



Análise

CSU Digital
CSUD3

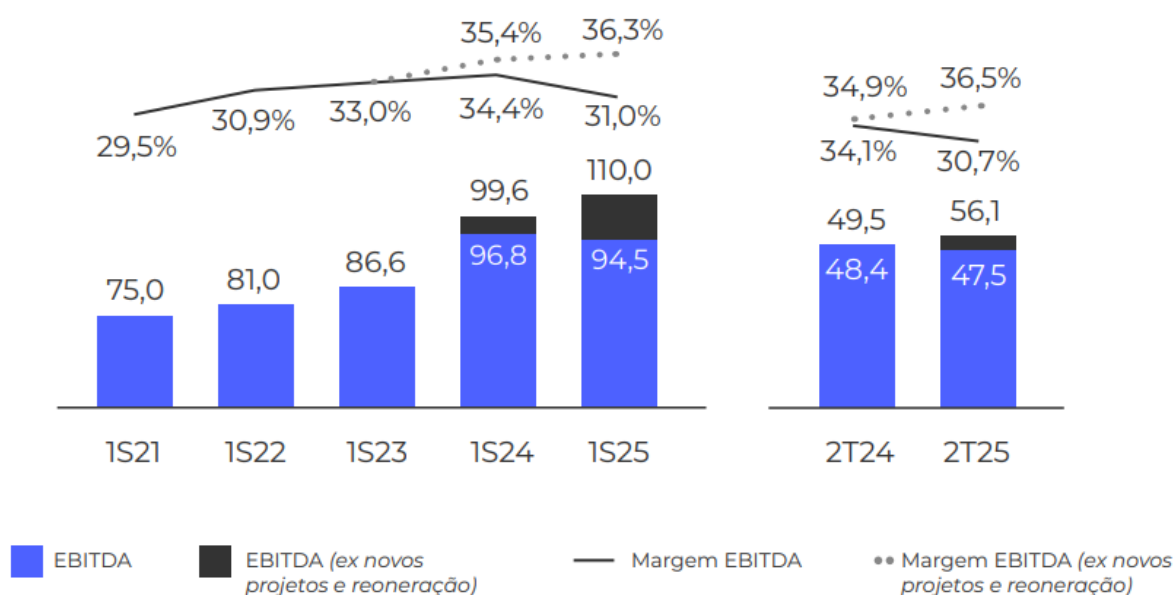
Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme De La Vega

Última atualização

No segundo trimestre de 2025, a CSU Digital apresentou resultados sólidos, em linha com sua estratégia de crescimento pautada em inovação tecnológica, digitalização e expansão de portfólio. A transformação iniciada nos últimos anos começa a aparecer de forma mais consistente nos números da companhia.

A receita líquida atingiu R\$154,7 milhões, avanço de 9,1% em relação ao mesmo período de 2024. O destaque ficou para a divisão CSU DX, que cresceu 14,6% no trimestre, impulsionada pela plataforma de hiperautomação de processos (HAS), baseada em inteligência artificial. Já a CSU Pays, principal unidade ligada a pagamentos digitais, *embedded finance* e fidelização, registrou alta de 6,2%, reforçando a resiliência e previsibilidade do negócio.



*Evolução do EBITDA e Ajustes e Novos Projetos.
Fonte: RI CSU Digital.*

O lucro bruto somou R\$64,3 milhões, crescimento de 9,1% na comparação anual, mantendo a margem em 41,6%. O EBITDA, por sua vez, foi de R\$47,5 milhões, queda de 2% frente a 2024. Essa retração decorre do aumento das despesas gerais e administrativas, que passaram de 15,8% para 19,1% da

receita, refletindo principalmente investimentos de internacionalização ainda em fase pré-operacional, que no momento não geram receita.

