

## Trimestre sem brilho da Multiplus

### Avaliação

• Regular

### Expectativa

• Abaixo

Entre os destaques da Multiplus nesse trimestre estão as quedas tanto dos pontos resgatados quanto dos emitidos (esses especialmente), a pressão nas margens da companhia e do lado positivo a recuperação de preços em relação ao 1T18, ainda que abaixo do 2T17. Com a mudança de regras contábeis, a receita de resgate agora é contabilizada pelo resultado líquido entre os ganhos com pontos que foram resgatados e os gastos com o resgate, ou seja, se um cliente transferiu pontos do banco para a Multiplus e esses pontos custaram ao banco R\$ 200 e o cliente usou esses pontos no mesmo trimestre para resgatar uma passagem de R\$ 150, a companhia vai reconhecer R\$ 50 de receita e não mais R\$ 200 de receita e R\$ 150 de custo. Dessa forma, a receita acaba dando a impressão de maior volatilidade, ainda que nada tenha mudado na prática. Nesses três meses, com queda de 11,5% no valor dos pontos resgatados (antiga receita de resgate) e gastos com resgates (antigo custo de resgate) ficando praticamente estáveis em relação ao segundo trimestre do ano passado, houve queda de 51,5% na “nova” receita bruta de resgates. A queda no valor dos pontos resgatados é resultado da soma de um volume de pontos resgatados um pouco menor que no 2T17 com a queda no preço dos pontos nos últimos trimestres. Já os gastos com resgate foram impactados pelo dólar, que puxou o preço dos resgates em passagens internacionais. Com elevação de despesas, especialmente de marketing e com pessoal, a margem operacional da Multiplus veio bem pressionada. Como dissemos, a companhia conseguiu reverter a tendência de queda no preço dos pontos emitidos, o que deve impactar positivamente os próximos resultados, mas nos preocupa a tendência recorrente de queda no volume total de pontos emitidos. A companhia anunciou dividendos e JCP no valor total e já líquido de IR de R\$ 0,4301, ex já nessa sexta, dia 10 de agosto. O yield é de 1,56% (fechamento de ontem) e o pagamento será em 17 de setembro.

Em R\$ mm	2T18	1T18	Δ	2T17	Δ	6M18	6M17	Δ
<b>Receita Líquida</b>	123,3	172,1	-28,3%	196,3	-37,2%	295,4	401,9	-26,5%
<b>Lucro Operacional</b>	69,7	119,5	-41,7%	147,9	-52,9%	189,2	304,5	-37,9%
<b>Margem Operacional</b>	56,5%	69,4%	-12,9 p.p.	75,4%	-18,9 p.p.	64,0%	75,8%	-11,8 p.p.
<b>Result. Financeiro</b>	39,4	25,2	56,3%	38,9	1,2%	64,5	82,2	-21,5%
<b>Lucro Líquido</b>	73,8	98,2	-24,9%	126,0	-41,4%	172,0	260,4	-34,0%
<b>Acúmulo de Milhas (em bi)</b>	20,5	26,5	-22,6%	23,2	-11,6%	47,1	47,8	-1,5%
<b>Resgate de Milhas (em bi)</b>	19,0	22,4	-15,2%	19,3	-1,6%	41,4	38,6	7,3%
<b>Faturamento de Pontos</b>	577,4	640,7	-9,9%	614,5	-6,0%	1.218,1	1.277,8	-4,7%



### COMPRAR

**Código em Bolsa**  
MPLU3

**Preço Alvo**  
Em Revisão

**Potencial de Valorização**  
-x-

**Cotação em 06/ago/18**  
R\$ 27,50

**Valor de Mercado**  
R\$ 4.455,6 milhões

**P/L 2018e**  
9,4x

**Cotação/VPA**  
22,6x

# Analistas / Disclosure

## EQUIPE COINVALORES – ANÁLISE

### ANALISTA CHEFE

Sandra Peres (CNPI)  
sandra@coinalvares.com.br  
3094-7873 r. 442

### ANALISTAS DE INVESTIMENTOS

Felipe Martins Silveira (CNPI)  
felipe.silveira@coinalvares.com.br  
3094-7872 r. 443

Sabrina Cassiano (CNPI)

Sabrina.cassiano@coinalvares.com.br  
3094-7870r. 493

## SETORES ACOMPANHADOS – ANÁLISE

Açúcar e Álcool - Sandra Peres (CNPI)

Agrícola / Fertilizantes – Sandra Peres (CNPI)

Alimentos / Abatedouros - Sandra Peres (CNPI)

Alimentos / Massas e Farináceos - Sandra Peres (CNPI)

Aluguel de Veículos / Frota – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Autopeças - Sabrina Cassiano (CNPI)

Bancos de Nicho - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Bancos de Varejo - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Bebidas – Sandra Peres (CNPI)

Bens de Capital / Infraestrutura – Sabrina Cassiano (CNPI)

Calçados - Sandra Peres (CNPI)

Call Center – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Cias Aéreas – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Comércio Farmacêutico - Sandra Peres (CNPI)

Concessões em Infraestrutura - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Construção Civil - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Distribuição de Óleo e Gás - Sabrina Cassiano (CNPI)

Educacional - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Eletroeletrônicos - Sandra Peres (CNPI)

Energia / Distribuição - Sabrina Cassiano (CNPI)

Energia / Geração - Sabrina Cassiano (CNPI)

