

CIELO

Resultado 3T23: Volumes fracos e regulatório incerto geram preocupações

Financials

Pontos principais:

A Cielo registrou um lucro recorrente de R\$ 457 milhões no 3T23, queda de -6,0% t/t e um aumento de +8,3% a/a. Esse resultado está alinhado com as nossas projeções e as expectativas do mercado. No entanto, embora o lucro tenha aumentado moderadamente em termos anuais, as tendências apontam para um ambiente mais desafiador e menos previsível.

A rápida deterioração dos volumes de transações foi significativamente mais acentuada do que o previsto nesse ano de 2023. Além disso, o cenário pode se tornar ainda mais difícil devido ao potencial aumento da concorrência no segmento de pequenas e médias empresas (PME), que ainda é lucrativo, e à possível decisão do governo de impor limites nas taxas de juros no crédito rotativo do cartão. Isso pode ter efeitos prejudiciais para as empresas adquirentes, levando a uma redução no número de parcelas no produto parcelado sem juros e ao aumento das taxas de intercâmbio para os bancos emissores. Essas mudanças podem resultar em uma diminuição no volume de vendas no varejo e pressionar as margens líquidas das empresas de aquisição.

Observamos com preocupação a acentuada queda no volume financeiro transacionado (-10,8% a/a) e a redução no número de clientes (-15,9% a/a), resultando em mais um período de perda de participação de mercado. Além disso, o *yield* da receita apresentou uma queda de 0,04pp t/t, podendo mostrar mais reduções à frente devido à renovação da base de clientes e a um possível aumento da competitividade em seu segmento de foco de PME.

Nesse cenário, reiteramos nossa recomendação de **MANTER** com um preço-alvo de R\$ 3,90. Embora as ações sejam negociadas a múltiplos atrativos, com um P/L de 5,17x em 2023 e 4,90x em 2024, não identificamos razões para uma possível valorização das ações no curto prazo, dadas as atuais dificuldades no crescimento dos volumes e do *yield* e incertezas regulatórias.

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

CIEL3 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 3,52 (31-Out-2023)

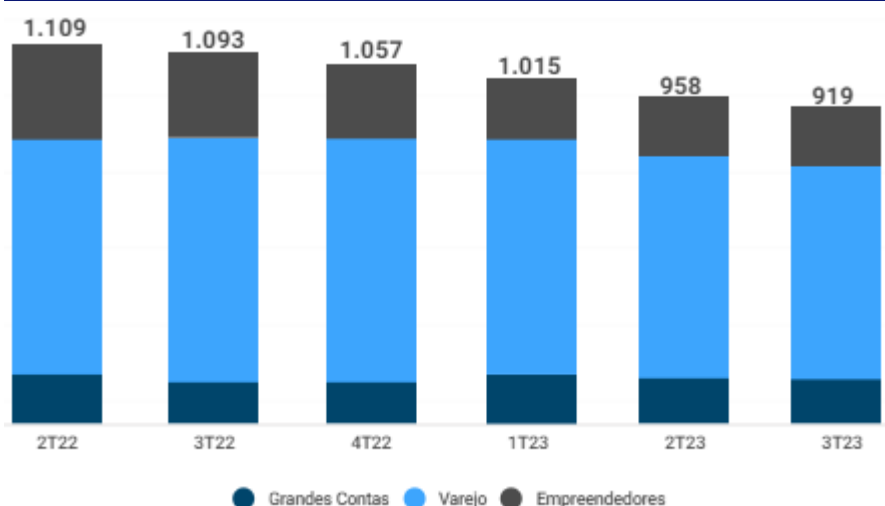
Target Price 12M: R\$ 3,90

Volumes e Clientes: Queda anual significativa

O volume financeiro transacionado (TPV) apresentou desempenho fraco, totalizando R\$ 197,5 bilhões, com estabilidade trimestral (+0,8%) e uma notável queda de -10,8% em relação ao ano anterior. A comparação trimestral foi influenciada pelo aumento de 3,1% t/t no volume financeiro de cartões de débito, contrabalançado pelo impacto negativo do recuo de -0,5% no volume de cartões de crédito. Na comparação anual, o TPV de débito diminuiu -14,3%, enquanto o de crédito registrou uma redução de -8,4%. O número de clientes continuou a diminuir, atingindo 919 mil usuários, representando uma queda de 4,1% em relação ao trimestre anterior e 15,9% em relação ao ano anterior.

