

Nataniel Cezimbra - CNPI
nataniel.cezimbra@bb.com.br

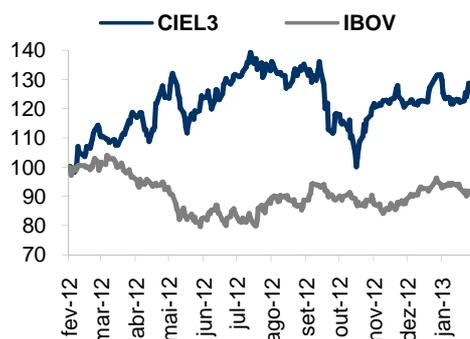
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

Cielo

07 de fevereiro de 2013

Outperform

Ticker	CIEL3
Preço Mercado em 06/02/2013	R\$ 56,45
Preço para 31/12/2013	R\$ 68,50
Potencial de Valorização	52,7 %
Setor	Serviços Financeiros
Min (52 sem)	R\$ 43,35
Máx (52 sem)	R\$ 62,86
Volume R\$ (21 d)	119.970 K



Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Concorrência acirrada

O volume transacionado pela Cielo no ano de 2012 foi de R\$ 379,9 bilhões, ou seja, quase 9% do PIB anual do país passaram pelas máquinas da empresa. O crescimento em relação ao ano anterior foi de 20,3%, porém com desaceleração no último trimestre por conta do acirramento da concorrência. No resultado trimestral, a empresa reportou evolução de 24,5% no EBITDA ajustado, que considera o EBITDA e a antecipação de recebíveis, em comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, encerrando o período em R\$ 1.064 milhões. O Lucro Líquido no 4T12 foi de R\$ 611,6 milhões, alta de 3,5% T/T e 20,5% A/A.

Disclosure. A empresa diminuiu drasticamente o nível de informações constantes em seus informes de resultados, deixando de informar, por exemplo, o *breakdown* da receita bruta. A Cielo agora é a única empresa do setor com capital aberto e não querem ser prejudicados por conta de uma maior exposição. Porém, sem as informações da receita de transações com cartões de crédito e débito, não temos como calcular o Net MDR (Taxa de adm. livre de intercâmbio), Outra linha que ficamos sem informação foi da receita de aluguel de equipamentos e assim não temos como calcular o aluguel médio. Entendemos o posicionamento da empresa em inibir determinadas informações que também não são divulgadas por seus pares, mas dificulta nosso trabalho em avaliar a situação da companhia.

MeS provoca escalada dos custos. As despesas operacionais apresentaram avanço de 36,3% T/T chegando a R\$ 265,0 milhões. O principal motivo da evolução das despesas operacionais foi a alta de R\$ 32,4 milhões nas despesas gerais e administrativas, impactada por aumento de gastos com serviços profissionais e de consultoria relacionadas à aquisição da MeS.

Maior concorrência. Nos dados divulgados pelo Itaú referentes ao desempenho do segmento de aquisição no 4T12, o valor transacionado por cartões de crédito e débito apresentaram crescimento de 17,3% e 24,5% respectivamente em relação ao trimestre anterior enquanto a Cielo apresentou números bem mais modestos com crescimento de 6,4% no volume transacionado nos cartões de crédito e 13,5% nos cartões de débito. Isto evidencia nossa expectativa de maior agressividade da Redecard após o fechamento de capital.

