

Cielo (CIEL3 – Compra)

Um ano ainda de ajustes e construção de valor, com melhora de lucratividade em 2019

A Cielo registrou no 2T18 um lucro líquido de R\$ 817,5 milhões, com queda de 12% em base trimestral e de 18% em 12 meses, refletindo por um lado o crescimento de receita, mas por outro, o aumento dos gastos totais, resultando em queda do EBITDA e de margem.

Considerando entre outros aspectos, a queda de resultado, a dinâmica atual de crescimento do volume financeiro, o incremento dos gastos totais, o resultado do próximo trimestre em linha com o anterior, aliado as perspectivas de melhora a partir de 2019; reduzimos o preço justo de R\$ 30,00/ação para R\$ 22,50/ação e seguimos com recomendação de COMPRA.

O volume financeiro ex-Agro capturado pela Cielo Brasil no 2T18 registrou leve alta de 0,3% em base de 12 meses, com aumento de 7,1% no crédito e queda de 8,5% no débito, impactado principalmente, por perda de algumas grandes contas, e a migração do modelo multivan para aquisição plena, que marca a efetiva abertura do mercado brasileiro de meios de pagamento.

Alinhado com a gradual recuperação do varejo, no contexto da transição do modelo de operação do setor, na preparação da estrutura operacional e tecnológica da companhia, nos investimentos em marketing para fortalecimento da marca e dos seus produtos e na entrada no segmento de venda de terminais (maquininhas) através da Stelo, a companhia manteve a projeção de crescimento do volume financeiro, dos custos/despesas e de capex (compra de terminais de captura) para este ano.

Ressalte-se que 2018 tem se mostrado um ano de ajuste e construção de valor, permeado por um cenário macroeconômico pior que o esperado inicialmente, aumento de concorrência, mortalidade de clientes, e alteração do modelo de negócios da companhia. Em termos de resultado, o 3T18 deve vir em linha com o reportado no 2T18. A ampliação dos custos e das despesas no nível deste 2º trimestre deve impactar o resultado do segundo semestre. Nesse contexto esperamos queda do lucro líquido de 9,4% em 2018 e recuperação para 2019 de volumes, receitas e lucratividade.

Atentar que a companhia pagará proventos fixos (dividendos e juros sobre capital próprio) de R\$ 3,5 bilhões referentes ao ano fiscal de 2018, cuja periodicidade foi alterada, de semestral para trimestral. O *yield* anual bruto é de 8,9%.

Mario Roberto Mariante, CNPI*

mmariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	CIEL3	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	14,45
Preço justo	R\$ /ação	22,50
Potencial	%	55,7
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	14,08 - 27,63

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	2.714,4
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	41,2
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	90,4
Valor de Mercado	R\$ milhões	39.223

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
CIEL3	-0,8%	-37,1%	-38,9%
Ibovespa	0,4%	4,2%	18,6%

Cotação de 2/8/2018

Principais Múltiplos	2017	2018E	2019E
P/L (x)	15,8	10,7	9,6
VE/EBITDA (x)	13,5	8,9	7,8
ROE (%)	38,7	31,2	33,5
Div. Líq./EBITDA aj. (12m) (x)	1,0	0,8	0,5
Receita Líquida (R\$ mm)	11.600	11.778	12.819
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	4.056	3.675	4.085
Margem Bruta (%)	50,2	47,4	46,4
Margem EBITDA aj. (%)	45,5	40,9	42,2
Margem Líquida (%)	35,0	31,2	31,9
Payout (%)	55,9	95,0	85,0
Retorno Dividendo (%)	3,6	8,9	8,9
Cotação/VP (x)	5,9	3,3	3,1

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Destaques do trimestre e da teleconferência de resultados

O varejo tem apresentado um movimento de retomada de crescimento consistente, porém lento e gradual. O segmento de bens não duráveis vem “puxando” a maior parte desta evolução, em contraponto a recuperação mais lenta dos Bens Duráveis. A paralisação dos caminhoneiros e a Copa do Mundo contribuíram de forma negativa. Já as vendas do dia das mães e dos namorados vieram acima do esperado, compensando em grande parte a redução das vendas por conta destes dois eventos pontuais.