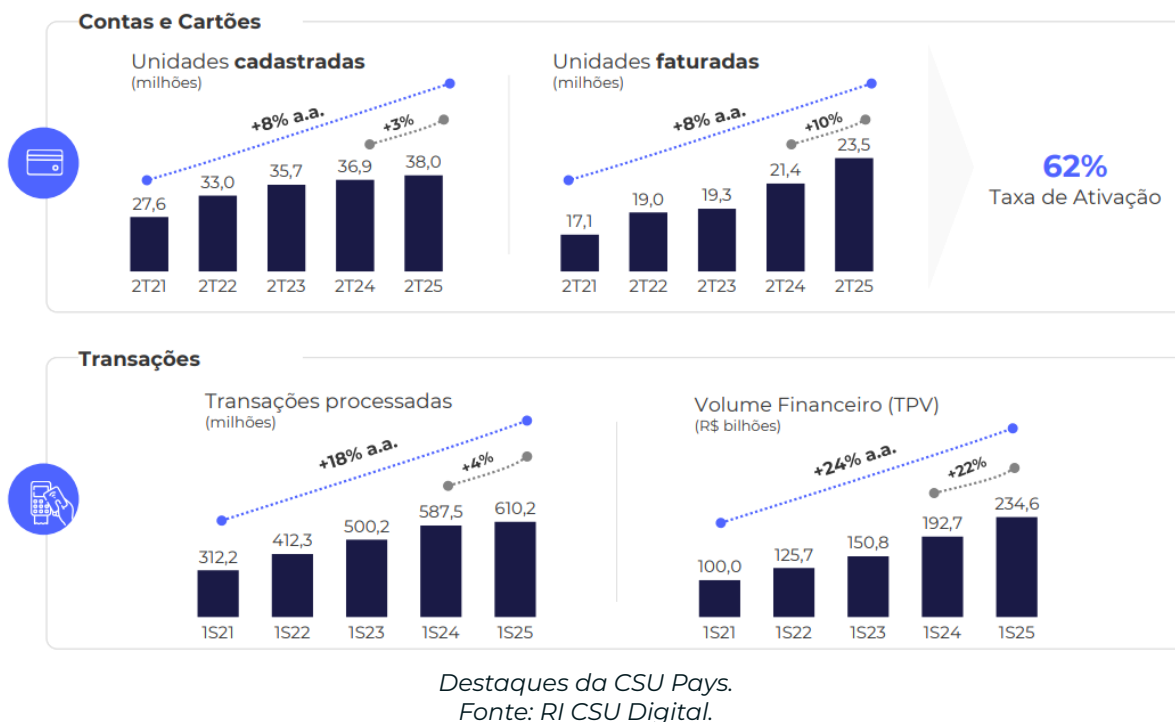
Mesmo com custos mais elevados — decorrentes da reoneração da folha e dos investimentos em inovação e internacionalização — a CSU conseguiu elevar o lucro líquido em 5%, beneficiada pela redução da alíquota efetiva de imposto (23,5% vs. 29,4% no ano anterior).

No operacional, a unidade DX fechou 4 novos contratos no 2T25 (8 nos últimos 12 meses), sendo um com a solução HAS, totalizando 6 clientes já operacionais. Apesar de ainda em fase inicial, o HAS desponta como uma das principais alavancas de transformação da DX, contribuindo para o aumento da margem bruta do segmento.

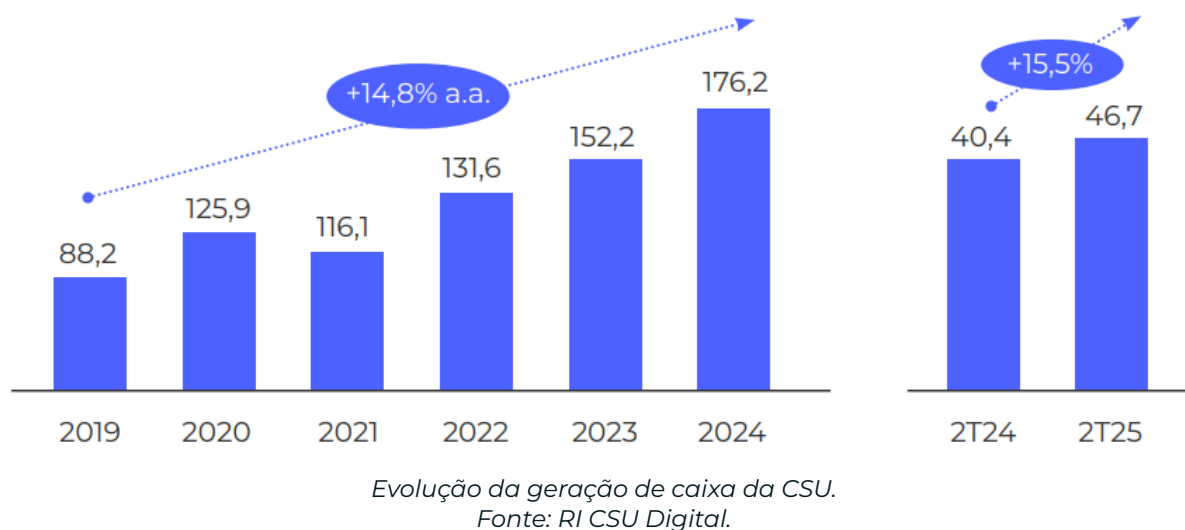


*Destaques da CSU DX.
Fonte: RI CSU Digital.*

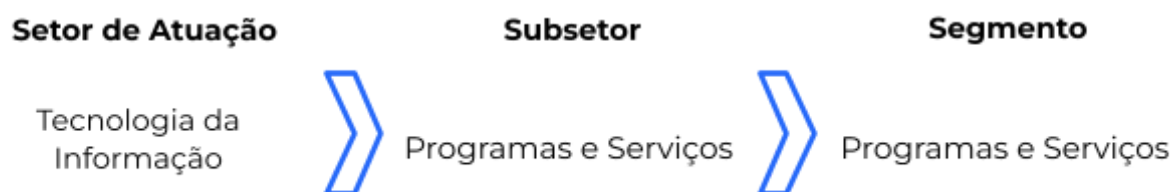
Na CSU Pays, a companhia encerrou o trimestre com 38 milhões de contas e cartões cadastrados (+2,9% a/a) e 23,5 milhões de contas ativas faturadas (+9,8% a/a). A taxa de ativação subiu para 62%, enquanto o volume de transações processadas chegou a 302,5 milhões, movimentando R\$127,2 bilhões (+24,3% a/a).