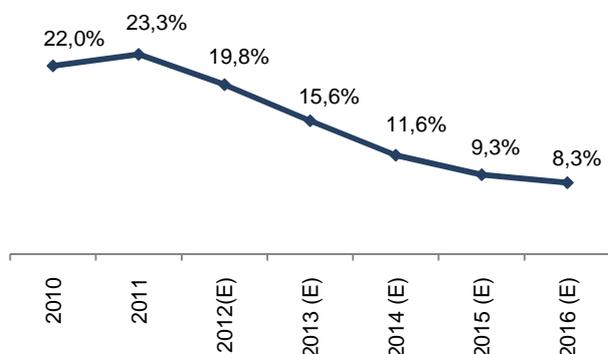
Continua na próxima página

R\$ milhões	4T12	T/T	A/A	2.011	%2010
Faturamento Total	106.976	11,1%	17,2%	379.920	20,3%
Crédito	67.674	9,8%	21%	241.552	22,3%
Débito	39.302	13,5%	12%	138.368	16,9%
Receita Bruta Ajustada	2.012	18,1%	30,5%	6.889	29,5%
Receita Bruta	1.775	18,6%	31,5%	6.041	
Antecipação	237	14,2%	23,0%	848	38,7%
Rec.Líquida	1.607	20,1%	33,5%	5.427	29,0%
EBITDA	826	5,6%	25,0%	2.975	23,6%
EBITDA Ajustado	1.064	7,4%	24,5%	3.823	26,6%
Lucro Líquido	612	3,5%	20,5%	2.321	27,7%
Margem EBITDA	51,4%	-7,1p.p.	-3,5p.p.	54,8%	-2,4p.p.
Margem EBITDA Ajustada	57,7%	-6,4p.p.	-3,5p.p.	60,9%	-1,7p.p.
Margem Líquida	38,1%	-6,1p.p.	-4,1p.p.	42,8%	-0,4p.p.
Desp.Oper./ Receita	16,5%	2,0p.p.	-0,2p.p.	14,9%	0,3p.p.

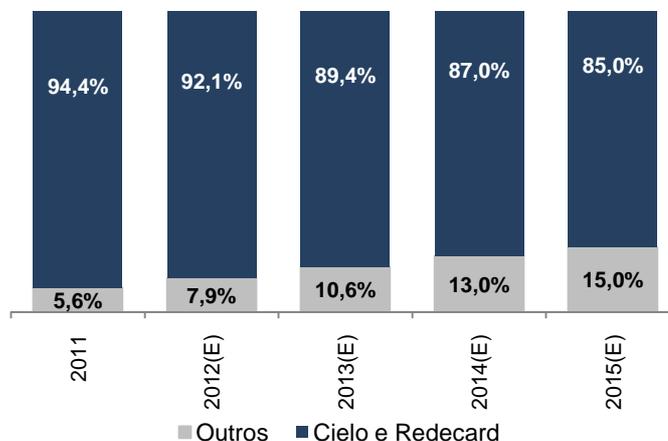
Fonte: Cielo e BB Investimentos

Teleconferência. Em teleconferência com analistas realizada hoje, a Cielo estimou um crescimento entre 15% e 18% para o mercado de adquirência em 2013, e ainda segundo a empresa, a expectativa é que os novos entrantes deste mercado, Santander/GetNet, Banrisul, Global Payments e Elavon, consigam uma fatia entre 15% e 20% de *market share* nos próximos dois anos. Abaixo apresentamos nossa percepção sobre este mercado.

Faturamento do Mercado de Cartões: crescimentos anuais



Market Share sem Private Label



Maior regulação do setor. Acreditamos que a entrada do Banco Central como regulador do mercado de cartões deverá acontecer nos próximos meses. Como já dissemos este fato não traz impactos negativos para a Cielo, pois poderá acelerar o desenvolvimento do mercado de *mobile payment* no Brasil. Outro risco regulatório que vemos como iminente é o fim das exclusividades ainda existentes, principalmente no setor de vales alimentação e refeição. A Cielo ainda detém exclusividade sobre os cartões Amex e Elo, enquanto os cartões Hipercard são exclusivos da Redecard.

Perspectivas. Consideramos positivo o resultado da Cielo, com aumento substancial da receita e do lucro líquido. Porém o cenário para o ano de 2013 é desafiador, pois os principais concorrentes estão agressivos e conquistando mercado, o que já era esperado, mas acreditamos que a empresa continuará entregando resultados robustos. Com isso, mantemos nosso preço em R\$ 68,50 para o final de 2013 e nosso *rating* em *Outperform*.

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Nataniel Cezimbra			
Carlos Daltozo			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise. .

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Gerente-Executivo

Leonardo Loyola pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Henrique Koch hkoch@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Construção Civil

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Consumo

Priscila Tambelli priscilatambelli@bb.com.br
Thiago Gramari thiago.gramari@bb.com.br

Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar andrea.aznar@bb.com.br
Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br

Utilities e Concessões

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Telecom

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alve hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br **Varejo** acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director - Eduardo Nascimento
+44 (207) 3675801

Deputy Managing Director
Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading
Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Institutional Sales
Annabela Garcia +44 (207) 3675843
Melton Plumber +44 (207) 3675833

Trading
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research
Paul Hollingworth +44 (207) 3675852

Structured Products
Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales
Charles Langalis +1 (646) 845-3714

DCM
Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Sales Trader
Daniela Valle +1 (646) 845-3712
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director
Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales
José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355