A Cielo possui um portfólio completo de produtos e investe na manutenção da liderança nos segmentos em que sua presença é reconhecida pelo mercado e busca atingir tal posição em novos segmentos, como o de pequenos lojistas e microempreendedores. O compromisso com o controle de custos e despesas permanece, como forma de consolidar essa presença, retomar o crescimento e a geração de valor de longo prazo aos acionistas.

A receita cresceu, mas o aumento dos gastos totais resultou na queda do EBITDA, da margem e do lucro. No 2T18 a receita operacional líquida totalizou R\$ 2,93 bilhões, um aumento de 3,4% em 12 meses e +5,1% em base trimestral, refletindo, principalmente, a contribuição das controladas Cateno e Merchant e-Solutions (pelo efeito de variação cambial). Os gastos totais somaram R\$ 2,0 bilhões, após aumento de 12,4% frente ao 2T17 e de 12,9% em relação ao 1T18, explicado por investimentos realizados em mídia digital e tradicional reflexo do lançamento de novos produtos. Com isso o EBITDA caiu 10,3% em 12 meses e 7,7% em base trimestral para R\$ 1,15 bilhão (margem de 39,2%).

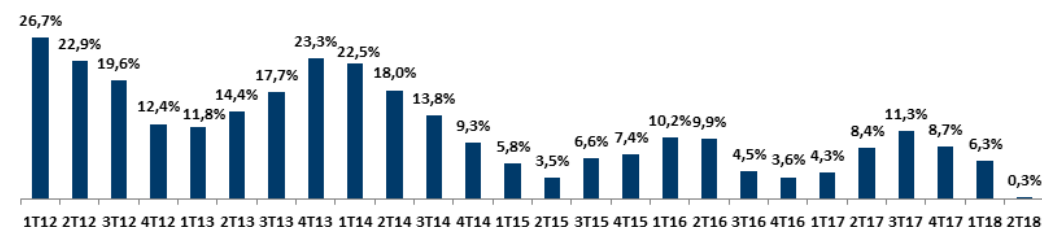
Cielo - DRE principais linhas R\$ milhões	2T17	1T18	2T18	var % 3m	var % 12m
Receita Líquida	2.831,0	2.784,7	2.927,3	5,1	3,4
EBITDA	1.279,6	1.242,7	1.147,2	-7,7	-10,3
margem ebitda	45,2%	44,6%	39,2%	-5,4 pp	-6,0 pp
Resultado Financeiro	435,1	389,4	323,2	-17,0	-25,7
margem financeira	15,4%	14,0%	11,0%	-2,9 pp	-4,3 pp
Lucro Líquido (IFRS)	994,3	1.007,1	817,5	-18,8	-17,8
margem líquida	35,1%	36,2%	27,9%	-8,2 pp	-7,2 pp
Lucro Líquido ajustado	994,3	932,0	817,5	-12,3	-17,8
margem líquida aj.	35,1%	33,5%	27,9%	-5,5 pp	-7,2 pp
Aquisição de recebíveis líq. sem custo captação	574,0	463,3	405,2	-12,5	-29,4
% aquisição e receba rápido s/ Vol. Fin. Crédito	19,3%	19,0%	18,6%	-0,4 pp	-0,7 pp

Fonte: Cielo/Planner Corretora.

Aquisição de recebíveis (ARV) líquida dos tributos registrou queda de 29,4%, para R\$ 405,2 milhões no 2T18, comparado com os R\$ 574,0 milhões no 2T17. Este decréscimo está principalmente relacionado à diminuição do volume adquirido, à queda da taxa média de juros DI, a maior concentração de volumes no segmento Grandes Contas e a redução das taxas cobradas. O ticket médio destas operações ao longo do 2T18 ficou em R\$ 2,8 mil, apresentando crescimento de 58,9% com relação ao ticket médio de R\$ 1,7 mil do 2T17, explicado pela maior participação de Grandes Contas frente ao Varejo.

Volume Financeiro e número de transações mostram menor evolução, reflexo da maior competição e da queda da atividade econômica, mudança de *mix*, com destaque para a queda nas operações com cartão de débito, com a perda de algumas grandes contas. O volume financeiro das transações cresceu apenas 0,3% no 2T18, em base de 12 meses, para R\$ 147,7 bilhões, com queda de 2,4% no trimestre, sensibilizado por maior crescimento das operações de crédito (+7,1% em 12 meses) em relação a operações com cartão de débito (-8,5%). A quantidade de transações também caiu, em ambas as bases de comparação, com destaque para a redução proporcional nas transações em cartões de débito. Lembrando que o volume financeiro capturado pela Cielo, excluindo-se o segmento Agro e Multivan registrou aumento de 3,8% no trimestre, acima do crescimento de 0,5% comentado anteriormente.

