**FORTE CRESCIMENTO SUJEITO ÀS RÉDEAS DA COMPETIÇÃO**

**Nossa recomendação para as ações de Cielo é NEUTRA, com um preço alvo de R$ 37,31** (7,4% de downside). As ações estão sendo negociadas a 15,9x EV/EBITDA e 20,2x P/E para 2014, o que não consideramos como múltiplos atrativos, principalmente, quando comparados aos múltiplos do varejo. Acreditamos que nossas principais premissas já estão precificadas nas ações e, por isso, reiteramos nossa recomendação de NEUTRA.

**Desaceleração do consumo será compensada pelo potencial de expansão do mercado:** Acreditamos que a desaceleração do consumo não será tão relevante para a Cielo, já que ela atua em um mercado pouco penetrado que possui grande potencial de expansão. Nossa projeção de volumes financeiros transacionados no crédito e no débito possuem CGAR 13-18 de 15% e 18%, respectivamente.

**Projeção Volume Financeiro - Mercado (R$ Bilhões)**

**O fim da exclusividade das bandeiras e novos entrantes acirrou a competição no setor:** As mudanças regulatórias que acabaram com a exclusividade para Visa e Cielo tornaram o cenário competitivo desafiador para ambas. Acreditamos que o aumento da concorrência, além de ocasionar uma queda no market share de ambas as lìderes de mercado, pressionará, principalmente, as taxas que os varejistas pagam às adquirentes e os preços do aluguel de POS.

*Fonte: ABECS; FEA USP*

**Projeção do Market Shared da Cielo**

**O mercado de cartões pouco penetrado é o principal driver de crescimento:** Nossa projeção de receita bruta possui CAGR 13-18 de 11,9%, pois acreditamos que ainda existe grande potencial de crescimento do mercado de cartões no Brasil, considerando que atualmente a penetração de cartões como forma de pagamento é de 28% e observamos que em países desenvolvidos este número chega a ser superior a 40%.

*Fonte: ABECS; FEA USP*

**Projeção de Receita Bruta da Cielo**

**Tendência de menores crescimentos para os tickets médios indicam alteração no mix de produtos:** Acreditamos que existe uma mudança no mix de produtos comprados pelos consumidores e que isso será uma tendência para os próximos anos, já que a substituição de outras formas de pagamento pelo cartão e a entrada de pequenos varejistas no setor, levará as pessoas a comprarem produtos com ticket médio mais baixo.

*Fonte: FEA USP*



1. **Análise Macroeconômica**

**O consumo doméstico não é mais o mesmo -** Ao longo dos últimos anos pode-se notar a tendência da redução do crescimento da renda disponível e do consumo das famílias. A continuidade da alta nos níveis de preços superior às expectativas, a manutenção de um elevado nível de endividamento e o encarecimento do crédito pós-aumento da taxa básica de juros, a Selic, manteve a intenção de consumo em ritmo de queda.

**Consumo das Famílias Renda Disponível Bruta (R$ Bilhões)**

*Fonte: IBGE; FEA USP*

*Fonte: IBGE; FEA USP*

**Pressão inflacionária, boa ou ruim? –** A inflação se encontra muito acima da meta, com estimativas para este ano de 6,11% e a perspectiva é que ela se reduza aos poucos, porém permanecendo elevada nos próximos anos. No curto prazo, a inflação mais alta poderia favorecer a empresa, uma vez que sua receita é atrelada ao desempenho dos varejistas e preços mais altos gerariam receitas maiores, porém, no longo prazo pode haver uma maior diminuição da capacidade de compra e desaceleração do consumo, prejudicando o setor como um todo.

**Esperança no meio da turbulência -** Apesar desses fatores negativos, eles são compensados pela experiência e competência da Cielo e principalmente pela força do setor que ainda possui muito *potencial de crescimento*, principalmente em comparação com o setor em países desenvolvidos, já que a substituição do pagamento em dinheiro por pagamento eletrônico vem gradativamente crescendo. Nós acreditamos que o mercado de cartões de pagamento no Brasil ainda possui muito potencial para expansão devido (i) à baixa penetração de pagamentos com cartões no consumo das famílias; (ii) ao aumento da “bancarização” da população; (iii) à maior confiabilidade e segurança do pagamento com cartão vs. cheque ou dinheiro; (iv) aumento do comércio eletrônico; e (v) à expansão do mercado de pagamento móvel.