Além da diminuição no volume transacionado, notamos uma ligeira redução na participação do cartão de crédito no *mix*, diminuindo em 0,8pp t/t, um movimento desfavorável para Cielo, uma vez que o cartão de crédito apresenta uma margem de lucro (*yield*) superior ao cartão de débito. Quanto ao número de transações, observamos uma queda de -0,2% t/t e -9,5% a/a.

Figura 1. Base ativa de clientes (milhares)



Fonte: Cielo, Genial Investimentos

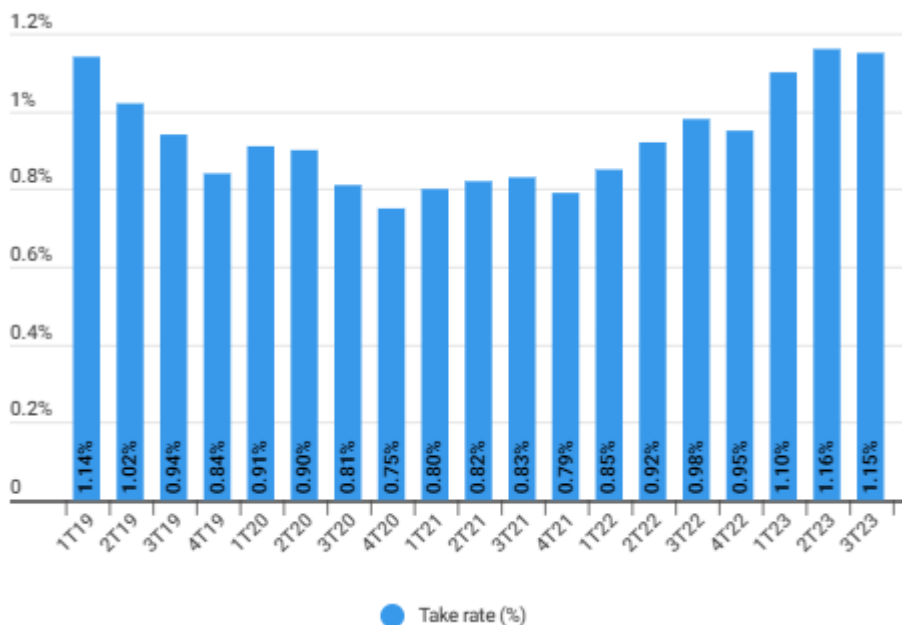
Receita: *Yield* menor, volume menor, receita menor

A Cielo apresentou uma receita líquida de R\$ 2,6 bilhões, o que representa uma queda de -0,9% t/t e -0,7% a/a, impactada negativamente na comparação anual pelo volume mais fraco na Cielo Brasil, mas compensada em parte por um *yield* maior nas duas unidades. Já na comparação trimestral, vemos um *yield* mais fraco na Cielo Brasil em -0,04 pp.

- **Cielo Brasil:** A receita da unidade atingiu R\$ 1,57 bilhão, representando uma queda de -4,0% t/t e -3,1% a/a. A comparação anual reflete a queda no TPV (-10,8% a/a), enquanto na comparação trimestral, o *yield* da receita diminuiu para 0,79%, uma redução de -0,4 pp t/t.
- **Cateno:** A receita da Cateno atingiu R\$ 1,05 bilhão, registrando um aumento de +4,3% t/t e +3,1% a/a. Esse crescimento foi impulsionado pelo aumento no volume financeiro (+3,9% t/t e +4,1% a/a) e por um *mix* mais favorável de produtos. No entanto, esses ganhos foram parcialmente compensados pela implementação do teto no intercâmbio de débito, que entrou em vigor em abril de 2023.

Ao considerar as receitas dos produtos com prazo, a Cielo alcançou um *take rate* de 1,15%, queda de 0,01 pp t/t, mas com um aumento de 0,17 pp a/a. Este é o segundo melhor resultado desde o primeiro trimestre de 2019.

