

Cielo é o limite

Nos últimos três anos a Cielo vêm performando acima do Ibovespa. Em 2011 a valorização foi de 53,3%, em 2012, 47,7%, enquanto que em 2013, a ação apresenta ganhos superiores a 60% em relação ao índice doméstico, com valorização de 51% contra retração 12% do Ibovespa. A Cielo reportou novamente um resultado robusto com o lucro líquido chegando a R\$ 689 milhões, avanço de 10,7% T/T, o maior avanço trimestral desde o 1T12. O resultado da companhia foi beneficiado pelo avanço de 16,9% T/T na receita líquida de antecipação de recebíveis, onde o volume financeiro de transações antecipadas chegou a 16,6% do volume total de crédito, o maior patamar desde o início do produto. As linhas de despesas continuam apresentando evolução acima da média no comparativo com o ano anterior, impactadas pela consolidação da operação da Merchand e-Solution (Me-S), que ocorreu no 4T12.

Custos. As despesas operacionais ficaram em R\$ 250,0 milhões, um avanço de 6,2% T/T e de 28,5% A/A, impactadas pelo aumento não recorrente das outras despesas operacionais, que subiram 29,1% T/T por conta da revisão dos critérios de recuperação de saldos e aumento no valor de créditos incobráveis. Segundo o management, este aumento ocorreu em função de fraudes que foram detectadas pela empresa no 3T13, que já foram regularizados, e para os próximos trimestres as despesas classificadas como outras despesas operacionais deverão retornar à normalidade.

Cenário competitivo. A Cielo conseguiu manter o *market share* de 53,5% sobre seus dois principais concorrentes. A Rede (ex-Redecard) viu sua participação de mercado recuar 30 bps, enquanto o Santander/GetNet avançou os mesmos 30 bps no 3T13 e, conforme prevíamos, está ganhando mercado sobre a Rede. Esperamos uma maior competição em 2014, tanto da Rede quanto do Santander/GetNet. A Rede após reposicionamento da marca está contratando colaboradores para sua força de vendas, enquanto o Santander pretende finalizar o processo de compra da GetNet até o final de 2013.

Marco regulatório. Ontem, o Bacen e o Conselho Monetário Nacional divulgaram duas resoluções e quatro cartas circulares que, conforme já era esperado pelo mercado, instituem regras para atuação no mercado de meios de pagamentos. Estas regras procuram basicamente garantir a interoperabilidade do sistema e também mitigar o risco, pois foram definidos limites mínimos de capital necessários para atuação em qualquer elo da cadeia de meios de pagamento. É aguardada a definição sobre o fim das exclusividades ainda existentes entre bandeiras e adquirentes para os próximos 180 dias. Estas medidas regulatórias não há trazem impactos significativos para a Cielo, pelo contrário, pois, em um mercado onde as regras estão bem definidas, a tendência é que, principalmente o mercado de pagamentos móveis, se desenvolva com maior rapidez.

R\$ milhões	3T13	T/T	A/A
Faturamento Total	112.783,1	7,7%	17,8%
Crédito	70.341,5	7,1%	15%
Débito	42.441,6	8,7%	23%
Receita Bruta Ajustada	2.203,2	9,5%	28,9%
Receita Bruta	1.915,8	8,5%	28,0%
Antecipação	287,4	16,9%	34,7%
Imposto sobre Serviços	(176,9)	9,9%	11,9%
Rec. Líquida	1.738,9	8,4%	29,9%
EBITDA	929,7	8,2%	18,8%
EBITDA Ajustado	1.217,1	10,1%	22,2%
Lucro Líquido	689,2	10,6%	17,0%
Margem EBITDA	53,5%	-0,1p.p.	-5,0p.p.
Margem EBITDA Ajustada	60,1%	0,3p.p.	-4,1p.p.
Margem Líquida	39,6%	0,8p.p.	-4,4p.p.
Desp. Oper./ Receita	13,5%	1,0p.p.	-2,9p.p.

Fonte: Cielo e BB Investimentos

Bancos e Serviços Financeiros

04 de novembro de 2013

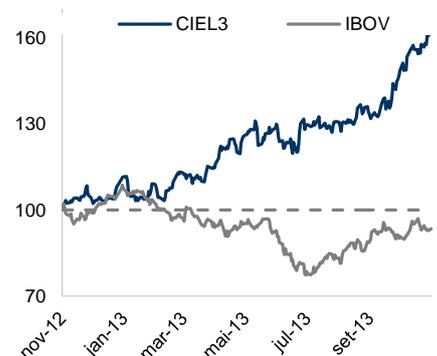
Nataniel Cezimbra, CNPI
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

