



www.lopesfilho.com.br

Rua Araújo Porto Alegre, 36, 8º andar
Centro 20030-013
Rio de Janeiro | RJ

Tel.: 55 21 2272-9600
Fax.: 55 21 2240-2828

VALID

Relatório de Desempenho

VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.

Analista responsável: Luiz Pavarini



RESULTADO 3T15

Desempenho operacional morno e em linha com a expectativa da Consultoria. Já o lucro líquido, impactado positivamente pela desvalorização cambial que incidiu sobre contratos de mútuo entre companhias do grupo, ficou 27% acima da estimativa da Lopes Filho. Ratificamos nosso preço justo e nossa recomendação de Manter para a ação ordinária da Valid.

Meios de Pagamento: mais uma vez, o resultado no Brasil foi ruim com queda do volume de venda de cartões, do Ebitda e da margem Ebitda. O resultado desta divisão no mercado brasileiro foi mais uma vez impactado negativamente pelo maior custo da matéria-prima, que é atrelado ao dólar. Adicionalmente, a menor demanda pelos produtos da divisão no Brasil dificultou o repasse do aumento dos custos para o preço do produto, afetando negativamente a margem da operação.

Nos EUA, o volume de vendas desta divisão também caiu, em linha com a estratégia da empresa de não produzir certos tipos de cartões, mais baratos e com pequena ou nenhuma margem Ebitda. Por outro lado, a venda de cartões com *chips*, que possuem maior valor e melhor margem, contribuiu com a formação do bom desempenho em dólares da operação norte-americana. Este bom resultado quando convertido para reais foi ainda favorecido pela variação cambial. No 3T15, a Valid incorporou a operação da MSC, adquirida em junho de 2015, que contribuiu positivamente para a margem Ebitda da operação nos EUA. A Margem Ebitda da MSC é superior à das outras operações da divisão Meios de Pagamento naquele país.

Sistemas de Identificação: nesta divisão a Valid obteve incremento de receita e volume e queda da margem Ebitda. A queda já era esperada por dois principais motivos: (i) o contrato para a emissão de carteiras de identidade para o Estado de São Paulo, que possui *ticket* médio e margem menor, e (ii) dispêndios necessários para a implementação da infraestrutura que será utilizada no contrato para carteiras de motoristas no Estado de Washington, EUA. No 3T15 a margem foi ainda negativamente impactada pela menor emissão de CNHs, produto que possui uma maior rentabilidade.

Telecom: obteve crescimento do volume de vendas e receita no exterior. Com a desvalorização cambial, a receita oriunda do exterior aumentou sua participação no total da receita da divisão para 62,2%. No Brasil houve queda do volume e da receita.

Certificação Digital: continuou registrando crescimento de receita e volume. No 3T14 a Valid prestou um serviço de credenciamento de autoridade certificadora, o que não ocorreu no 3T15. Tal serviço proporcionou uma margem maior para a Valid e justifica a queda da margem registrada no 3T15 frente ao 3T14.

