

Surpreendente

A Cielo novamente surpreendeu com um resultado robusto, no qual o lucro líquido avançou expressivos 11,4% T/T, chegando a R\$ 803 milhões, mesmo com o efeito sazonal do primeiro trimestre, onde o volume transacionado é inferior ao verificado no trimestre anterior (-9,2% T/T). O principal destaque foi outra vez o resultado com antecipação de recebíveis, cuja receita líquida apresentou crescimento de 13,6% T/T, atingindo 18,7% do volume financeiro de crédito. Se por um lado o primeiro trimestre é o pior em termos de volume transacionado, por outro, é o melhor em relação às despesas operacionais, que recuaram 17,3% T/T ficando em R\$ 259,2 milhões. Como o *top line* se manteve e as despesas operacionais recuaram, a margem líquida avançou 5,3 p.p., chegando a 44,2%.

Antecipação de Recebíveis. A receita líquida de antecipação de recebíveis foi de R\$ 396,5 milhões no 1T14, uma alta de 76% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. O volume financeiro de transações antecipadas representaram 18,7% do volume total de crédito, patamar semelhante ao apresentado por sua principal concorrente, a Rede, antes do fechamento do capital.

Perspectivas. A concorrência ainda está moderada e a Cielo conseguiu manter o *market share* do trimestre anterior, 55,9% se compararmos somente o desempenho dos três principais players, e foi beneficiada pelo ganho de 20 bps de *share* em transações de crédito. Enquanto isso, a Rede continua perdendo terreno para o Santander/GetNet, pois a estratégia de crescimento das duas empresas, oferecendo o serviço de aquisição como um produto bancário, principalmente para o segmento de pequenas e médias empresas, tem esbarrado no baixo crescimento da carteira de crédito para este segmento, devido ao aumento da inadimplência. Acreditamos que o resultado será muito bem recebido pelo mercado e deveremos ver, nos próximos dias, várias casas de *research* ajustando o preço alvo da ação da Cielo.

Valuation. Apesar da ação estar operando em seu topo histórico, os resultados trimestrais continuam surpreendendo positivamente e acreditamos que ainda há espaço para o *upside* do papel. Neste sentido, ajustamos nossa projeção de lucro líquido para 2014, que estava muito conservadora, em 12,9% e ajustamos nosso preço alvo (de R\$ 38,60) para R\$ 43,50 ao final de 2014, mantendo a recomendação em *Outperform*, com *upside* potencial de 9,3% sobre o preço de fechamento de 06/05/2014. Nosso preço é baseado em uma avaliação por desconto de fluxo de caixa (DCF) de dois estágios, no qual assumimos um custo de capital (WACC) de 10,9% e um crescimento na perpetuidade (g) de 6%.

R\$ milhões	1T14	T/T	A/A
Faturamento Total	119.574	-9,2%	21,0%
Crédito	73.120	-8,1%	15,5%
Débito	46.454	-10,9%	30,7%
Receita Bruta Ajustada	2.391,9	-0,1%	25,8%
Receita Bruta	1.995,3	-2,4%	19,1%
Antecipação	396,5	13,6%	76,0%
Imposto sobre Serviços	(177,6)	-7,1%	16,9%
Rec.Líquida	1.817,7	-1,9%	19,3%
EBITDA	1.001,4	9,7%	16,7%
EBITDA Ajustado	1.398,0	10,8%	29,0%
Lucro Líquido	802,7	11,4%	27,4%
Margem EBITDA	55,1%	5,9p.p.	-1,3p.p.
Margem EBITDA Ajustada	63,1%	5,8p.p.	1,2p.p.
Margem Líquida	44,2%	5,3p.p.	2,8p.p.

Despesas	1T14	T/T	A/A
Despesa Operacional (R\$ milhões)	259,2	-17,3%	28,6%
Despesa Operacional / Receita	14,3%	-2,7p.p.	1,0p.p.
Custo dos Serviços (R\$ milhões)	659,7	-9,3%	17,0%
Quantidade de transações (milhões)	1.318	-6,9%	-1,2%
Custo por transação (R\$)	0,697	-5,2%	21,5%

Fonte: Cielo e BB Investimentos

Bancos e Serviços Financeiros

07 de maio de 2014

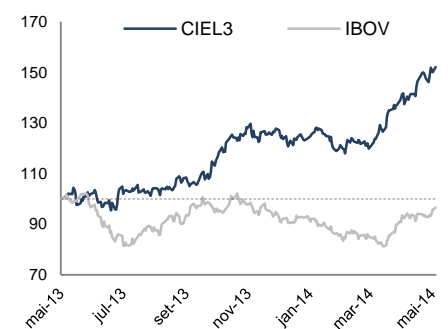
Nataniel Cezimbra, CNPI
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

CIEL3	Outperform
Preço em 06/05/2014 (R\$)	39,81
Preço para 12/2014 (R\$)	43,50
<i>Upside</i>	9,3%
<i>Market Cap</i> (R\$ milhões)	62.590
Variação no mês	0,8%
Variação 12 meses	52,0%
Variação 2014	23,5%
Mín. 52 sem.	25,29
Máx. 52 sem.	40,07

Valuation (R\$ milhões)	
Equity Value (R\$ milhões)	68.431
Custo do Capital (WACC)	10,9%
Crescimento perpetuidade (g)	6,0%

Múltiplos			
	2014 E	2015 E	2016 E
EV/EBITDA	13,5x	11,7x	11,2x
P/E	18,2x	15,8x	15,3x
EPS	2,18	2,52	2,60



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

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 como 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.

Analistas	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

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

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

Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

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
Gabriela Cortez gabrielaecortez@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
Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

Equipe de Vendas

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

Gerente – Antonio Emilio Ruiz

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo

Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

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

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

Selma da Silva +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

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 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582