

Marianna Waltz - CNPI
marianna@bb.com.br

Cielo
Resultado 4T09
03/02/2010

Buy

Em linha, com destaque para os custos

Ticker	CIEL3
Preço Mercado em 22/01/2010	R\$ 15,61
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 21,40
Potencial de Valorização	38%
Sector	Serviços Financeiros
Free Float	42,7%
Payout	90%
Min (52 sem)	R\$ 13,51
Máx (52 sem)	R\$ 18,77
Volume R\$ (21 d)	54.682K

O resultado da Cielo neste 4T09 veio em linha com nossas expectativas. Destacamos a redução de 1,7% YoY nos custos, em função da grande quantidade de transações, mas também fruto do trabalho de melhora de eficiência que vem sendo realizado pela companhia. Mesmo considerando esses fatores em nossas projeções, o valor absoluto dos custos foi 6% menor do que imaginávamos, o que perpetuou diferenças para as linhas de baixo.

O patamar de despesas operacionais foi de 11,6% da Receita Líquida Ajustada, ante nossa projeção de 11,7%. Nesse caso, ainda consideramos o impacto de honorários com consultoria nas despesas G&A e da terceirização de funcionários nas despesas com Pessoal. Elevamos as despesas com Marketing, conforme *guidance* da companhia.

Mais uma vez, a companhia mostrou forte evolução no faturamento e conseguiu Net MDR mais elevados do que a principal concorrente, mesmo em um período em que aumenta a procura pelo parcelado sem juros.

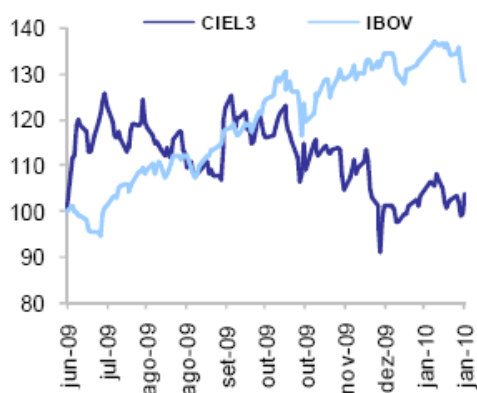
Fonte: Econômica e BB Investimentos

Múltiplos	2010 E	2011 E
EV / EBITDA	7,9	7,1
EPS	1,23	1,38
P / L	12,4	11,1

Comparativo Projetado x Realizado

R\$ Milhões	4T09 (R)	4T09 (E)	Δ%
Volume Crédito	37,961	37,875	0.2%
Volume Débito	23,592	23,809	-0.9%
Net MDR Crédito	1.50%	1.49%	+0,01p.p.
Net MDR Débito	0.84%	0.81%	+0,03p.p.
Aluguel	281,958	285,802	-1.3%
Antecipação de Recebíveis	65,518	63,744	2.8%
Antecipação - % vol. Crédito	5.3%	5.1%	+0,2 p.p.

Fonte: BB Investimentos



Fonte: Econômica

R\$ Milhões	4T09 (R)	4T09 (E)	Δ%
Receita Líquida ajustada	1,027,207	1,027,600	0.0%
EBITDA ajustado	700,600	676,315	3.6%
Lucro Líquido	442,016	428,473	3.2%
Margem EBITDA	68.2%	65.8%	+2,4 p.p.
Margem Líquida	43.0%	41.7%	+1,3 p.p.
Desp. Operacionais/Receita	11.6%	11.7%	-0,1 p.p.

Fonte: Cielo e BB Investimentos

Destaques:

O faturamento com cartões de crédito cresceu 21,5% em 2009, enquanto que o faturamento no débito apresentou expansão de 22,4%. Mais uma vez, a companhia ganhou *market share*, já que a ABECS estima crescimento de 18,8% no crédito e de 20,6% no débito, respectivamente.

As Receitas com Cartões evoluíram 20,3% YoY, com Net MDR de crédito e débito em 150bps e 84bps, respectivamente.

A Receita com Aluguel de Equipamentos POS ficou em R\$ 281,9 milhões no trimestre (+5,2% QoQ) e representou 24,7% do total (26,2% no 3T09). A Receita de Antecipação de Recebíveis registrou elevação de 31,8% QoQ. O volume pré-pago atingiu R\$ 2 bilhões ou 5,3% do volume de crédito. O forte aumento na receita deveu-se principalmente ao aumento do prazo médio (61,8 dias ante 54,5 dias no 3T09).

O custo total apresentou redução de 1,7% YoY e elevação de 2,9% QoQ, atingindo R\$ 251,4 milhões. Os números carregam o impacto da nova estrutura de fees pagos à Visa, mas mesmo assim representam uma redução de 18,3% nos custos por transação QoQ (de 0,31 para 0,26 centavos).

As Despesas Operacionais/Receita Líquida registraram elevação de 160 bps QoQ, em do efeito não-recorrente relacionado ao reembolso de despesas incorridas pela companhia durante o IPO, que impactou positivamente o 3T09. As despesas de Pessoal e Administrativas como percentual da Receita Líquida caíram 100 bps QoQ, enquanto que as de Marketing registraram elevação de 30 bps. A Margem EBITDA atingiu o patamar recorde de 68,2%.

R\$ Milhões	4T09	%4T08	%3T09	2009	2008%
Faturamento Total	61,553	20.7%	13.6%	213,958	21.9%
Crédito	37,961	22.0%	11.0%	134,792	21.5%
Débito	23,592	18.7%	18.0%	79,166	22.4%

Receita Bruta Total R\$ Mil	1,149,673	22.6%	12.5%	4,035,336	24.8%
Crédito	569,194	19.8%	11.1%	2,012,000	20.7%
Débito	198,407	21.6%	27.2%	637,860	23.2%
Aluguel	281,958	15.7%	5.2%	1,067,136	18.2%
Outras	34,596	-14.4%	-3.6%	135,456	6.1%
Antecipação	65,518	332.9%	31.8%	182,884	951.8%

Receita Líquida ajustada R\$ Mil	1,027,207	22.6%	12.0%	3,627,805	25.4%
EBITDA ajustado	700,600	61.1%	13.1%	2,450,700	38.9%
Lucro Líquido	442,016	77.5%	11.4%	1,536,700	37.8%
Margem EBITDA	68.2%	+16.3p.p.	+0,7p.p.	67.6%	+6,6p.p.
Margem Líquida	43.0%	+13,3p.p.	-0,2p.p.	42.4%	+3,8p.p.
Desp. Operacionais / Receita	11.6%	-12,2p.p.	+1,6p.p.	11.1%	-3,7p.p.
Pessoal %	3.1%	+0,0p.p.	-0,6p.p.	3.4%	+0,1p.p.
Adm %	3.9%	+1,8p.p.	-0,4p.p.	3.7%	-1,1p.p.
Marketing %	2.5%	-0,9p.p.	+0,3p.p.	2.0%	-0,7p.p.

Fonte: Cielo e BB Investimentos

Perspectivas

A Cielo manteve o forte ritmo de crescimento no valor de transações, que é um dos seus pontos fortes e ainda tem espaço à frente para melhora na eficiência operacional. Acreditamos em uma normalização nas despesas G&A e de Pessoal, refletindo positivamente na Margem EBITDA nos próximos resultados. Ainda há espaço para redução nos custos, mas lembramos que o 4T09 é adicionalmente impactado pelo aumento no número de transações.

A Cielo está sendo negociada a um P/E 10 de 12,4x, ante 12,5x da Redecard. Mantemos a nossa recomendação de COMPRA para o papel. Acreditamos que as ações devem reagir positivamente ao resultado.

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