**Substituição de Meios de Pagamento (R$ Trilhões)**

**1,79**

**1,98**

**3,02**

**2,75**

**2,5**

**2,25**

Potencial de penetração

*Fonte: IBGE; ABECS; FEA USP*

**Mercado com histórico e tendência de crescimento -** O mercado de credenciamento de cartões está intimamente relacionado com o mercado de cartões de pagamento no Brasil. Entre 2008 e 2013, o mercado brasileiro de cartões de pagamento teve crescimento acumulado de 148%. Em 2013, movimentou mais de R$ 853 bilhões, totalizando 9,2 bilhões de transações, um crescimento de 17,8% em relação ao ano anterior. Para 2014, a expectativa é de que o crescimento se equipare ao alcançado em 2013, 17%. Hoje os pagamentos com cartões no Brasil representam 28% do consumo das famílias,um número modesto se comparado a países desenvolvidos como Estados Unidos (40%) e Canadá (54%), o que atesta o grande potencial de crescimento do setor.

****

**Valor Transacionado (R$ Bilhões)** **Número de Transações (Bilhões)**

17,1%

17,8%

*Fonte:ABECS;FEA USP USPFE*

*Fonte: ABECS;FEA USP FEA*

**O motivo desse crescimento -** A expansão deste mercado esteve relacionada, entre outros fatores, com a mudança cultural nos meios de pagamento e com a maior formalização do mercado de trabalho, aumentando a “bancarização” da população. Somado a este fator, o pagamento por meio de cartão protege lojistas do roubo e da inadimplência, fazendo com que estes apostem no cartão como meio de pagamento confiável e seguro. Considerando os usuários de cartão, estes também veem o mecanismo como uma proteção ao roubo, cada vez andam com menos dinheiro na carteira, fato corroborado pelo número crescente de transações, principalmente em débito.

*Fonte: FEBRABAN; FEA USP*

Bancarização no Brasil

Outro fator que contribui com a expansão do mercado de cartão de pagamento é o aumento do comércio eletrônico, segmento no qual a Cielo vem investindo. Em 2013, as compras on-line movimentaram R$ 28 bilhões, 29% a mais em relação ao ano anterior. Estima-se que 52 milhões de brasileiros realizem compras pela internet, com a média de 2 compras ao ano. Para 2014, espera-se crescimento de 27% neste tipo de comércio.

Mercado de E-Commerce (R$ Bilhões)

*Fonte: E-commercer-Org; FEA USP*

**Sistema de Cartões de Pagamento** - Tipicamente o sistema de cartões de pagamento é composto por cinco agentes:

Penetração do Mercado de Cartões

Titular: pessoa física ou jurídica que utiliza o cartão de pagamento geralmente emitido por bancos. Pagam aos bancos um taxa anual pela utilização do cartão assim como juros quando não conseguem honrar seus gastos.

*Fonte: World Bank; BIS; FEA USP*

Emissor: Banco. Tem relação direta com o titular e assume o risco de crédito, portanto estabelecem o limite de crédito dos clientes. Sua receita advém de taxas de utilização do cartão (anuidade), taxa de juros, pagas pelos titulares, e das cobradas taxas sobre taxa de transações (MDR) que são estabelecidas pelas bandeiras e paga pelos adquirentes.