Figura 2. Evolução do take rate ao longo do tempo

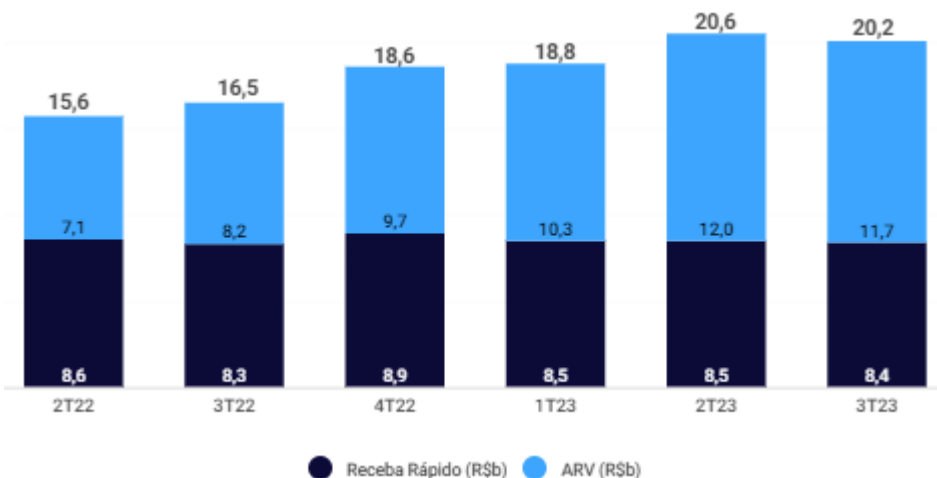


Fonte: Cielo, Genial Investimentos

Produtos de Prazo: Receba Rápido é destaque negativo

Os produtos de prazo registraram um volume de R\$ 31,2 bilhões, com uma redução de -1,9% t/t e um aumento de +5,4% a/a. A penetração total, que inclui Receba Rápido e ARV, atingiu 26,0%, refletindo uma diminuição de -0,4 pp t/t, mas um crescimento de +3,4 pp a/a, com um total alocado de R\$ 20,2 bilhões, mantendo-se estável t/t (-1,9%) e apresentando um significativo aumento de +22,3% a/a. No entanto, o destaque negativo do trimestre veio do Receba Rápido, que registrou uma queda de -2,7% t/t e -14,8% a/a.

Figura 3. Alocação de capital em produtos de prazo (R\$b)



Fonte: Cielo, Genial Investimentos

Despesas totais: Controladas

As despesas totais ficaram em R\$ 1,85b (+28,4% t/t e -0,6% a/a). Na comparação trimestral o impacto negativo ocorreu na linha de “outras receitas/despesas”, devido ao registro da [reversão do Imposto Sobre Serviços \(ISS\)](#) no trimestre anterior. Ao analisar tanto a comparação anual quanto a comparação trimestral, excluindo o impacto na linha de outras receitas/despesas, fica evidente que as despesas totais estão sendo adequadamente controladas.

- **Cielo Brasil:** Os gastos totais normalizados alcançaram R\$ 765,6 milhões, apresentando uma diminuição de -1,9% t/t, porém um aumento de +6,3% a/a. Essa expansão anual resultou, em parte, da pressão inflacionária sobre a estrutura de custos, bem como dos investimentos realizados em iniciativas de melhoria operacional e na expansão da força comercial. No entanto, é importante destacar que parte do aumento das despesas foi parcialmente compensada pelas ações de eficiência implementadas pela Cielo.
- **Cateno:** Os gastos totais normalizados ficaram em R\$ 642,1 milhões (+6,4% t/t e -1,5% a/a), impactado negativamente pelo custo dos serviços prestados (+5,8% t/t e +2,3% a/a), além de maiores gastos com despesas com pessoal (+13,9% t/t e +24,6% a/a).

