

## Cielo (CIEL3 – Compra)

### Resultado e margens pressionados, mas os sinais são de retomada do crescimento e da participação de mercado.

A Cielo registrou no 2T19 um lucro líquido ajustado R\$ 431,2 milhões, com queda de 21% em relação ao trimestre anterior e redução de 33% ante o lucro do 2T18, reflexo principal da queda de 4% da receita operacional (em 12m) aliado a maior evolução dos gastos totais e da redução do resultado de aquisição de recebíveis.

O ambiente competitivo permanece e tem levado a uma maior pressão nos preços e nos custos diretamente ligados ao volume transacionado, às ações de marketing e à expansão da força comercial realizada em janeiro de 2019, e que no conjunto, explicam a forte contração dos resultados, mas que já apresenta os primeiros resultados – o aumento da base de clientes, o incremento de venda de terminais e aumento de participação de mercado de 1% no 1T19, “demonstrando os primeiros sinais de que a companhia entra novamente no trilho do crescimento e da manutenção da liderança no setor de meios de pagamento no Brasil e na América Latina”.

O foco continua na defesa de sua participação de mercado em detrimento de margem; na melhora da experiência do cliente, na busca de maior eficiência operacional e pela liderança nos segmentos ainda pouco explorados. A política de preços mais agressiva continua, com reflexo direto na redução das margens e do *yield* de Receita Líquida, que passou de 0,93% no 1T19 para 0,82% no 2T19, como resposta à conjuntura de mercado, parcialmente compensado pelo maior volume de pagamento em dois dias. No entanto, já é possível observar os primeiros sinais positivos para a companhia, sendo que atualmente, 50% da base já estão com preços atualizados. Revisamos o preço justo de R\$ 11,00/ação para R\$ 10,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA.

#### Destaques do trimestre e da teleconferência de resultados

A estratégia focada em margem não funcionou. Atualmente o objetivo é de ganho de *market share* com vistas ao médio/longo prazo e maior eficiência operacional. O volume financeiro capturado pela Cielo Brasil no 2T19 registrou alta de 8,9% em relação ao 2T18, o maior crescimento desde o 3T17, com destaque para o desempenho do Varejo que voltou ao campo positivo. Ressalte-se o ganho de 1% de *market share* no 1º trimestre, fato que não ocorria há mais de três anos. Os dados do 2T19 ainda não estão disponíveis, mas a companhia acredita que o movimento de ganho de participação de mercado tenha tido continuidade.

A companhia criou três unidades de negócio – Grandes Contas, Varejo e Empreendedores, com o objetivo de melhor atender as particularidades de cada um desses segmentos. No Varejo, a empresa reforçou seu time comercial por meio da contratação de mil vendedores em jan/19 e revisou sua política de preços, resultando em crescimento de vendas nesse segmento. No segmento dos Empreendedores, destaque para o crescimento do volume de vendas de 75%.

A companhia, através de consultoria especializada, vem promovendo ampla revisão de gastos. Os objetivos são tornar a matriz de despesas mais eficiente e reverter a economia atingida em investimentos estratégicos, como no lançamento de novos produtos e soluções, propaganda e ferramentas de Big Data. A captura dos primeiros resultados acontece esse ano e conclusão esperada para o final do 1º semestre do ano que vem.

A base ativa de clientes era de 1,4 milhão em junho de 2019, um aumento de 14,4% em doze meses, reflexo do reposicionamento comercial no segmento do Varejo, os esforços de melhoria da experiência do cliente e pela adição de empreendedores na modalidade de venda de terminais. Atualmente 60% desta base são de Grandes contas e 40% do segmento Varejo. A Cielo busca uma inversão de *mix* para 35% de Grandes Contas e 65% de Varejo, o que deve proporcionar uma melhora das margens de contribuição.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto: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   | 7,62         |
| Preço justo              | R\$ /ação   | 10,00        |
| Potencial                | %           | 31,2         |
| Var. 52 sem. (Min/Max)   | R\$ /ação   | 6,21 - 15,03 |
| <b>Dados da Ação</b>     |             |              |
| Total de ações           | milhões     | 2.713,6      |
| Ações Ordinárias         | %           | 100,0        |
| Free Float               | %           | 41,2         |
| Vol. Méd. diário (1 mês) | R\$ milhões | 138,1        |
| Valor de Mercado         | R\$ milhões | 20.677       |

| Desempenho da Ação | Dia   | Ano    | 52 Sem. |
|--------------------|-------|--------|---------|
| CIEL3              | 12,9% | -10,0% | -48,9%  |
| Ibovespa           | 0,4%  | 18,5%  | 31,5%   |

