

Marianna Waltz - CNPI  
marianna@bb.com.br

**Cielo**  
Resultado 2T10  
04/08/2010

## Fim da exclusividade? Gastos sob controle levam a novo recorde

Ticker	CIEL3
Preço Mercado em 04/08/2010	R\$ 16,02
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 21,40
Potencial de Valorização	33,6%
Recomendação	<b>Buy</b>
Setor	<b>Serviços Financeiros</b>
Free Float	42,7%
Payout	90%
Min (52 sem)	R\$ 13,03
Máx (52 sem)	R\$ 18,10
Volume R\$ (21 d)	41.816K

O resultado da Cielo neste 2T10 veio em linha com as nossas estimativas e foi bastante positivo, sobretudo, se levarmos em consideração o cenário de preparação para o fim da exclusividade.

A **companhia conseguiu manter o patamar de custos e despesas** em linha com o observado no 1T10. Os custos totais por transação permaneceram em R\$ 0,27 (na verdade, acrescentando-se uma casa decimal caíram 1,5%, de R\$ 0,271 para R\$ 0,267). A elevação nas despesas de marketing como percentual da Receita Líquida (+1,3p.p), já esperada, foi compensada pela redução de 1,2p.p. no patamar de despesas administrativas, com a redução de terceirizados.

Destacamos ainda a **boa evolução da Receita de Antecipação de Recebíveis**, que superou nossas expectativas como percentual do volume de crédito e também em *spread*. A evolução no produto está vinculada à procura pela antecipação de créditos parcelados, como fica evidenciado no aumento do prazo de antecipação de 66,1 dias no 1T10 para 69,7 dias. Na comparação YoY, o aumento foi de 21,2 dias.

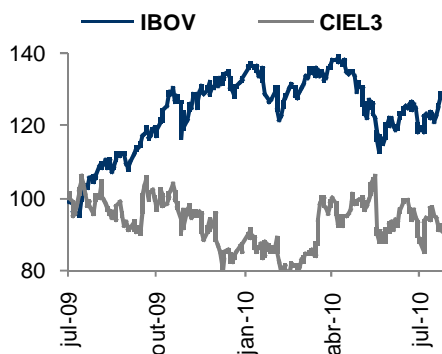
A companhia ainda conseguiu um pequeno **ganho de market share**, aproveitando-se do fato de que a Santander/GetNet atuou apenas com a licença da Mastercard no período.

O único **aspecto negativo foi a queda no Net MDR de débito** QoQ, de 84bps para 79bps, motivada pela antecipação de incentivos aos bancos credenciadores e pela maior participação do CDC Agro no trimestre.

Fonte: Economática e BB Investimentos

Múltiplos	2010 E	2011 E
EV / EBITDA	7,2	6,5
EPS	1,31	1,43
P / L	11,8	10,8

Fonte: BB Investimentos



Fonte: Economática

## Comparativo Projetado x Realizado

R\$ Milhões	2T10 (R)	2T10 (P)	Δ%
Volume Crédito	38.902	38.926	-0,1%
Volume Débito	22.666	22.273	1,8%
Net MDR Crédito	1,45%	1,46%	-0,01p.p.
Net MDR Débito	0,79%	0,83%	-0,04p.p.
Aluguel	304.101	302.768	0,4%
Antecipação de Recebíveis	78.835	68.782	14,6%
Antecipação - % vol. Crédit	6,3%	5,7%	+0,6 p.p.

R\$ Milhões	2T10 (R)	2T10 (P)	Δ%
Receita Líquida ajustada	1.048.925	1.045.308	0,3%
EBITDA ajustado	735.329	723.447	1,6%
Lucro Líquido	457.720	450.741	1,5%
Margem EBITDA	70,1%	69,2%	+0,9 p.p.
Margem Líquida	43,6%	43,1%	+0,5 p.p.

Fonte: Cielo e BB Investimentos

## Destaques:

- O **faturamento** com cartões de crédito cresceu 21% YoY, enquanto que o faturamento no débito apresentou expansão de 23,3%. Isso sugere que a companhia ganhou *market share* no segmento de débito no período (mercado cresceu 21,3% e 20,5%, respectivamente, de acordo com a ABECS).
- As **Receitas com Cartões** evoluíram 18,9% YoY, com Net MDR de crédito e débito em 145bps e 79bps, respectivamente.
- A **Receita com Aluguel de Equipamentos POS** ficou em R\$ 304,1 milhões no trimestre (+3,3% QoQ) e representou 26,2% do total (26,1% no 1T10). A **Receita de Antecipação de Recebíveis** registrou elevação de 17,6% QoQ. O volume pré-pago atingiu R\$ 2,46 bilhões ou 6,3% do volume de crédito. Mais uma vez houve aumento do prazo médio: para 69,7 dias ante 66,1 dias no 4T09, refletindo as operações de crédito parcelado.
- O **custo total** apresentou elevação de 12,7% YoY e de 2,3% QoQ, atingindo R\$ 257,4 milhões. Os números carregam o impacto da nova estrutura de *fees* pagos à Visa, mas mesmo assim representam uma redução QoQ de 1,5% em termos de custos por transação.
- As **Despesas Operacionais/Receita Líquida** registraram queda de 10 bps QoQ, com a elevação de 130bps nas despesas de marketing compensada pela queda de 120bps nas despesas administrativas. A Margem EBITDA atingiu o novo patamar recorde de 70,1%.

R\$ Milhões	2T10 (E)	%2T09	%1T10
Faturamento Total	61.567	21,9%	4,8%
Crédito	38.902	21,0%	3,6%
Débito	22.666	23,3%	6,8%
<b>Receita Bruta Total R\$ Mil</b>	<b>1.160.481</b>	<b>20,9%</b>	<b>2,8%</b>
Crédito	562.269	16,8%	1,1%
Débito	179.026	26,2%	1,1%
Aluguel	304.101	16,6%	3,3%
Outras	36.250	19,7%	7,7%
Antecipação	78.835	74,8%	17,6%
<b>Rec.Líquida ajustada R\$ Mil</b>	<b>1.048.925</b>	<b>21,6%</b>	<b>2,8%</b>
EBITDA ajustado	735.329	26,7%	3,0%
Lucro Líquido	457.720	25,5%	4,0%
Margem EBITDA	70,1%	+2,8p.p.	+0,2p.p.
Margem Líquida	43,6%	+1,4p.p.	+0,5p.p.
Desp.Oper./ Receita	9,8%	-0,7p.p.	+0,1p.p.

Fonte: Cielo e BB Investimentos

## Perspectivas

O resultado da Cielo foi muito positivo, especialmente se levarmos em conta dois fatores: (i) o cenário de preparação para o fim da exclusividade no período e (ii) o desempenho da Redecard. Nesse último caso, a comparação relativa pesou fortemente para a Cielo, em função da manutenção do patamar de custos e despesas, enquanto que a concorrente teve elevação significativa nesses itens.

Por outro lado, acreditamos que esse resultado marca o fim das margens recorde, ao menos no médio prazo, e que o fim da exclusividade deve levar à aceleração da queda no Net MDR e aluguel, além de perda gradual de *market share*, com efeitos a serem sentidos já no 3T10.

## 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 a 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 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 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 – CPA20

Erick Rodrigues - CPA20

Kate O. Mastroianni Dela Corte – CPA20

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

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32

Jorge Bento

Renata Kreuzig

### 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