado Financeiro	(186,6)	(89,6)	(72,1)	-52,0%	-19,5%
Receita Financeira	220,3	183,9	157,0	-16,5%	-14,6%
Despesa Financeira	(406,8)	(273,4)	(229,0)	-32,8%	-16,2%
Resultado antes do Imposto	34,2	309,7	348,3	804,9%	12,5%
Imposto (IR e CSLL)	(18,7)	(82,1)	(91,5)	338,6%	11,5%
Minoritários	9,0	1,8	(0,8)	-80,0%	-142,8%
Balanço Patrimonial					
Caixa	365,2	335,5	419,3	-8,1%	25,0%
Patrimônio	1.272,7	1.410,0	1.561,3	10,8%	10,7%
Capex	277,5	(136,2)	(177,6)	-149,1%	30,4%
Razões					
Margem Ebitda Ajustada	21,1%	25,4%	23,2%	4,3pp	-2,2pp
Margem Líquida	1,0%	10,7%	11,5%	9,7pp	0,8pp
ROE	1,9%	17,1%	17,2%	15,2pp	0,1pp
ROIC	11,2%	19,3%	19,3%	8,2pp	0,0pp

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.