CIEL3	Market Perform
Preço em 04/11/2013 (R\$)	68,70
Preço para 12/2014 (R\$)	76,80
Upside	11,8%
Market Cap (R\$ milhões)	53.970
Varição 1 mês	9,5%
Varição 12 meses	65,1%
Varição 2013	50,8%
Mín. 52 sem.	42,02
Máx. 52 sem.	69,00

Valuation (R\$ milhões)	
Equity Value (R\$ milhões)	60.355
Quantidade de ações	786,1
Custo do Capital (WACC)	11,5%
Crescimento perpetuidade (g)	5,0%

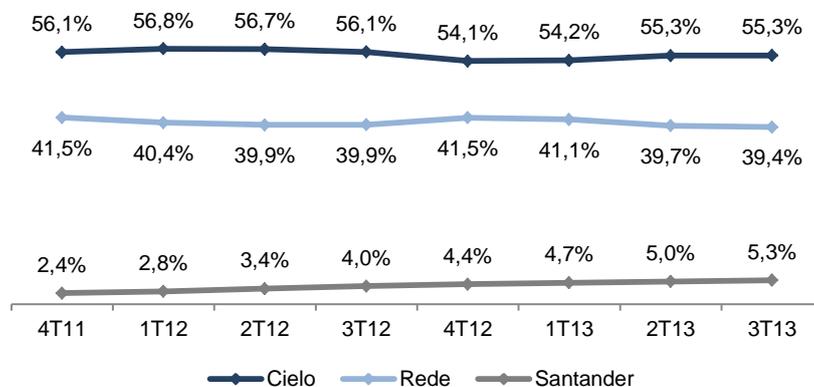
Múltiplos			
	2013 E	2014 E	2015 E
EV/EBITDA	15,1	13,6	13,0
P/E	19,8	17,4	16,2
EPS (R\$)	4,16	4,73	5,09



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Perspectivas. Consideramos novamente positivo o resultado da Cielo, com novo avanço da receita de antecipação e manutenção do *market share*. O cenário competitivo será mais desafiador para a companhia em 2014, com os concorrentes mais agressivos. Porém a Cielo ainda se manterá a frente da concorrência por um bom tempo.

Market Share



Valuation. Atualizamos nosso preço alvo de R\$ 62,50 para R\$ 76,80 ao final de 2014, com recomendação *Market Perform* e *upside* de 11,8% sobre o preço de fechamento de 04/11/2013. Nosso preço é baseado em uma avaliação por desconto de fluxo de caixa (DCF) de dois estágios, onde assumimos um custo de capital (WACC) de 11,5% e um crescimento na perpetuidade (g) de 5%. Mantemos a recomendação em *Market Perform* devido ao limitado *upside*, e acreditamos que a ação poderá até passar por um ajuste, conforme vimos em 2012, após a divulgação de maiores detalhes com relação à interoperabilidade entre as bandeiras e adquirentes, mas continuará apresentando resultados trimestrais positivos e é uma excelente opção de ação defensiva.

Projeções

Indicadores Operacionais	2011	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Faturamento - Crédito (R\$ Milhões)	197.541	241.552	281.950	314.435	338.713
Faturamento - Débito (R\$ Milhões)	118.315	138.368	167.898	195.415	219.810
Net MDR Crédito (*)	1,19%	1,17%	1,15%	1,13%	1,10%
Net MDR Débito (*)	0,77%	0,80%	0,80%	0,80%	0,78%

(*) estimado à partir de 2012

DRE (R\$ Milhões)	2011	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Receita Bruta de Serviços	4.706	6.041	7.327	8.160	8.631
Encargos sobre vendas	497	613	853	958	1.027
Receita Líquida de Serviços	4.209	5.427	6.475	7.202	7.604
Custos	(1.192)	(1.546)	(1.799)	(2.039)	(2.234)
Despesas Operacionais	(609)	(798)	(1.107)	(1.229)	(1.277)
Resultado Financeiro	(33)	(71)	(102)	(100)	(96)
Antecipação de Recebíveis	587	817	1.033	1.237	1.441
Depreciação	(238)	(317)	(366)	(372)	(384)
EBT	2.724	3.512	4.134	4.698	5.054
EBITDA	2.408	3.083	3.570	3.957	4.141
<i>Margem EBITDA</i>	57,2%	56,8%	55,1%	54,9%	54,5%
IR + Contribuição Social	907	1.191	1.406	1.597	1.718
Lucro Líquido	1.817	2.321	2.728	3.101	3.335
<i>Margem Líquida</i>	43,2%	42,8%	42,1%	43,1%	43,9%

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

Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

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

Commodities

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Consumo

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

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

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo acoes@bb.com.br

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

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

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 - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Matuya Brand +1 (646) 845-3716
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