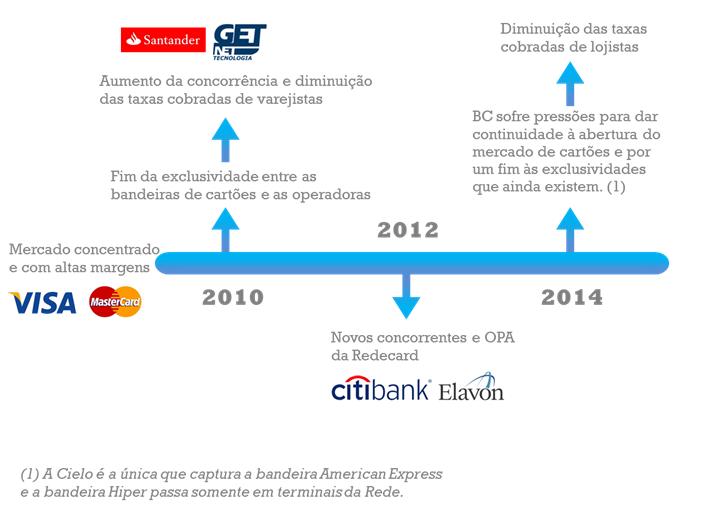
Credenciado: recebe do adquirente a quantia das vendas realizada com cartões descontada a taxa cobrada sobre as transações (MDR). Paga ao adquirente o aluguel das máquinas que possibilitam as vendas com cartões (POS).

Adquirente (Cielo): tem relação direta com o credenciado. É responsável por aprovar os credenciados, capturar, transmitir, processar e executar os pagamentos aos credenciados. Suas receitas principais advêm do aluguel de máquinas para utilizadas para vendas de cartões (POS), da taxa cobrada sobre transações (MDR) e taxas cobradas sobre os pagamentos antecipados para os credenciados.

*Fonte: FEA USP*

Bandeira (ex. Visa e Mastercad): responsável pelo marketing da bandeira, estabelecimento de regras para as transações e pesquisa e desenvolvimento ao nível da marca. Também é responsável por estabelecer a taxa cobrada pelas transações com cartão, que é a mesma para todos os emissores e difere entre os tipos de cartões e de indústria. Adquirentes e emissores pagam para acessar o sistema das bandeiras.

**Concorrência e Regulamentação -** A linha do tempo abaixo ajuda a entender o que aconteceu com o mercado de cartões nos últimos 4 anos.



*Fonte: FEA USP*

**Marco no mercado de cartões -** A grande mudança no setor ocorreu em 2010 quando o governo decretou o fim da exclusividade entre as bandeiras de cartões e as operadoras. Assim, Cielo e Redecard ganharam permissão para trabalhar com qualquer bandeira do mercado, incluindo Visa e Mastercard, desde que houvesse um acordo comercial. Esta medida foi vista com bons olhos pelos comerciantes, que antes não possuíam poder de barganha junto às gigantes do mercado.

**Novos concorrentes -** Em março de 2010, outro concorrente já havia entrado no mercado usando uma estratégia diversa das concorrentes, focando nos pequenos e médios lojistas. Em 2012 o Santander já possuía uma fatia de 3,1% do mercado (um valor estimado de 20 bilhões de reais) e almejava os 10% até 2013. Esta entrada se deu por meio de uma parceria com a empresa de tecnologia GetNet. Um quarto concorrente que começou a competir em fevereiro de 2012 foi a credenciadora americana Elavon, por meio de uma parceria com o Citibank. Seu foco é serviços segmentados para áreas como aviação e varejo.

Em setembro de 2012, após meses de suspeita por parte do mercado, a Redecard, principal concorrente da Cielo, concluiu OPA (oferta pública de aquisição) e deixou a Bovespa, mas ainda hoje apresenta um bom crescimento e é uma preocupação para a Cielo.

**Pressão para maior regulamentação -** Mesmo depois da abertura do setor e a consequente entrada de novos players, o Banco Central continuou a receber pressões por parte da Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL) que critica a falta de concorrência. O BC defendeu a continuidade do movimento de abertura do mercado de cartões começado em 2010, com o fim das exclusividades que ainda existiam, como o setor de vale-alimentação e refeição. Outros exemplos são a Cielo, que é a única a capturar a bandeira American Express e Elo e a bandeira Hiper que passa somente em terminais da Redecard. É esperado que até o fim de 2014 desapareçam todas as exclusividades existentes.

**Cielo vai sofrer as consequências-** Todo este processo deve diminuir ainda mais as taxas cobradas de lojistas. Como o BC é o regulador do mercado de cartões, a autoridade monetária pode disciplinar a cobrança de tarifas, comissões e outras formas de remuneração no universo dos meios de pagamento. Além disso, o BC estipulou diretrizes que estabelecem limites mínimos de capital para as empresas que atuam no segmento, e também exigências de governança e de gestão de recursos de terceiros captados por essas instituições.