Evolução do crescimento do Volume Financeiro (crédito + débito) "ex Agro"



Fonte: Cielo/Planner Corretora.

Pontos de Venda Ativos. Os pontos de venda ativos da Cielo registraram queda de 19,4% em 12 meses e redução de 4,5% no trimestre para 1.100 mil. Já a Base de Equipamentos instalada de POS, LIO e Stelo apresentou redução de 9,3% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior e aumento de 0,5% em relação ao 1T18, totalizando 1.606 mil. As máquinas sem fio (WiFi/GPRS) terminaram o 2T18 representando 77,3% da base instalada, após aumento de 5,2pp em relação ao 2T17 e de 1,9pp com relação ao 1T18.

Cielo - volume financeiro transações R\$ milhões	2T17	1T18	2T18	var % 3m	var % 12m
Cartões de Crédito e Débito (vol.financ.) ex-Agro	147.313	151.264	147.692	-2,4	0,3
Cartões de Crédito	82.715	87.645	88.589	1,1	7,1
Cartões de Débito	64.598	63.619	59.104	-7,1	-8,5
Quantidade de transações (milhões)	1.789,8	1.744,6	1.683,6	-3,5	-5,9
Transações em cartões de crédito	704,6	736,6	749,0	1,7	6,3
transações em cartões de débito	1.085,1	1.008,1	934,6	-7,3	-13,9
Ponto de Vendas Ativos em 30 dias (mil)	1.364	1.152	1.100	-4,5	-19,4
#POS+#LIO+#Stelo Instaladas (mil)	1.771	1.598	1.606	0,5	-9,3
% Wireless	72,1%	75,4%	77,3%	1,9 pp	5,2 pp

Fonte: Cielo/Planner Corretora.

Um ponto positivo foi a retomada do crescimento de POS depois de 10 trimestres consecutivos de queda, com destaque para o aumento de terminais LIO e Stelo instalados. A novidade para este mês de agosto é o lançamento do Cartão Pré-Pago. Outro destaque para a Stelo que ao final do 2T18 contava com 52 mil máquinas ativas e 40 mil estabelecimentos comerciais ativos (no critério de últimos 30 dias).

Some-se o crescimento do *yield* em base trimestral positivamente impactado pelo aumento da penetração do produto Receita Rápido, o aumento da captura das bandeiras AMEX e Hiper, e a volta do recolhimento de ISS no município onde a companhia está estabelecida, em função de liminar do STF. Estes fatores compensaram a perda por *mix* de produto e de algumas grandes contas no segmento Débito.

A Cateno segue entregando volume financeiro crescente e contribuição líquida no *cash earnings* da Cielo de 16,7% neste 2T18 ante 11,8% no trimestre anterior e 7,4% no 2T17. Ao final deste 2º trimestre o EBITDA da Cateno representava 29% do EBITDA da Cielo acima dos 26% do 1T18 e de 23% no 2T17, demonstrando o ganho de importância no resultado operacional consolidado do grupo. Na comparação do 2T18 versus o 2T17, a receita líquida da Cateno cresceu 6,6% para R\$ 658,7 milhões, reflexo do crescimento nas receitas de intercâmbio e aumento de 6,4% do volume capturado. O EBITDA cresceu 12,8% para R\$ 332,6 milhões por comportamento contido dos custos e maior eficiência operacional. A margem EBITDA passou de 47,7% para 50,5% entre os trimestres comparáveis. O lucro líquido da Cateno foi de R\$ 121,4 milhões no 2T18, 14,2% superior ao 2T17 e 4,7% acima do 1T18.

Manutenção das premissas do *guidance* para 2018. Alinhado com a gradual recuperação do varejo, no contexto da transição do modelo de operação do setor, na preparação da estrutura operacional e tecnológica da companhia, nos investimentos em marketing para fortalecimento da marca e dos seus produtos, somado a entrada no segmento de venda de terminais (maquininhas) através da Stelo, a companhia manteve a projeção de crescimento do volume financeiro, dos custos/despesas e de capex (compra de terminais de captura) para este ano.

