

Marianna Waltz - CNPI
marianna@bb.com.br

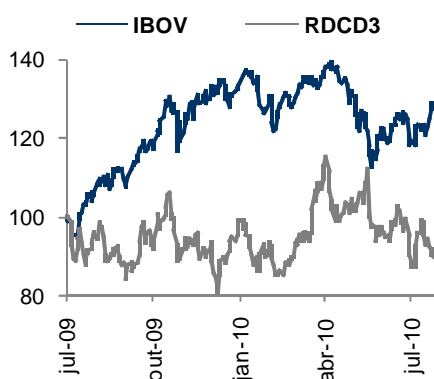
Redecard Resultado 2T10 30/07/2010

Custos e Despesas surpreendem; Antecipação ameniza impacto.

Ticker	RDCD3
Preço Mercado em 27/07/2010	R\$ 26,01
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 32,28
Potencial de Valorização	24,5%
Recomendação	Buy
Sector	Serviços Financeiros
Free Float	50%
Payout	100%
Min (52 sem)	R\$ 22,41
Máx (52 sem)	R\$ 32,96
Volume R\$ (21 d)	38.202K

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Múltiplos	2010 E	2011E
EV / EBITDA	7,1	6,6
EPS	2,29	2,47
P / L	12,6	11,3



Fonte: Economática

O resultado da Redecard neste segundo trimestre mostrou custos e despesas acima dos esperados, além de uma expansão no faturamento de débito menor que a realizada pelo mercado, segundo dados da ABECS.

O custo total por transações subiu de R\$ 0,33 no 1T10 para R\$ 0,36 e as despesas operacionais passaram a representar 14% da Receita Líquida Ajustada, ante 12,5% no trimestre anterior. O principal impacto veio das Despesas de Pessoal e de Marketing. Nos dois casos, já imaginávamos pressão em função da preparação para o fim da exclusividade, mas os números realizados superaram nossas expectativas.

A Receita de Antecipação de Recebíveis, por outro lado, foi superior à estimada, com volume de crédito de 23,6%, elevado para um segundo trimestre (sazonalmente mais fracos para o produto). A expansão no faturamento de crédito (+22%), assim como o Net MDR do segmento (1,43%) também estão entre os aspectos favoráveis do resultado.

Comparativo Projetado x Realizado

R\$ Milhões	2T10 (R)	2T10 (P)	Δ%
Volume Crédito	28.657	28.650	0,02%
Volume Débito	13.132	13.542	-3,03%
Net MDR Crédito	1,43%	1,41%	-0,02p.p.
Net MDR Débito	0,78%	0,78%	-0,00p.p.
Aluguel	211.836	212.304	-0,2%
Antecipação de Recebíveis	161.940	144.341	12,2%
Antecipação - % vol. Crédito	23,6%	22,9%	+0,7 p.p.

R\$ Milhões	2T10 (R)	2T10 (P)	Δ%
Receita Líquida ajustada	862.897	838.838	2,9%
EBITDA ajustado	581.700	582.229	-0,1%
Lucro Líquido	374.559	369.385	1,4%
Margem EBITDA	67,4%	69,4%	-2,0 p.p.
Margem Líquida	43,4%	44,0%	-0,6 p.p.
Desp. Oper./Receita Líquida	14,0%	12,4%	+1,6 p.p.

Fonte: Redecard e BB Investimentos

Destaques:

O faturamento com cartões de crédito cresceu 22,0% YoY, enquanto que o faturamento no débito apresentou expansão de 15,2%, abaixo da observada pelo mercado de cartões. Segundo a ABECS, houve crescimento de 21,3% no crédito e de 20,5% no débito no 2T10. O Net MDR do crédito veio acima do patamar observado no trimestre anterior, 1,43% ante 1,41%, enquanto que no débito ficou estável em 0,78%.

Com isso, as Receitas com Cartões evoluíram 16,8% YoY. A Receita com Aluguel de Equipamentos POS ficou em R\$ 211,8 milhões (+2,6% QoQ) e representou 23% do total. Já a Antecipação de Recebíveis teve participação de 23,6% do volume de crédito (R\$ 6,8 bilhões).

O custo total apresentou elevação de 28,7% YoY e de 12,1% QoQ, atingindo R\$ 194,0 milhões no trimestre. As Despesas Operacionais como percentual da Receita Líquida subiram 1,5 p.p. QoQ e a Margem EBITDA ficou em 67,4%.