Energia / Integradas - Sabrina Cassiano (CNPI)

Energia / Transmissão - Sabrina Cassiano (CNPI)

Fertilizantes - Sandra Peres (CNPI)

Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Higiene / Farma / Limpeza - Sandra Peres (CNPI)

Imobiliário - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Ind. Aeronáutica - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Locação Comercial - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Logística / Transportes - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)

Material de Transporte - Sabrina Cassiano (CNPI)

Metalurgia - Sabrina Cassiano (CNPI)

Mineração - Sabrina Cassiano (CNPI)

Papel e Celulose - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Petróleo - Sabrina Cassiano (CNPI)

Petroquímico - Sabrina Cassiano (CNPI)

Planos de Saúde - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Programas de Fidelidade - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Saneamento Básico - Sabrina Cassiano (CNPI)

Seguros - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Serviços de Engenharia - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Serviços Financeiros - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Shopping Center - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Siderurgia – Sabrina Cassiano (CNPI)

Telecom - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Terminais Portuários - Sandra Peres (CNPI)

Turismo / Entretenimento - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Varejo de Vestuário – Sandra Peres (CNPI)

Varejo Geral - Sandra Peres (CNPI)

### **Importante**

Este material foi elaborado em nome da Coinvalores CCVM Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil, estando em conformidade aos aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM nº 598/18. Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam.

O trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

De acordo com a Instrução CVM 598/18 é declarado que os analistas da Coinvalores CCVM Ltda possuem posições de investimento em cotas de Fundos e Clubes de Investimento administrados e geridos ou não, por esta instituição, os quais poderão sofrer influência indireta das análises e opiniões dos mesmos.

# Equipe Coinvalores

## MESA DE OPERAÇÕES / BOVESPA

11 3035-4160

Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
*cribeiro@coinvalores.com.br*

Gênesis Rodrigues  
*genesis@coinvalores.com.br*

João Pinto Braga Filho  
*zito@coinvalores.com.br*

João Paulo de Souza Angeli Dias  
*joaopaulo@coinvalores.com.br*

José Antonio Penna  
*penna@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Camasmie Gabriel  
*lalo@coinvalores.com.br*

Marco Tulli Siqueira  
*tulli@coinvalores.com.br*

Mario Ruy de Barros  
*mario.ruy@coinvalores.com.br*

Mauricio Gomes de Souza  
*mauricio.souza@coinvalores.com.br*

Maurício Munhoz da Silva  
*mauricio.munhoz@coinvalores.com.br*

Sergio Aparecido da Costa  
*sergio.costa@coinvalores.com.br*

Paulo Cesar Pinto da Silva  
*paulo.pinto@coinvalores.com.br*

Robson Sergio Vieira  
*robson.vieira@coinvalores.com.br*

## GESTÃO DE INVESTIMENTOS

11 3035-4164

Tatiane C.C. Pereira  
*tatiane.cruz@coinvalores.com.br*

Valeria Landim  
*valeria.landim@coinvalores.com.br*

## DIRETORIA

11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles  
*fernandostelles@coinvalores.com.br*

Francisco Candido de Almeida Leite  
*franciscoleite@coinvalores.com.br*

Henrique Freihofer Molinari  
*molinari@coinvalores.com.br*

José Ataliba Ferraz Sampaio  
*coin@coinvalores.com.br*

Paulino Botelho de Abreu Sampaio  
*paulino@coinvalores.com.br*

## ALUGUEL DE AÇÕES – BTC

11 3035-4154

Marcelo Milani  
*marcelo.milani@coinvalores.com.br*

Wagner Soares de Andrade  
*wagner.andrade@coinvalores.com.br*

## ATENDIMENTO HOME BROKER

11 3035-4162

Marcio Espigares  
*mespigares@coinvalores.com.br*

Vanessa Ogoshi  
*vanessa.ogoshi@coinvalores.com.br*

Fabiana de Menezes Furlan  
*fabiana.furlan@coinvalores.com.br*

## FUNDOS DE INVESTIMENTO/ CLUBES/CARTEIRAS ADMINISTRADAS

11 3035-4163

Jussara Pacheco  
*jussarapacheco@coinvalores.com.br*

Marcelo Rizzo  
*marcelorizzo@coinvalores.com.br*

Paulo Botelho A. Sampaio Neto  
*paulo@coinvalores.com.br*

Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré  
*cesodre@coinvalores.com.br*

Fabio Katayama  
*fabio.katayama@coinvalores.com.br*

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS

11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo  
*fatima.russo@coinvalores.com.br*

## MESA DE BM&F

11 3035-4161

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Paulo Nepomuceno  
*paulo.celso@coinvalores.com.br*

Jayme Kannebley  
*jayme@coinvalores.com.br*

Adir Mathiuce da Silva Junior  
*a.mathiuce@coinvalores.com.br*

## MESA DE RENDA FIXA

11 3035-4155

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Roberto Lima  
*rlima@coinvalores.com.br*

Natanael Fernandes  
*natanaelfernandes@coinvalores.com.br*

Emilio Carlos Barbosa de Carvalho  
*emilio.carvalho@coinvalores.com.br*

Regivan Ferreira do Nascimento  
*regis.nascimento@coinvalores.com.br*

## FORA DE SÃO PAULO

0800 170 340



**COINVALORES**

Av. Brig. Faria Lima, 1461 – 10º andar – CEP 01452-921 – São Paulo – SP

Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140

[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)