Guidance 2018	2018	1S18
Indicadores	estimado	realizado
Crescimento do volume financeiro Cielo Brasil*	5,0% a 7,0%	5,8%
Custos e Despesas Totais (Cielo Brasil e Cateno)	2,0% a 4,0%	1,1%
CAPEX (compra de terminais de captura)	R\$ 300 a R\$ 400 mm	R\$ 122 mm

* Considera volume de crédito e débito; Fonte: Cielo/Planner Corretora.

Liquidez e endividamento. Ao final do 2T18 a dívida líquida da companhia era de 3,7 bilhões (sendo R\$ 8,1 bilhões de dívida bruta e caixa/equivalentes de caixa de R\$ 4,4 bilhões). A alavancagem (dívida líquida/EBITDA) era de 0,8x ao final do período, praticamente estável comparado ao 1T18. A redução do endividamento reflete a geração operacional e uma administração conservadora do caixa.

Aprovação de distribuição de proventos relativos ao exercício de 2018, em valor fixo. O Conselho de Administração da Cielo aprovou a destinação de provento fixo de R\$ 3,5 bilhões em 2018, composto por dividendos e juros sobre o capital próprio (JCP). A periodicidade passa a ser trimestral (antes semestral). Lembrando que este valor já contempla os R\$ 312,5 milhões de JCP divulgado pela companhia em 29 de junho de 2018.

Como cronograma de pagamento, 50% ou R\$ 1,75 bilhão, serão realizados até setembro de 2018, e os restantes 50% em duas parcelas, sendo R\$ 875 milhões no 1T19 e R\$ 875 milhões no 2T19. Trata-se do maior retorno em valor absoluto, com proporcional aumento do *payout* para 95% (com base em nossa expectativa) acima do *payout* de 67% em 2017 e de 31% em 2016.

Precificação. Considerando entre outros aspectos, a queda de resultado, a dinâmica atual de crescimento do volume financeiro, o incremento dos gastos totais, o resultado do próximo trimestre em linha com o anterior, aliado as perspectivas de melhora a partir de 2019; reduzimos o preço justo de R\$ 30,00/ação para R\$ 22,50/ação.

ANEXOS

R\$ milhões	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	perpetuidade
Rec. Líquida	11.778	12.819	13.898	15.317	16.882	
EBITDA	4.823	5.414	6.350	7.662	9.378	
margem ebitda	40,9%	42,2%	45,7%	50,0%	55,5%	
Lucro Líquido	3.675	4.085	4.632	5.231	5.951	7.477
margem líquida	31,2%	31,9%	33,3%	34,2%	35,2%	
LPA (R\$/ação)	1,35	1,51	1,71	1,93	2,19	2,75

NPV	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	perpetuidade
ROAE	30,0%	29,7%	30,1%	30,3%	30,7%	34,4%
WACC	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Nº ações (em milhões)	2.714	2.714	2.714	2.714	2.714	2.714
VPA (R\$/ação)	5,35	5,99	6,72	7,54	8,48	8,73
RI = (ROAE - WACC)*VPA	1,07	1,18	1,35	1,53	1,76	21,30
anos	0,4	1,4	2,4	3,4	4,4	5,4
PV RI	1,03	1,03	1,07	1,11	1,15	12,71

VPA Atual (BV)	4,40
PV RI	18,10
Preço Justo	R\$ 22,50
Preço atual	R\$ 14,45
Upside %	55,7%

Fonte: Cielo/Planner Corretora.

R\$ milhões	1T18R	2T18R	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
Rec. Líquida	2.785	2.927	2.997	3.069	3.142	3.183	3.225	3.268
EBITDA	1.243	1.147	1.193	1.240	1.291	1.331	1.373	1.419
margem ebitda	44,6%	39,2%	39,8%	40,4%	41,1%	41,8%	42,6%	43,4%
Lucro Líquido	1.007	817	832	1.019	951	1.016	1.043	1.075
margem líquida	36,2%	27,9%	27,8%	33,2%	30,3%	31,9%	32,3%	32,9%

Fonte: Cielo/Planner Corretora.

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.