**Como se manter no topo -** O que vai regular esse mercado daqui pra frente será a qualidade do serviço, tecnologia e escala.

1. **Aquisições Recentes**

Nos últimos anos, a Cielo investiu mais de R$1 bilhão adquirindo empresas de tecnologia e realizando parcerias com players importantes de mídia como Facebook e Oi. As aquisições mais recentes foram (i) a M4U, empresa de móbile payment, no ano de 2010; (ii) a Braspag em 2011, que era o braço de pagamento do Grupo Silvio Santos; e (iii) a Merchant e-Solutions em 2012, empresa de tecnologia com foco em plataformas de pagamento para instituições financeiras e comerciantes. Em 2012, foi anunciada a parceria da Cielo com a Planet Payment que possibilitará os estrangeiros realizarem pagamentos eletrônicos com cartão de crédito na moeda de seu país de origem, o que será positivo já que a Copa do Mundo e os Jogos Olímpicos atrairão muitos turistas ao Brasil.

Nós acreditamos que existem possibilidades futuras de M&A para a Cielo com empresas de médio e pequeno porte focadas em inovação com o objetivo de diferenciar-se e agregar valor por meio de tecnologias próprias. Porém, a empresa tem como prioridade para 2014 o crescimento orgânico no mercado brasileiro, mas sem descartar boas oportunidades relativas a movimentos de M&A.

1. **Desempenho Operacional**

**Sensível ganho de market share no último trimestre surpreende–** Com o fim da exclusividade das bandeiras em 2010, houve a queda do market share tanto da Cielo quanto da Rede. Entretanto, a entrada do Santander parece ter impactado mais o resultado da Rede. Conforme dados da Revista Exame e do Banco do Brasil Investimentos, a Cielo passou de um market share de 55,26% no terceiro trimestre de 2013 para 56% no primeiro trimestre de 2014, sendo que a Rede foi de 39,4% para 38,2% no mesmo período. Apesar da sensível melhora apresentada pela Cielo no último período, acreditamos que manter o mesmo nível de market share nos próximos anos não será sustentável, dado o aumento da concorrência.

*Fonte: BB Investimentos; Revista Exame; FEA USP*

Evolução Market Share (%)

**Crescimento Sólido -** De acordo com os demonstrativos financeiros do último trimestre de 2013, houve um aumento da receita operacional líquida da Cielo em 14,7% em relação ao mesmo período de 2012. Esse resultado advém do crescimento do volume de transações financeiras e da antecipação de recebíveis. Também houve a alteração da política contábil de reconhecimento da receita proveniente da comissão de vendas parceladas e o lançamento da evolução do Cielo Mobile, uma plataforma de pagamento móvel.

**Entrega de bons resultados financeiros -** Os custos e despesas da empresa cresceram 19,2% em relação ao último trimestre de 2012, sendo oriundos principalmente de contas a pagar para estabelecimentos e contas a pagar a fornecedores. Contudo, o crescimento dos gastos ainda corresponde a um crescimento menor do que o da receita, o que possibilitou lucros 16,2% maiores em relação ao mesmo período do ano anterior.

**Queda da margem EBITDA impactada por adquiridas –** A Cielo apresentou no ano de 2013 uma queda na margem EBITDA de 5,4 p.p., impactada, principalmente, pelas operações de sua adquirida, a Me-S. Excluída as operações da Me-S, a margem EBITDA teria ficado em 59%, constante em relação a 2012.

**Comparação das Principais Métricas de Desempenho vs. Rede**



*Fonte: Itaú BBA; FEA USP*

1. **Valuation**

Nossa recomendação para as ações da Cielo é NEUTRA com um preço alvo de R$37,31 e downside de 7,4%. Como o downside de nossa avaliação é muito pequeno, acreditamos que as tendências que enxergamos para a empresa já estão precificadas em suas ações, e por isso, reiteramos nossa recomendação NEUTRA. Nós avaliamos a Cielo pelo método do fluxo de caixa descontado (DFC), assumindo um custo ponderado de capital de 15,9% e um crescimento nominal na perpetuidade de 9%.