Em termos de capital, a forte geração de caixa do modelo de negócio permitiu o pagamento de R\$24 milhões em dividendos e JCP no 1S25, equivalente a um yield de 3%. Mesmo após esse desembolso, a CSU manteve posição de caixa líquido (caixa maior que o total de endividamento).

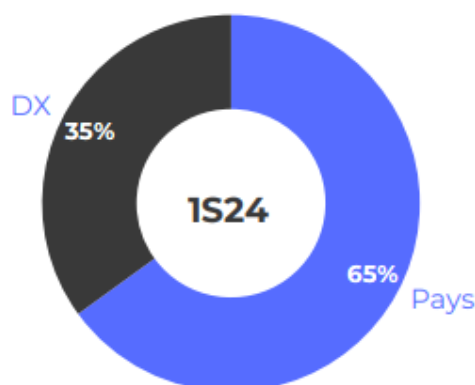


Área de atuação



A CSU Digital é uma empresa brasileira que desenvolve e oferta tecnologia para serviços financeiros permitindo que outras empresas levem aos seus consumidores finais soluções para pagamentos digitais, *Embedded Finance*, programas de fidelidade e incentivo, além de soluções de *digital experience*. As principais linhas operacionais da companhia são descritas abaixo e ilustradas pela figura seguinte.

- ❖ **CSU Pays:** oferece uma ampla gama de soluções tecnológicas para pagamentos digitais, incluindo processamento de transações de cartões (crédito, débito, digital e virtual), pagamentos via Pix e criptomoedas, e serviços financeiros através de contas e carteiras digitais.
- ❖ **CSU DX:** desenvolve e fornece soluções avançadas de experiência digital e automação para o atendimento ao cliente, cobrança, engajamento, e processos internos como prevenção a fraudes e *onboarding*, utilizando inteligência artificial para melhorar a produtividade e eficiência dos processos dos clientes.



Composição da receita.
Fonte: RI CSU Digital.

A CSU, em linhas gerais, desenvolve e oferece tecnologia para serviços financeiros. A companhia trabalha em um modelo *B2B2C*, em que sua tecnologia permite que outras empresas ofereçam aos seus consumidores soluções financeiras e ainda aumentem a eficiência do seu *backoffice* com “hiperautomações” (HAS).

A CSU une avançadas *API's*, assim como um grande *know-how* oferecendo suporte técnico, operacional, regulatório e uma infraestrutura que garanta uma sólida segurança. Não só isso, mas a CSU também integra inteligência artificial (IA) aos seus serviços. Esse conjunto de soluções permite com que seus clientes consigam promover novas linhas de receita e possibilidade de *cross & up selling*.

Atualmente, a companhia possui mais de 40 grandes corporações como clientes, e acumula um histórico de 32 anos de experiência. Nos últimos 12 meses, o *TPV* (Volume Total de Pagamentos) da CSU foi acima de R\$368 bilhões. Alguns dos principais clientes são ilustrados na figura abaixo.



Principais clientes.
Fonte: RI CSU Digital.

Dentre os valores entregues aos clientes da CSU, podemos chamar atenção para: programas de fidelidade e marketplace, que aumentam o envolvimento do cliente final e reduzem o churn; automações que

permitem até 40% de redução de custos, melhoria de 80% no tempo de resolução e redução de 95% nos erros operacionais; e a prevenção de riscos, com uma redução de fraudes acima de 10%.

Em relação aos *drivers* de crescimento, destacamos a forte adesão do brasileiro aos serviços financeiros digitais. Hoje, o Brasil é o segundo país do mundo em termos de horas gastas na internet; o primeiro em taxa de crescimento de compras online; o quarto em uso de carteiras digitais; e o segundo em representatividade de usuários de internet que acessam serviços financeiros online. Paralelamente, a CSU iniciou um processo de internacionalização, ainda em estágio inicial e pré-operacional, que deve ampliar gradualmente sua presença fora do Brasil.

Em um setor em expansão, a CSU tem focado seus esforços em aplicar mais usos da IA em seus serviços. A companhia é 100% agnóstica, oferecendo soluções multi-bandeiras, moedas e produtos, e possui um forte potencial quando olhamos para um mundo cada vez mais internacionalizado.

História do Emissor

A CSU Digital foi fundada em 1992 por Marcos Ribeiro Leite sob o nome CardSystem Ltda., tornando-se a primeira processadora e administradora independente de meios eletrônicos de pagamento no Brasil. Já em 1993, passou a adotar o conceito de *full service*, oferecendo não apenas infraestrutura tecnológica, mas também todo o ciclo operacional de cartões de crédito. No fim da década de 1990, a empresa se destacou como a primeira no país a operar simultaneamente com as três principais bandeiras internacionais (Visa, Mastercard e American Express). Nesse mesmo período adquiriu a UPSI Informática Ltda. e passou a se chamar CSU CardSystem S.A.