Figura 4. Breakdown de despesas

Gastos normalizados (R\$m)	3T23	2T23	3T22	t/t	a/a
Cielo	(765,6)	(780,7)	(720,1)	-1,9%	6,3%
Custo dos serviços prestados	(337,6)	(394,9)	(395,7)	-14,5%	-14,7%
Despesas operacionais normalizadas	(428,0)	(385,8)	(324,4)	10,9%	31,9%
Cateno	(642,1)	(603,3)	(651,9)	6,4%	-1,5%
Custo dos serviços prestados	(590,5)	(558,3)	(577,1)	5,8%	2,3%
Despesas operacionais normalizadas	(51,6)	(45,0)	(74,8)	14,7%	-31,0%
Total	(1.407,7)	(1.384,0)	(1.372,0)	1,7%	2,6%

Fonte: Cielo, Genial Investimentos

Resultado financeiro: Despesa financeira pesa no resultado

O resultado financeiro (excluindo pré-pagamentos) permaneceu negativo, atingindo -R\$ 744,3 milhões, representando um aumento (piora) de +9,1% t/t e +14,0% a/a. Esse resultado desfavorável foi influenciado por despesas financeiras consideráveis, que foram impactadas no trimestre devido ao aumento do saldo médio captado.

Imposto

A alíquota de imposto ficou em 25,5% no trimestre, beneficiada pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP).

Figura 5. Resultados Vs. Expectativas 3T23: Em linha com nossas estimativas

Review (R\$m)	3T23E	3T23	2T23	3T22	%Vs.Est	%t/t	%a/a
Lucro Reportado	456	457	709	422	0,1%	-35,5%	8,3%
Lucro Recorrente	457	457	486	422	0,0%	-6,0%	8,3%
Lucro Cash Earnings	524	524	554	489	0,0%	-5,3%	7,2%
EBITDA	1.613	1.698	2.063	1.554	5,2%	-17,7%	9,2%
Resumo DRE							
Receita Bruta	3.071	2.962	2.992	2.960	-3,5%	-1,0%	0,1%
Receita Líquida (S/ Pré-Pagamento)	2.713	2.619	2.642	2.637	-3,5%	-0,9%	-0,7%
Pré-Pagamento	637	706	633	548	10,9%	11,6%	28,8%
Receita Líquida (Pós Pré-Pagamento)	3.350	3.325	3.275	3.185	-0,7%	1,5%	4,4%
Despesas Totais	-1.968	-1.852	-1.443	-1.864	-5,9%	28,4%	-0,6%
Custos Totais	-1.422	-1.372	-1.396	-1.468	-3,5%	-1,7%	-6,5%
Despesas Operacionais	-443	-446	-431	-367	0,5%	3,5%	21,6%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-103	-34	384	-29	-66,6%	n.a	17,0%
EBIT	1.382	1.473	1.832	1.321	6,6%	-19,6%	11,5%
Receita Financeira (S/ Pré-Pagamento)	-664	-744	-682	-653	12,1%	9,1%	14,0%
EBT	717	729	1.150	669	1,6%	-36,6%	9,0%
Resultados Não Operacionais	-179	-186	-325	-169	3,8%	-42,7%	10,1%
Alíquota Efetiva	-25,0%	-25,5%	-28,3%	-25,3%	-0,5 p.p	2,7 p.p	-0,3 p.p
Rentabilidade							
Margem EBITDA	48,2%	51,1%	63,0%	48,8%	2,9 p.p	-12,0 p.p	2,2 p.p
Margem Líquida	13,6%	13,7%	14,8%	13,2%	0,1 p.p	-1,1 p.p	0,5 p.p
Margem Líquida Cash Earnings	15,6%	15,8%	16,9%	15,4%	0,1 p.p	-1,1 p.p	0,4 p.p
Retorno sobre Capital (ROE)	15,5%	15,5%	17,0%	15,8%	0,0 p.p	-1,5 p.p	-0,3 p.p
Dados Operacionais							
Volume Financeiro Total (R\$m)	199.926	197.462	195.829	221.271	-1,2%	0,8%	-10,8%
Cartão de Crédito							
Volume Financeiro (R\$m)	121.985	120.198	120.854	131.166	-1,5%	-0,5%	-8,4%
Cartão de Débito							
Volume Financeiro (R\$m)	77.941	77.265	74.975	90.105	-0,9%	3,1%	-14,3%
Yield	0,83%	0,79%	0,83%	0,73%	-0,04 p.p	-0,04 p.p	0,06 p.p
Take Rate	1,15%	1,15%	1,16%	0,98%	0,00 p.p	-0,01 p.p	0,17 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.