| Principais Múltiplos           | 2018   | 2019E  | 2020E  |
|--------------------------------|--------|--------|--------|
| P/L (x)                        | 6,6    | 10,1   | 9,6    |
| VE/EBITDA (x)                  | 6,4    | 9,0    | 8,9    |
| ROE (%)                        | 29,2   | 17,2   | 16,1   |
| Div. Líq./EBITDA aj. (12m) (x) | 1,5    | 2,5    | 2,6    |
| Receita Líquida (R\$ mm)       | 11.686 | 11.179 | 11.460 |
| Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)    | 3.342  | 2.050  | 2.150  |
| Margem Bruta (%)               | 46,6   | 33,6   | 30,8   |
| Margem EBITDA aj. (%)          | 39,7   | 28,5   | 28,7   |
| Margem Líquida (%)             | 28,6   | 18,3   | 18,8   |
| Payout (%)                     | 95,0   | 30,0   | 30,0   |
| Retorno Dividendo (%)          | 13,8   | 3,0    | 3,1    |
| Cotação/VPA (x)                | 2,1    | 1,6    | 1,5    |

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Em adição a Cielo espera que a taxa de penetração no segmento de aquisição no Brasil cresça, e se aproxime das economias mais maduras. A receita operacional líquida no trimestre somou R\$ 2,8 bilhões, com queda de 4,4% em relação a R\$ 2,9 bilhões do 2T18 e crescimento de 0,9% em relação ao trimestre anterior, por adequação da precificação vis a vis o recrudescimento do ambiente competitivo.

Os gastos totais foram de R\$ 2,3 bilhões (+13,3% em 12m), explicado pelo volume transacionado e expansão da força comercial da companhia. Nesse contexto, o EBITDA caiu 34,7% ante o 2T18 para R\$ 748,7 milhões. A margem EBITDA passou de 39,2% no 2T18 para 26,7% no 2T19.

Ao final de junho a dívida líquida da companhia era de R\$ 7,7 bilhões. A alavancagem ajustada, medida pelo indicador Dívida Líquida aj./EBITDA ajustado à aquisição de recebíveis era de 1,9x e se compara a 1,3x do trimestre anterior.

A Cielo anunciou em 27 de junho a distribuição de JCP relativos ao 2T19 equivalentes a R\$ 134,1 milhões. Ontem (23/julho) a companhia divulgou JCP complementar equivalente a R\$ 2,0 milhões e dividendos de R\$ 7,2 milhões, perfazendo o total de R\$ 143,3 milhões em proventos referentes ao 2T19, e que serão pagos em 27 de setembro, equivalente a um payout trimestral de 33,2%.

### Precificação

Revisitamos nosso modelo de projeção, adequando os resultados baseado no ambiente mais competitivo vis a vis maior agressividade dos novos entrantes na aquisição de participação de mercado, o que tem pressionando os preços e as margens. Reduzimos o custo de capital de 11% para 10%, em linha com o movimento natural de queda dos juros e mantivemos o crescimento de 3% na perpetuidade.

O ambiente competitivo permanece para todos os players do segmento, mas já é possível observar os primeiros sinais positivos para a companhia, sendo que atualmente, 50% da base já estão com preços atualizados. Reduzimos o preço justo de R\$ 11,00/ação para R\$ 10,00/ação.

| R\$ milhões    | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  | 2022E  | 2023E  | perpetuidade |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| Rec. Líquida   | 11.686 | 11.179 | 11.460 | 11.686 | 11.791 | 11.817 |              |
| EBITDA         | 4.448  | 3.191  | 3.286  | 3.707  | 4.629  | 4.929  |              |
| margem ebitda  | 38,1%  | 28,5%  | 28,7%  | 31,7%  | 39,3%  | 41,7%  |              |
| Lucro Líquido  | 3.333  | 2.050  | 2.150  | 2.250  | 2.500  | 2.890  | 3.408        |
| margem líquida | 28,5%  | 18,3%  | 18,8%  | 19,3%  | 21,2%  | 24,5%  |              |
| LPA (R\$/ação) | 1,23   | 0,76   | 0,79   | 0,83   | 0,92   | 1,07   | 1,26         |

| NPV                    | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | perpetuidade |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| ROAE                   | 27,2% | 15,3% | 14,9% | 14,1% | 14,3% | 15,2% | 16,8%        |
| WACC                   | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0%        |
| Nº ações (em milhões)  | 2.713 | 2.713 | 2.713 | 2.713 | 2.713 | 2.713 | 2.713        |
| VPA (R\$/ação)         | 5,08  | 5,59  | 6,14  | 6,71  | 7,34  | 7,59  | 7,85         |
| RI = (ROAE - WACC)*VPA | 0,87  | 0,30  | 0,30  | 0,28  | 0,32  | 0,39  | 7,66         |
| anos                   | 0,4   | 1,4   | 2,4   | 3,4   | 4,4   | 5,4   | 6,4          |
| PVRI                   | 0,84  | 0,26  | 0,24  | 0,20  | 0,21  | 0,23  | 4,15         |