No início dos anos 2000, foi criada a MarketSystem, unidade voltada ao marketing de relacionamento e fidelização. Em 2005, a empresa já figurava como a maior processadora independente de cartões da América Latina. No ano seguinte, realizou seu IPO na então Bovespa (atual B3), listada no Novo Mercado sob o código CARD3 (hoje CSUD3). Entre 2013 e 2017, consolidou novos produtos e expandiu sua atuação em serviços de TI, atingindo mais de 21,7 milhões de cartões cadastrados e 2 mil posições de atendimento.

O processo de transformação digital ganhou corpo a partir de 2018, com o desenvolvimento de soluções digitais, *wearables* e tecnologias emergentes aplicadas à CSU DX. Em 2019, a companhia incorporou inovações como pagamentos via QR Code e cartões contactless, enquanto 2020 foi marcado pela aceleração digital em meio aos impactos da pandemia, com resultados resilientes.

A partir de 2021, a empresa entrou em um novo ciclo estratégico. Nesse ano, aprimorou sua plataforma de pagamentos, adotando modelo híbrido que combina robustez tecnológica com flexibilidade em nuvem e arquitetura de microsserviços. Também realizou um investimento estratégico no Fitbank, fintech de infraestrutura de pagamentos e *core banking*, reforçando a capacidade de ofertar serviços bancários.

Em 2022, em linha com esse reposicionamento, ocorreu o rebranding para CSU Digital S.A., substituindo a marca CSU CardSystem. As unidades de negócios passaram a se chamar CSU Pays e CSU DX, o ticker na B3 foi alterado para CSUD3 e houve a abertura do primeiro escritório internacional, em Miami (EUA).

O ano de 2023 consolidou a transformação iniciada em 2018, apoiada em quatro pilares: digitalização, hiperautomação, expansão de portfólio e uso intensivo de inteligência artificial. Nesse período, foram lançadas soluções

via API para processamento de transações financeiras e a plataforma HAS, dedicada à hiperautomação de processos em larga escala. O uso de IA nas duas unidades (CSU Pays e CSU DX) elevou eficiência, assertividade e personalização dos serviços, contribuindo para recordes operacionais e financeiros.

Em 2024, os avanços recentes se refletiram em crescimento robusto. A empresa firmou contratos em setores variados (seguros, varejo, consumo, financeiro, telecom e ID Tech), ultrapassou 36,7 milhões de contas e cartões (22,4 milhões aptos a faturamento, +10,2% vs. 2023) e alcançou taxa de ativação de 61%, bem acima da média do mercado.

Governança Corporativa

A CSU está inserida no segmento de Novo Mercado, o de mais alto rigor quanto às boas práticas de Governança Corporativa (GC), sinalizando que a empresa preza pela divulgação de resultados e informações com o mais alto teor de qualidade e transparência. A companhia também foi a primeira empresa do seu segmento a abrir capital na bolsa de valores brasileira.

Quanto à sua estrutura acionária, representada pela figura abaixo, nota-se que a CSU tem um controle bem definido e apresenta um *free float* (ações em circulação no mercado) próximo a 44%. Vale destacar ainda, que como investidor relevante não-controlador, temos a presença do fundo de investimento *Real Investor*, com aproximadamente 10% das ações ordinárias.

ACIONISTAS	QUANTIDADE DE AÇÕES	%
Controlador	22.729.078	54,38%
Greenville Delaware LLC	22.591.192	54,05%
Marcos Ribeiro Leite	137.886	0,33%
Administradores	64.681	0,15%
Free Float	18.550.663	44,38%
Real Investor Gestão de Recursos Ltda.*	4.186.500	10,02%
Demais Acionistas	14.364.163	34,36%
Tesouraria	455.578	1,09%
TOTAL CSUD3	41.800.000	100,00%

*Composição acionária.
Fonte: RI CSU Digital.*

Marcos Ribeiro Leite, graduado em Administração de Empresas, é sócio fundador da Companhia e atual CEO e Membro do Conselho de Administração. Possui longa experiência no ramo de cartões de crédito, tendo atuado na vice-presidência financeira e comercial da empresa Credicard.

O conselho de administração é presidido pelo membro independente Antônio Kandir. Antônio possui um vasto currículo, tendo sido Ministro do Estado do Planejamento e Orçamento, Deputado Federal, Governador Brasileiro no BID, Secretário Especial de Política Econômica, Presidente do IPEA, entre outros cargos.

Além da companhia ter entregue um bom retorno ao acionista nos últimos anos, vemos que a ação também despertou o interesse do segmento institucional. A figura abaixo demonstra o aumento de 20 pontos percentuais nos últimos dois anos quando falamos de investidores institucionais na CSU.