Nossas principais premissas consistem na (i) desaceleração do consumo; (ii) crescimento da penetração do uso de cartões nas formas de pagamento da população brasileira; (iii) aumento da concorrência no setor no qual a empresa atua; e (iv) tendência da mudança de mix de produtos comprados pelos consumidores.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | | **DRE (R$ milhões)** | **CIELO** | | | | |  | **2013** | **2014E** | **2015E** | **2016E** | | **Receita Líquida** | **6.734** | **7.597** | **8.529** | **9.553** | | *Variação- % - A/A* |  | *12,8%* | *12,3%* | *12,0%* | | **Receita Crédito** | **3.104** | **3.445** | **3.826** | **4.254** | | *Variação- % - A/A* |  | *11,0%* | *11,1%* | *11,2%* | | **Receita Débito** | **1.302** | **1.535** | **1.776** | **2.033** | | *Variação- % - A/A* |  | *17,9%* | *15,7%* | *14,5%* | | **Receita POS** | **1.402** | **1.572** | **1.753** | **1.951** | | *Variação- % - A/A* |  | *12,2%* | *11,5%* | *11,3%* | | **Receita Outros** | **1.609** | **1.816** | **2.038** | **2.283** | | *Variação- % - A/A* |  | *12,8%* | *12,3%* | *12,0%* | | **Receita de Antecipação de Recebíveis** | **1.202** | **1.540** | **1.944** | **1.931** | | *Variação- % - A/A* |  | *28,2%* | *26,3%* | *-0,7%* | | **Lucro Bruto** | **4.185** | **4.730** | **5.373** | **6.092** | | *Margem Bruta* | *62,1%* | *62,3%* | *63,0%* | *63,8%* | | **EBITDA** | **4777** | **5647** | **6632** | **7267** | | *Margem EBITDA* | *70,9%* | *74,3%* | *77,8%* | *76,1%* | | (-) D&A | -391 | -445 | -474 | -504 | | **EBIT** | **4.386** | **5.202** | **6.159** | **6.763** | | *Margem EBIT* | *65,1%* | *68,5%* | *72,2%* | *70,8%* | | (-) Resultado Financeiro | (253) | (450) | (267) | (201) | | (-) IR e CSLL | (1.358) | (1.616) | (2.003) | (2.231) | | **Lucro Líquido** | **2.774** | **3.136** | **3.888** | **4.331** | | *Margem Líquida* | *41,2%* | *41,3%* | *45,6%* | *45,3%* | |  | |  |  | | --- | --- | | **Descrição da Empresa CIELO** |  | | **Preço Atual (26/05/14)** | **R$ 40,27** | | **Target price** | **R$ 37,31** | | Market Cap (R$ milhões) | 63.314 | | Net Debt (R$ milhões) | 2.021 | | Enterprise Value (R$ milhões) | 65.335 |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | | **Fluxo de Caixa Livre** | **CIELO** | | | |  | **2014E** | **2015E** | **2016E** | | EBIT | 5.202 | 6.159 | 6.763 | | NOPAT | 3.433 | 4.065 | 4.464 | | D&A | 440 | 474 | 504 | | CAPEX | (427) | (470) | (516) | | Variação no Capital de Giro | (595) | (366) | (275) |   **Riscos de Upside:** (i) Diminuição da Concorrência; (ii) Obsolência do sistema operacional; (iii) Mudanças regulatórias que interfiram de forma positiva as operações da Cielo; (iv) Acionistas controladores fazerem uma OPA para que a Cielo feche o capital.  **Riscos de Downside:** (i) Mudanças regulatórias que interfiram de forma negativa nas operações da Cielo; (ii) Novos players acirrando ainda mais a competição. |

Há uma tendência de desaceleração do consumo já que mesmo com o crescimento da renda disponível e o cenário de pleno emprego, a inflação vem diminuindo o poder de compra da população brasileira. Acreditamos que isso terá impacto pouco relevante para a Cielo, pois ela atua em um mercado ainda pouco penetrado com grande potencial de expansão. Projetamos um CAGR 2013-2018 para o volume financeiro do mercado total de crédito e de débito de 15% e de 18%, respectivamente. As premissas que foram utilizadas para a projeção dos volumes financeiros transacionados foram: (i) o número de transações de débito deve crescer mais que as de crédito já que as pessoas tenderão a usar mais o cartão de débito para realizar compras rotineiras e (ii) o ticket médio de crédito irá crescer a taxas mais elevadas que o ticket médio de débito, já que há uma tendência de mudança de mix dos produtos comprados com cartão de débito serem produtos de valores menores.