|                |           |
|----------------|-----------|
| VPA Atual (BV) | 4,71      |
| PVRI           | 5,29      |
| Preço Justo    | R\$ 10,00 |
| Preço atual    | R\$ 7,62  |
| Upside %       | 31,2%     |

| R\$ milhões    | 1T19A | 2T19A | 3T19e | 4T19e | 1T20e | 2T20e | 3T20e | 4T20e |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Rec. Líquida   | 2.773 | 2.799 | 2.802 | 2.805 | 2.829 | 2.853 | 2.877 | 2.902 |
| EBITDA         | 821   | 768   | 789   | 813   | 814   | 818   | 823   | 831   |
| margem ebitda  | 29,6% | 27,4% | 28,2% | 29,0% | 28,8% | 28,7% | 28,6% | 28,6% |
| Lucro Líquido  | 589   | 480   | 463   | 518   | 557   | 538   | 531   | 524   |
| margem líquida | 21,3% | 17,2% | 16,5% | 18,5% | 19,7% | 18,9% | 18,4% | 18,1% |

Fonte: Cielo/Planner Corretora.

ANEXOS

Análise de Sensibilidade para 2019E

| Preço alvo |       | taxa de cresc. na perpetuidade |       |       |       |       | VE/Ebitda |     | taxa de cresc. na perpetuidade |      |      |      |      |
|------------|-------|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----|--------------------------------|------|------|------|------|
| WACC       |       | 2,0%                           | 2,5%  | 3,0%  | 3,5%  | 4,0%  | WACC      |     | 2,0%                           | 2,5% | 3,0% | 3,5% | 4,0% |
| 8,5%       | 12,23 | 12,73                          | 13,32 | 14,02 | 14,88 | 8,5%  | 8,3       | 8,6 | 9,0                            | 9,4  | 9,9  |      |      |
| 9,0%       | 11,18 | 11,57                          | 12,02 | 12,55 | 13,20 | 9,0%  | 7,7       | 7,9 | 8,2                            | 8,5  | 8,9  |      |      |
| 9,5%       | 10,27 | 10,58                          | 10,93 | 11,34 | 11,83 | 9,5%  | 7,1       | 7,3 | 7,5                            | 7,8  | 8,1  |      |      |
| 10,0%      | 9,48  | 9,72                           | 10,00 | 10,32 | 10,69 | 10,0% | 6,6       | 6,8 | 6,9                            | 7,1  | 7,4  |      |      |
| 10,5%      | 8,79  | 8,98                           | 9,20  | 9,45  | 9,74  | 10,5% | 6,2       | 6,3 | 6,5                            | 6,6  | 6,8  |      |      |
| 11,0%      | 8,18  | 8,34                           | 8,51  | 8,70  | 8,93  | 11,0% | 5,8       | 5,9 | 6,0                            | 6,1  | 6,3  |      |      |
| 11,5%      | 7,64  | 7,77                           | 7,90  | 8,05  | 8,23  | 11,5% | 5,5       | 5,6 | 5,7                            | 5,8  | 5,9  |      |      |

  

| P/L   |      | taxa de cresc. na perpetuidade |      |      |      |       | P/VPA |     | taxa de cresc. na perpetuidade |      |      |      |      |
|-------|------|--------------------------------|------|------|------|-------|-------|-----|--------------------------------|------|------|------|------|
| WACC  |      | 2,0%                           | 2,5% | 3,0% | 3,5% | 4,0%  | WACC  |     | 2,0%                           | 2,5% | 3,0% | 3,5% | 4,0% |
| 8,5%  | 10,0 | 10,4                           | 10,8 | 11,4 | 12,1 | 8,5%  | 2,6   | 2,7 | 2,8                            | 3,0  | 3,2  |      |      |
| 9,0%  | 9,1  | 9,4                            | 9,8  | 10,2 | 10,7 | 9,0%  | 2,4   | 2,5 | 2,5                            | 2,7  | 2,8  |      |      |
| 9,5%  | 8,4  | 8,6                            | 8,9  | 9,2  | 9,6  | 9,5%  | 2,2   | 2,2 | 2,3                            | 2,4  | 2,5  |      |      |
| 10,0% | 7,7  | 7,9                            | 8,1  | 8,4  | 8,7  | 10,0% | 2,0   | 2,1 | 2,1                            | 2,2  | 2,3  |      |      |
| 10,5% | 7,2  | 7,3                            | 7,5  | 7,7  | 7,9  | 10,5% | 1,9   | 1,9 | 2,0                            | 2,0  | 2,1  |      |      |
| 11,0% | 6,7  | 6,8                            | 6,9  | 7,1  | 7,3  | 11,0% | 1,7   | 1,8 | 1,8                            | 1,8  | 1,9  |      |      |
| 11,5% | 6,2  | 6,3                            | 6,4  | 6,6  | 6,7  | 11,5% | 1,6   | 1,6 | 1,7                            | 1,7  | 1,7  |      |      |