2T22¹ x 2T25

Aumento de **+22,0 p.p.**



*Composição acionária.
Fonte: RI CSU Digital.*

Riscos do Negócio

Por lidar com dados e informações de seus clientes, a CSU está exposta ao risco de ataques cibernéticos. Qualquer vazamento de informações recai sobre a empresa a responsabilidade pela apuração dos fatos e eventuais riscos financeiros que isso venha a acarretar. Até mesmo erros nas leituras dos algoritmos podem levar a decisões erradas por parte dos clientes.

Em sequência, temos o risco de execução, uma vez que a companhia pode não conseguir acompanhar o desenvolvimento tecnológico de seu setor ou modernizar adequadamente sua infraestrutura para desenvolver, integrar e aperfeiçoar seus serviços, podendo perder competitividade no mercado.

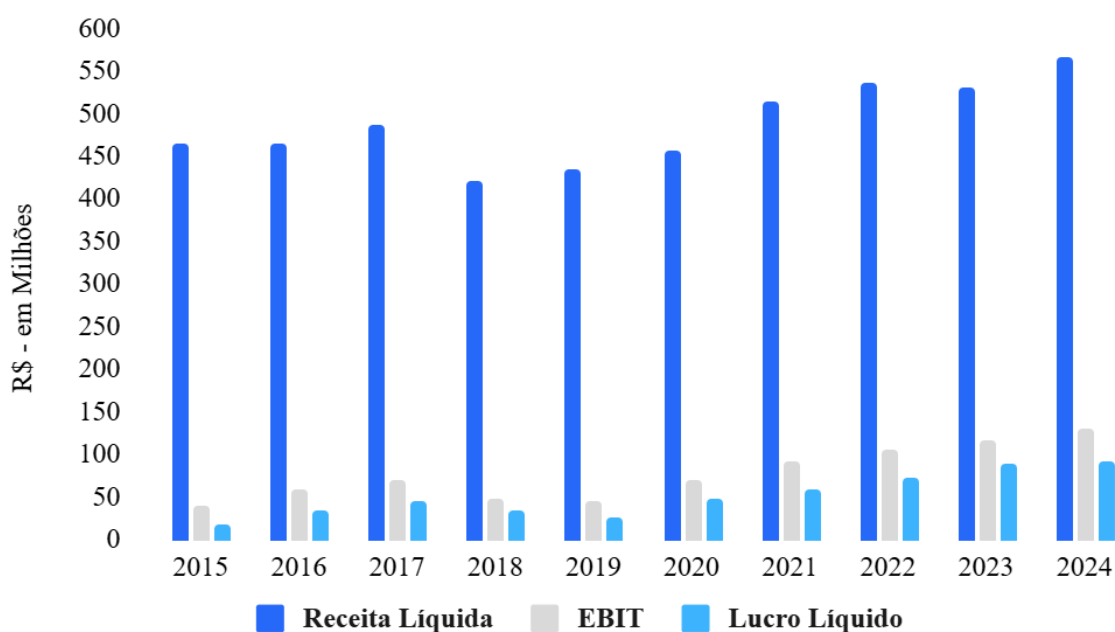
O mercado de TI é caracterizado por haver constantes mudanças, evolução dos padrões de equipamentos de computação, *software*, comunicação, além da crescente complexidade das necessidades dos clientes, surgimento de *startups* concorrentes e aumento exponencial da quantidade de informações e dados a serem processados.

A CSU também precisa trabalhar para aumentar a fidelização dos seus clientes, para minimizar evasões que podem trazer instabilidade à operação e volatilidade às ações da empresa. Isto porque a empresa opera em setores altamente competitivos, o que pode dificultar a expansão ou manutenção de seus negócios.

E por último, mas não menos importante, a companhia precisa trabalhar para diversificar as suas fontes de receita, visto que hoje, cerca de 40% da receita advém apenas dos 4 maiores clientes. Sendo assim, uma eventual perda pode impactar de maneira adversa os resultados da CSU.

Resultados Anteriores

Quando olhamos para o resultado histórico, de 2015 a 2024, a CSU apresentou um Crescimento Anual Composto (CAGR) de 12% no EBITDA, e de 16% no lucro líquido. A figura abaixo ilustra os principais dados históricos da empresa.