****

*Fonte: ABECS; FEA USP*

*Fonte:ABECS ; FEA USP*

Projeção do Ticket Médio Mensal do Mercado (R$)

Projeção Receita Bruta Cielo (R$ Milhões)

Projeção Número de Transações do Mercado (Milhões)

Projeção Volume Financeiro do Mercado (R$ Bilhões)

*Fonte:FEA USP*

*Fonte: FEA USP*

O principal driver de crescimento para a Cielo é o potencial de expansão que o mercado de cartões possui no Brasil. Atualmente, a penetração do uso de cartões nos meios de pagamento da população brasileira é de 28%, enquanto que em países desenvolvidos esse número é superior a 40%. Considerando que o Brasil irá alcançar os níveis de bancarização desses países desenvolvidos e há uma forte tendência do aumento do uso de cartões para realização de pagamentos, a Cielo se beneficiará desse potencial de expansão do segmento no qual atua. Projetamos um CAGR 2013-2018 da receita bruta da Cielo de 11,9%.

Em nossa opinião, a Cielo irá perder market share nos próximos anos com a intensificação da concorrência, após as mudanças regulatórias ocorridas em 2010 e possíveis aberturas futuras que poderão finalizar definitivamente a exclusividade de qualquer tipo de bandeira. O market share atual da Cielo é de 56,6% em débito e 50,6% em crédito em nossa projeção alcançará 55,1% e 49,8% em débito e crédito, respectivamente. Apesar das mudanças regulatórias e da entrada de novos players, acreditamos que pela Cielo ser reconhecida pela sua qualidade de serviço, investir em tecnologia e possuir escala em suas operações, a empresa conseguirá manter um posicionamento no mercado, perdendo menos market-share que a Rede, por exemplo, sua principal concorrente consolidada.

*Fonte: FEA USP*

*Fonte: FEA USP*

Projeção Net MDR Cielo

Projeção Market Share Cielo



Projeção da Receita com Antecipação de Recebíveis da Cielo (R$ Milhões)

*Fonte: FEA USP*

Projeção Preço Médio do Aluguel Mensal da Cielo (R$)

*Fonte: FEA USP*

O aumento da concorrência já ocasionou uma queda nas taxas (Net MDR) que os varejistas pagam à Cielo e também nos preços de aluguel de POS. Nossa projeção considera que a taxa de juros cobrada dos clientes da Cielo que fazem antecipação de recebíveis, as Net MDR, e o preço médio do aluguel de POS serão impactados negativamente pelo aumento da competitividade no setor.

Acreditamos que haverá uma mudança no mix de produtos comprados pelos consumidores com cartões de débito, já que os varejistas que ainda não entraram são, em sua maioria, os pequenos varejistas e as compras efetuadas nesses estabelecimentos possuem valores menores. Assim, usamos como premissa um crescimento do ticket médio de débito menor que a inflação projetada para os próximos anos com um CAGR 2013-2018 de 1,6%.

Projeção Tícket Médio Cielo (R$)

Com o crescimento das operações da Cielo, a integração total das empresas recém adquiridas e a captura de sinergias e ganhos de escala, projetamos uma melhora da margem EBITDA da companhia.

Projeção ROE e ROIC

*Fonte:FEA USP*

Projeção EBIDA (R$ Milhões) e Margem EBIDA

*Fonte: FEA USP*

*Fonte: FEA USP*

Pelo fato de a Cielo não possuir comparáveis nacionais listadas em bolsa, comparamos seus múltiplos com empresas internacionais semelhantes e também com empresas que atuam no setor de varejo, já que os drivers de crescimento são semelhantes aos da Cielo. Chegamos à conclusão de que os níveis de 15,9x EV/EBITDA e 20,2x P/E 2014 não são atraentes com relação à média das comparáveis e muito menos à média do varejo.



*Fonte: Bloomberg ; FEA USP*