Fonte : Planner Corretora.

DRE consolidado – Destaques Operacionais e Financeiros

| Cielo - DRE consol. principais linhas | 2T18    | 1T19    | 2T19    | var %<br>3m | var %<br>12m | 1S18    | 1S19    | var %    |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|-------------|--------------|---------|---------|----------|
| R\$ milhões                           |         |         |         |             |              |         |         |          |
| Receita Líquida                       | 2.927,3 | 2.773,1 | 2.799,3 | 0,9         | -4,4         | 5.712,0 | 5.572,4 | -2,4     |
| EBITDA                                | 1.147,2 | 820,7   | 748,7   | -8,8        | -34,7        | 2.389,9 | 1.569,4 | -34,3    |
| margem ebitda                         | 39,2%   | 29,6%   | 26,7%   | -2,8 pp     | -12,4 pp     | 41,8%   | 28,2%   | -13,7 pp |
| Resultado Financeiro                  | 73,2    | 248,1   | 144,8   | -41,6       | 97,8         | 462,6   | 392,9   | -15,1    |
| margem financeira                     | 2,5%    | 8,9%    | 5,2%    | -3,8 pp     | 2,7 pp       | 8,1%    | 7,1%    | -1,0 pp  |
| Lucro Líquido                         | 698,8   | 589,3   | 480,5   | -18,5       | -31,2        | 1.927,3 | 1.069,8 | -44,5    |
| margem líquida                        | 23,9%   | 21,3%   | 17,2%   | -4,1 pp     | -6,7 pp      | 33,7%   | 19,2%   | -14,5 pp |
| Lucro Líquido aj. (COSIF)             | 646,0   | 548,5   | 431,2   | -21,4       | -33,3        | 1.749,5 | 979,7   | -44,0    |
| margem líquida aj.                    | 22,1%   | 19,8%   | 15,4%   | -4,4 pp     | -6,7 pp      | 30,6%   | 17,6%   | -13,0 pp |
| Resultado de Aquisição de recebíveis  | 405,2   | 302,0   | 289,0   | -4,3        | -28,7        | 868,5   | 591,0   | -32,0    |
| % aquisição s/ vol. fin. de crédito   | 16,8%   | 17,6%   | 17,7%   | 0,1 pp      | 0,9 pp       | 17,2%   | 17,7%   | 0,5 pp   |

  

| Cielo - volume financeiro transações           | 2T18    | 1T19    | 2T19    | var %<br>3m | var %<br>12m | 1S18    | 1S19    | var % |
|--|---------|---------|---------|-------------|--------------|---------|---------|-------|
| R\$ milhões                                    |         |         |         |             |              |         |         |       |
| Cartões de Crédito e Débito (vol.fin.) ex-Agro | 147.692 | 155.781 | 161.604 | 3,7         | 9,4          | 298.956 | 317.384 | 6,2   |
| Cartões de Crédito                             | 88.589  | 93.240  | 99.906  | 7,1         | 12,8         | 176.234 | 193.146 | 9,6   |
| Cartões de Débito ex-Agro                      | 59.104  | 62.540  | 61.698  | -1,3        | 4,4          | 122.723 | 124.238 | 1,2   |
| Quantidade de transações (milhões)             | 1.683,6 | 1.706,4 | 1.741,2 | 2,0         | 3,4          | 3.428,2 | 3.447,6 | 0,6   |
| Transações em cartões de crédito               | 749,0   | 771,7   | 832,1   | 7,8         | 11,1         | 1.485,6 | 1.603,8 | 8,0   |
| transações em cartões de débito                | 934,6   | 934,7   | 909,0   | -2,7        | -2,7         | 1.942,7 | 1.843,7 | -5,1  |
| Base ativa de clientes em 90 dias (mil)        | 1.259   | 1.377   | 1.441   | 4,6         | 14,5         | 1.259   | 1.441   | 14,5  |

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

Karoline Sartin Borges,  
kborges@planner.com.br

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

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
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.