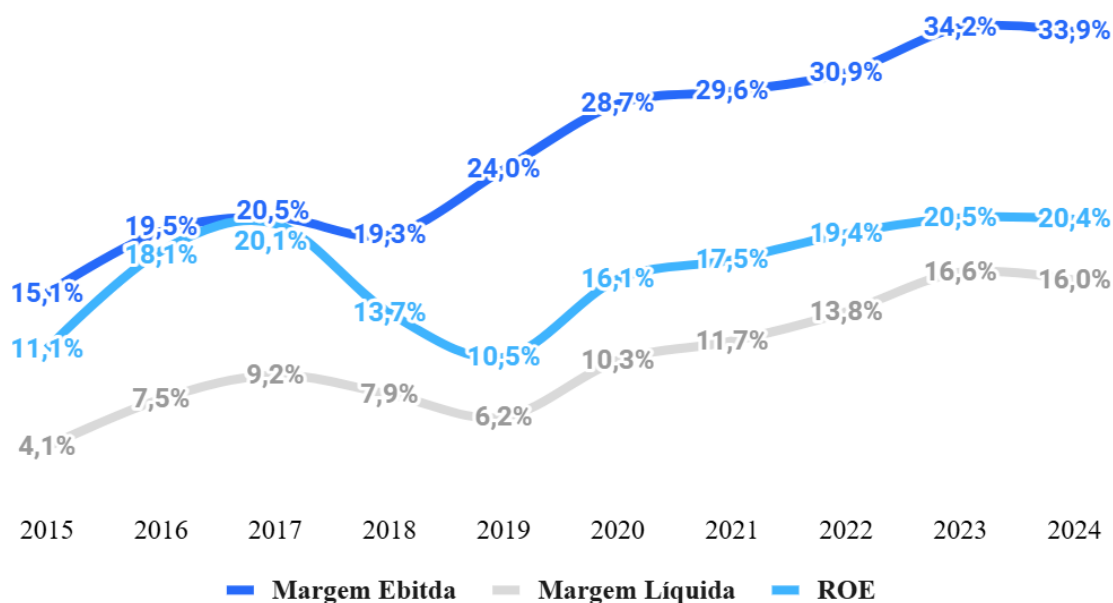


Resultados financeiros anuais.
Fonte: RI CSU Digital / Elaboração: Simpla Club.

Como é possível visualizar, apesar de um bom crescimento operacional, a receita líquida sofreu com certa instabilidade em determinados momentos. Dentre os motivos, podemos destacar a alta concentração da receita em um número pequeno de clientes, que reflete em um forte impacto financeiro em casos de *churns*.

De fato, recentemente a companhia buscou diversificar mais tanto a sua base de clientes, como também a sua oferta de serviços, o que contribuiu para maior fidelização destes usuários. Apesar disto, ainda há o que evoluir, principalmente no que tange a diversificação de clientes. Este é, inclusive, o principal ponto a se observar na companhia para os próximos resultados.

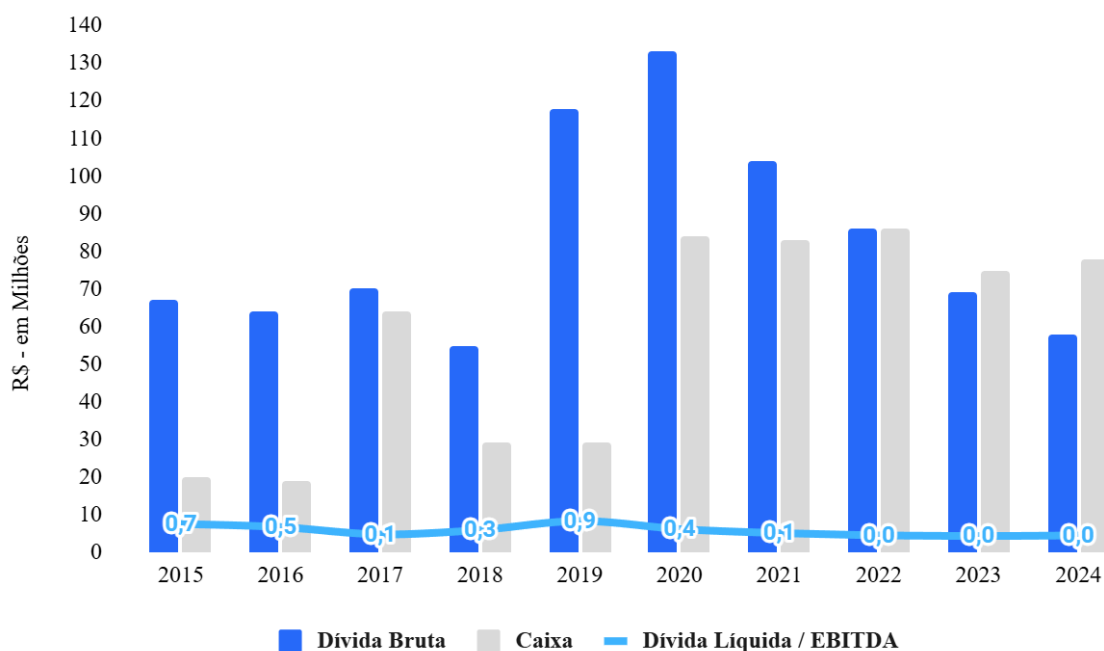
Quando observamos as margens, é possível notar uma consistente evolução tanto na rentabilidade, como também na lucratividade da CSU. A figura abaixo ilustra essa evolução.



Rentabilidade e lucratividade.
Fonte: RI CSU Digital / Elaboração: Simpla Club.