DRE CONSOLIDADO - R\$ MM	3T14	3T15	YAR. %	9M14	9M15	YAR. %
RECEITA LÍQUIDA	343	451	31,6%	937	1.191	27,0%
LUCRO BRUTO	102	117	15,0%	259	321	24,0%
RESULTADO DA ATIVIDADE (EBIT)	61	56	-7,1%	140	151	7,8%
... EBITDA	76	78	2,4%	185	212	14,5%
RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO	(2)	11	n. m.	(21)	4	n. m.
Despesa Financeira	(11)	(27)	146,6%	(36)	(65)	82,1%
Receita Financeira	8	38	343,7%	15	70	356,2%
LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO INDIVIDUAL	36	44	20,2%	83	110	31,8%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO INDIVIDUAL	591	1.107	87,4%	591	1.107	87,4%
Margem Bruta	29,7%	26,0%	-3,8 p.p.	27,6%	27,0%	-0,7 p.p.
Margem da Atividade	17,7%	12,5%	-5,2 p.p.	14,9%	12,7%	-2,3 p.p.
Margem EBITDA	22,2%	17,3%	-4,9 p.p.	18,7%	17,8%	-2,0 p.p.
Margem Líquida	10,6%	9,6%	-0,9 p.p.	8,9%	9,2%	0,3 p.p.
Receita Líquida - R\$ MM	3T14	3T15	YAR. %	9M14	9M15	YAR. %
Meios de pagamento	184,9	247,2	33,7%	500,3	645,3	29,0%
Sistemas de Identificação	101,6	113,5	11,7%	277,1	317,5	14,6%
Telecom	45,4	74,7	64,5%	133,1	186,7	40,3%
Certificadora	10,9	15,9	45,9%	26,9	41,4	53,9%
Margem EBITDA	3T14	3T15	YAR. %	9M14	9M15	YAR. %
Meios de pagamento	14,3	8,8	-5,5 p.p.	10,2	9,1	-1,1 p.p.
Sistemas de Identificação	38,9	35,3	-3,6 p.p.	37,1	34,7	-2,4 p.p.
Telecom	15,2	20,7	5,5 p.p.	17,9	22,3	4,4 p.p.
Certificadora	29,4	20,1	-9,3 p.p.	23,8	22,9	-0,9 p.p.

**ICVM 483/10 - ANALISTAS RESPONSÁVEIS E CO-AUTORES PARA OS FINS
DA INSTRUÇÃO CVM 483/10**

AFM	ALEXANDRE MONTES, CNPI
CIS	CASSIA INEZ
JAF	JOÃO AUGUSTO SALLES, CNPI
JFA	JOSÉ FARIA, CNPI-T
JHN	JÚLIO HEGEDUS NETTO, CNPI
LMA	LEILA ALMEIDA, CNPI
LFL	LUIZ FELIPE LOPES, CNPI-T
LGP	LUIZ GUIMARÃES PAVARINI, CNPI
MCC	MARIA CRISTINA COSTA, CNPI

DEMAIS COLABORADORES*

AAS	ADILSON ALVES DA SILVA
ANP	ALEXSANDRO NISHIMURA
GTP	GUSTAVO TAXA PONTES
MPL	MARCOS LEITE
NMS	NATHÁLIA MACHADO SALES
RFS	RICARDO FARIA DOS SANTOS

* Atuam no back office auxiliando os Analistas e Co-Autores com dados relevantes, cotações, fontes de consultas, armazengem de informações, entre outros. Não produzem Relatórios de Análise.

Disclaimer

Este Relatório de Análise foi preparado pela Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda. para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este para qualquer pessoa sem expressa autorização da Lopes Filho. Este Relatório de Análise é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro. As informações contidas neste Relatório de Análise são consideradas confiáveis na data de sua publicação. Entretanto, a Lopes Filho não pode garantir a exatidão e a qualidade das mesmas. As opiniões contidas neste Relatório de Análise são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

Sem prejuízo do disposto acima e em conformidade com as disposições da Instrução CVM nº 483/10, o(s) analista(s) de valores mobiliários responsável(eis) pela elaboração deste Relatório de Análise declara(m) que:

(I) É (são) certificado(s) e credenciado(s) pela APIMEC.

(II) as análises e recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, às quais foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Lopes Filho.

(III) sua(s) remuneração(ões) é (são) fixa(s).

Informações adicionais sobre quaisquer emissores objeto dos Relatórios de Análise podem ser obtidas diretamente, por telefone, com o(s) analista(s) responsável(eis). Os Relatórios de Análise podem ser consultados no website <http://www.lopesfilho.com.br>, cujo acesso é restrito aos assinantes e usuários do serviço de Assessoria em Mercado de Capitais da Lopes Filho. Informações sobre emissores que não são objeto dos Relatórios de Análise podem ser obtidas através de solicitação ao Departamento Comercial.