R\$ Milhões	2T10	%2T09	%1T10
Faturamento Total	41.789	19,8%	5,1%
Crédito	28.657	22,0%	8,1%
Débito	13.132	15,2%	-0,8%
Receita Bruta Total R\$ Mil	920.123	16,0%	7,0%
Crédito	409.180	17,5%	10,5%
Débito	102.376	14,0%	-0,5%
Aluguel	211.836	16,4%	2,6%
Outras	34.791	23,0%	9,3%
Antecipação	161.940	11,4%	9,3%
Receita Líquida ajustada R\$ Mil	862.897	16,6%	7,1%
EBITDA ajustado	581.700	9,1%	2,9%
Lucro Líquido	374.559	9,1%	6,2%
Margem EBITDA	67,4%	-4,6p.p.	-2,7p.p.
Margem Líquida	43,4%	-3,0p.p.	-0,3p.p.
Despesas Operacionais / Receita	14,0%	+2,1p.p.	+1,5p.p.

Fonte: Redecard

Perspectivas:

Esse é o último resultado antes do fim da exclusividade e já esperávamos algum impacto relacionado aos efeitos da preparação para o novo ambiente competitivo, especialmente no que diz respeito a custos e despesas. O patamar registrado, por outro lado, superou as nossas expectativas.

Daqui para frente, acreditamos que o fim da exclusividade venha a trazer pressão para os resultados, principalmente no que se refere a perda de *market share* e quedas no Net MDR e na receita de Aluguel de POS. As adquirentes, claro, devem evitar a todo custo uma guerra de preços, mas, em nossa opinião, os impactos serão inevitáveis.

Esses efeitos já estão precificados pelo mercado e refletidos no preço das ações, que apresentam evolução bem abaixo do Ibovespa em 12 meses. Por outro lado, o que não está muito transparente ainda é o teor das negociações em andamento com os estabelecimentos comerciais. Os maiores estão aproveitando o recente aumento em seu poder de barganha para renegociar preços e outras condições. As adquirentes, por sua vez, estão dispostas a trocar descontos em aluguel de POS e MDR por volume. O ponto de equilíbrio, no entanto, ainda não está claro. Além disso, ao menos parte das negociações com estabelecimentos comerciais tem como base o volume de faturamento a ser direcionado para determinada adquirente, dado extremamente difícil de ser monitorado.

Os grandes estabelecimentos comerciais olham, sobretudo, para o preço. Neste sentido, acreditamos que é esse segmento que vem apresentando o maior nível de competição. Por outro lado, essas companhias – que muitas vezes têm o referencial do que é pago por suas sedes nos EUA ou em outros países desenvolvidos, já têm patamares bastante baixos de MDR.

No caso dos pequenos e médios estabelecimentos, no entanto, acreditamos que o que vale realmente é o relacionamento e o pacote de serviços com os bancos comerciais. Assim, a competição neste nicho depende das relações de parceria entre adquirentes e instituições financeiras.

Administração

Diretor-Gerente
José Maurício Pereira Coelho acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI marianaperinger@bb.com.br
Jane Lima - CNPI janelima@bb.com.br

Bancos

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

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI fernandamarques@bb.com.br
Victor Penna - CNPI victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br
Mário Bernardes Júnior - CNPI mariobj@bb.com.br
Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo e Gás

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento

Letícia Soares Campos - CNPI leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI antonioemilio@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20 hmoreira@bb.com.br
Ney Fukuy Katayama neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;
- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);
- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;
- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;
- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;
- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade 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 possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui 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.

Equipe de Vendas

Atacado dimec.divat@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Erick Rodrigues - CPA20
Kate O. Mastroianni Dela Corte
Maurício Oliveira Guimarães - CPA20
Pedro Mendes Rauber - CPA20
Thiago Cogo Pires - CPA20
Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20
Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
London EC1A4NA - UK
+44 207 7960859 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputing Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

Jacqueline Capar +44 (207) 3675833/32
João Paulo Loyola
Alan Melgarejo

Trading

Sara Brescini +44 (207) 3675852
Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675806
Marina Castro +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

600 Fifth Avenue, 3rd floor
New York City, NY 10020 - USA
(Member: NASD/SIPC/NFA)

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (212) 6267206

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (212) 6267206

Sales Trader

Daniela Valle +1 (212) 6267014

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