No que tange ao endividamento, destaca-se que a CSU opera com uma dívida líquida negativa, ou seja, a sua posição em caixa é maior do que a sua dívida total (figura abaixo). Quando passamos para a visão trimestral,

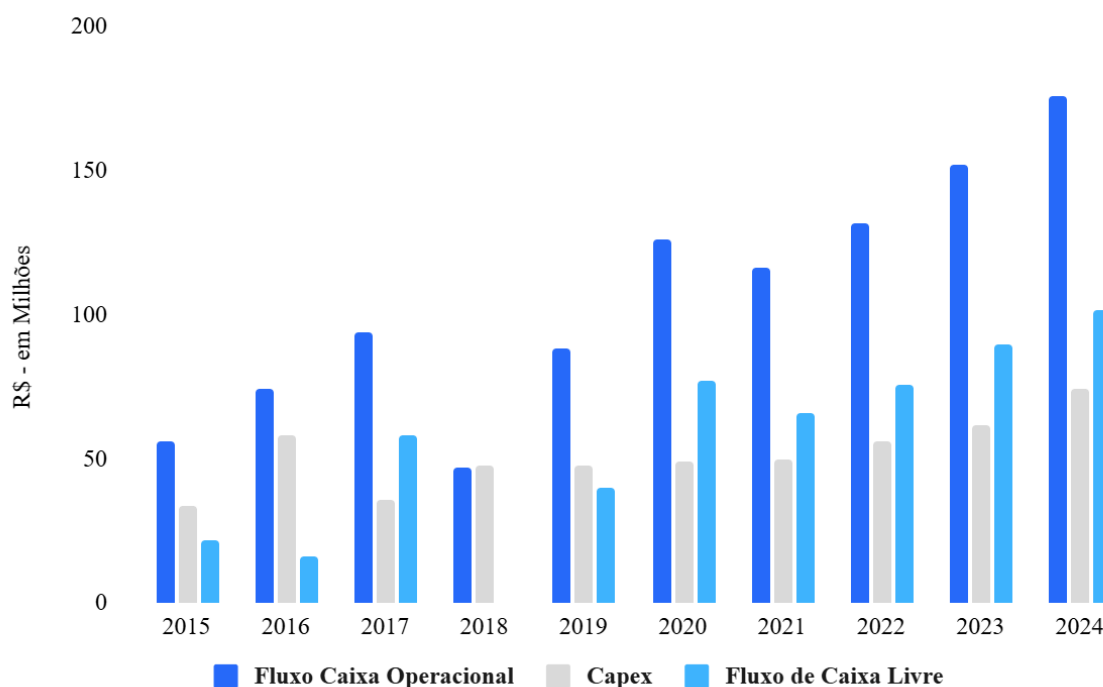
notamos ainda que a empresa tem dado foco em liquidar parte da sua dívida mesmo enquanto acumula uma sólida posição em caixa, abrindo possibilidades para novos investimentos estratégicos.



Endividamento.

Fonte: RI CSU Digital / Elaboração: Simpla Club.

Por fim, é justo salientar sobre a forte geração de caixa para a companhia, mesmo que em fase de crescimento. Através da figura abaixo, fica nítido o crescimento dos números, com uma geração de caixa livre recorde para os últimos 12 meses analisados.



Geração de caixa.
Fonte: RI CSU Digital / Elaboração: Simpla Club.

Valuation

Análise de Múltiplos

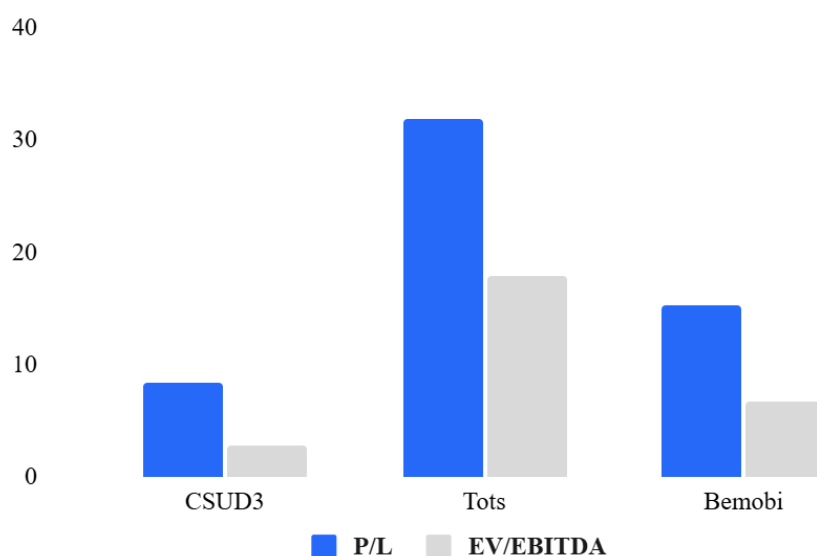
O primeiro método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas de mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam no mesmo ciclo de vida. Isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

Para fins de comparação, utilizamos Totvs (TOTS3) e Bemobi (BMOB3), ambas empresas de tecnologia, ainda que não representem pares diretos da CSU Digital. Os múltiplos considerados estão descritos a seguir e comparados na figura abaixo.

❖ **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos

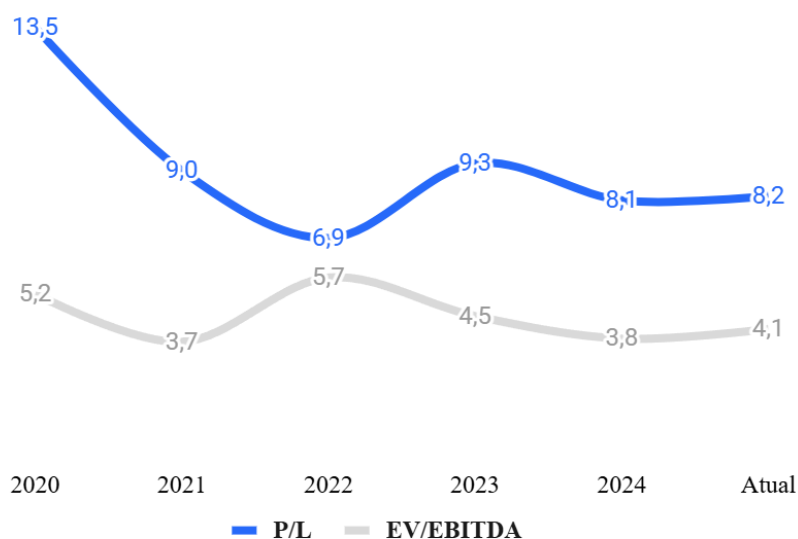
a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial. Não é o múltiplo mais aconselhável nessa hipótese, pensando que são empresas cíclicas.

❖ **EV/EBITDA:** o objetivo desse indicador é analisar quanto o valor da firma, que é a soma do valor de mercado com a dívida líquida, se relaciona com o lucro operacional da empresa. É diferente dos outros indicadores pois, aqui, relaciona a operação em si.



*Comparação de múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração: Simpla Club.*

Em ambos os indicadores, a CSU Digital é negociada com desconto em relação aos competidores, o que se justifica pelo histórico de baixo crescimento, pelas incertezas em torno da operação nos Estados Unidos e pela estabilidade na operação brasileira. Ainda assim, é importante destacar que a ausência de pares realmente comparáveis pode limitar a precisão da análise, tornando essencial a avaliação do preço da companhia também por outros métodos. No gráfico seguinte, vemos os múltiplos passados, notando que a companhia opera próximo à sua mínima histórica.



Comportamento histórico dos múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração: Simpla Club.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

Esse método projeta fluxos de caixa da empresa para os próximos anos e o traz a valor presente descontado a uma taxa média ponderada, chamada de custo de capital, na sigla em inglês WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

Essa taxa representa o quanto a empresa gasta com custos de dívida e de remuneração ao acionista. De maneira geral, é o custo de financiamento da empresa.

Portanto, para as projeções da empresa, consideramos aspectos como um crescimento de receita entre 6 e 10% para os próximos anos e uma margem EBIT retornando para a média entregue nos últimos anos de operação. Consideramos também uma alíquota efetiva em linha com a média dos últimos anos e uma margem de segurança de 15% sobre o valor obtido.

Após projetarmos as principais linhas das demonstrações financeiras, calculamos o fluxo de caixa futuro gerado pela companhia e trouxemos esse número ao valor presente utilizando o WACC como taxa de desconto.

Por fim, realizamos uma análise de sensibilidade considerando diferentes cenários para a empresa, e em nosso cenário base, encontramos um valor justo para a companhia muito próximo ao seu atual preço de tela.

Opinião do Analista

A CSU Digital demonstrou seu valor ao longo dos anos, ampliando investimentos em tecnologia, reduzindo atividades mais analógicas e oferecendo soluções cada vez mais especializadas. Essa transformação, pautada em inovação e eficiência, contribuiu para uma mudança relevante no perfil operacional da companhia.

Entretanto, a elevada concentração de clientes ainda representa um risco importante. A eventual perda de algum desses principais clientes — como já ocorreu no passado — poderia resultar em impacto significativo na receita e, conseqüentemente, em desvalorização abrupta das ações.

Somado à baixa margem de segurança atual do ativo, esse risco nos leva a alterar a recomendação de COMPRA para AGUARDE. O avanço em novas frentes de crescimento, como a plataforma HAS e a internacionalização (ainda em fase pré-operacional), poderá sustentar uma reavaliação positiva no futuro. Reconhecemos a qualidade da operação e seu potencial de longo prazo, mas entendemos que, no momento, não é a melhor oportunidade de entrada em CSUD3.

Equipe



Gabriel Bassotto

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras



Carlos Júnior

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários



Thiago Armentano

Analista CNPI especialista em

Ativos Globais



Guilherme La Vega

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 22.09.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor mobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

