



Análise

CSU Digital
CSUD3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme De La Vega

Última atualização

O 3T25 reforçou a trajetória de crescimento consistente da CSU Digital, mesmo em um ambiente macroeconômico desafiador, marcado por juros elevados, maior seletividade de crédito e desaceleração pontual da atividade empresarial. A companhia manteve evolução operacional sólida, sustentada pelo modelo *full service*, pela diversificação do portfólio e pelo avanço das soluções baseadas em *inteligência artificial*, que seguem como principal vetor de diferenciação competitiva.

A receita líquida atingiu R\$153,7 milhões, crescimento de 9,1% em relação ao 3T24, refletindo o fortalecimento do relacionamento com clientes, a ampliação gradual do uso das plataformas e a expansão das soluções digitais nas duas verticais de negócio.

A CSU Pays, principal vertical da companhia, registrou receita líquida de R\$95,7 milhões, avanço de 3,0% a/a, mantendo trajetória de crescimento consistente, embora em ritmo inferior ao observado nos principais indicadores operacionais. Esse descasamento decorre da estratégia deliberada de renovação antecipada de contratos com vencimento em 2025 e início de 2026, o que implicou renúncia pontual de cerca de R\$4 milhões por trimestre em receita, em troca de maior previsibilidade e extensão do relacionamento de longo prazo.

Do ponto de vista operacional, a CSU Pays apresentou expansão relevante da base de contas e cartões cadastrados, que alcançou 37,7 milhões (+5,7% a/a), enquanto as unidades faturadas cresceram 11,5% a/a, totalizando 24,2 milhões. A taxa de ativação subiu para 64%, refletindo maior engajamento dos usuários finais e reforçando a forte correlação entre crescimento operacional e potencial de monetização futura.

A CSU DX foi novamente o grande destaque do trimestre, com receita líquida de R\$58,0 milhões, crescimento expressivo de 21,0% a/a. O

desempenho foi impulsionado pela crescente adoção da solução HAS, baseada em *hiperautomação* e *inteligência artificial*, que tem se mostrado especialmente relevante em um cenário no qual os clientes buscam ganhos de eficiência, redução de custos e maior produtividade operacional. Desde o lançamento da plataforma, já foram assinados dez contratos, sendo dois novos clientes apenas no 3T25, com impacto mais relevante esperado a partir do 4T25.

O lucro bruto consolidado somou R\$61,8 milhões, alta de 4,3% a/a, com margem de 40,2%, ligeiramente inferior ao 3T24. A compressão marginal da margem reflete o aumento de custos associado à expansão da estrutura operacional, à reoneração da folha de pagamentos e aos investimentos iniciais em novos contratos e frentes estratégicas.

O EBITDA atingiu R\$46,5 milhões no trimestre, queda de 3,7% a/a, com margem de 30,2%, impactado principalmente pelos maiores investimentos em novas iniciativas, despesas com pessoal e reforço das áreas de tecnologia, segurança cibernética e compliance. Excluindo os efeitos da reoneração da folha e dos projetos estratégicos, o EBITDA ajustado teria alcançado R\$56,2 milhões, crescimento de 8,0% a/a, com margem de 36,8%, evidenciando a robustez do resultado recorrente.

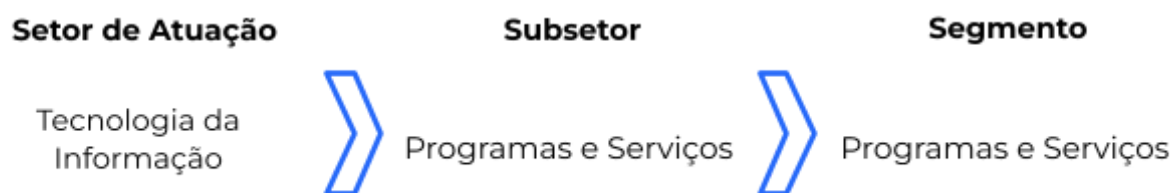
O lucro líquido somou R\$23,8 milhões, crescimento de 7,5% a/a, com margem líquida de 15,5%, beneficiado pela evolução operacional e pela redução da alíquota efetiva de imposto, decorrente da retomada do aproveitamento de créditos fiscais ligados à *Lei do Bem*. Em base ajustada, o lucro líquido teria atingido R\$33,1 milhões, com margem de 21,7%.

A geração de caixa operacional foi um dos principais destaques do trimestre, totalizando R\$60,6 milhões, crescimento de 49,3% a/a, com conversão de 98% do EBITDA em caixa nos últimos doze meses. O resultado foi favorecido pela melhora no capital de giro, especialmente pela

regularização de contas a receber e pelo alongamento de prazos com fornecedores, reforçando a disciplina financeira da companhia.

O CAPEX somou R\$20,3 milhões no 3T25, direcionado majoritariamente à CSU Pays, com foco em evolução tecnológica, segurança, soluções *cross-border* e aplicações de *inteligência artificial* para pagamentos e prevenção a fraudes. Os investimentos também contemplaram o avanço da operação internacional, que se encontra em fase final de implantação nos Estados Unidos. A estrutura de capital segue extremamente conservadora. A companhia encerrou o trimestre sem dívida onerosa e com posição líquida de caixa de R\$51,3 milhões.

Área de atuação

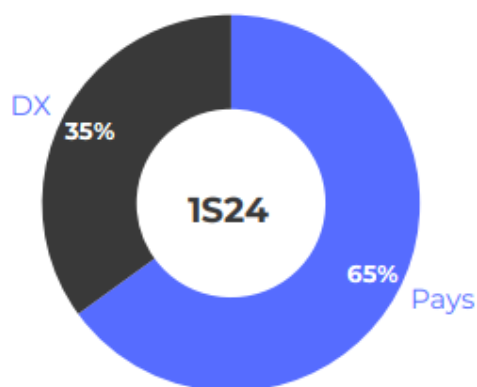


A CSU Digital é uma empresa brasileira que desenvolve e oferta tecnologia para serviços financeiros permitindo que outras empresas levem aos seus consumidores finais soluções para pagamentos digitais, *Embedded Finance*, programas de fidelidade e incentivo, além de soluções de *digital experience*. As 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%

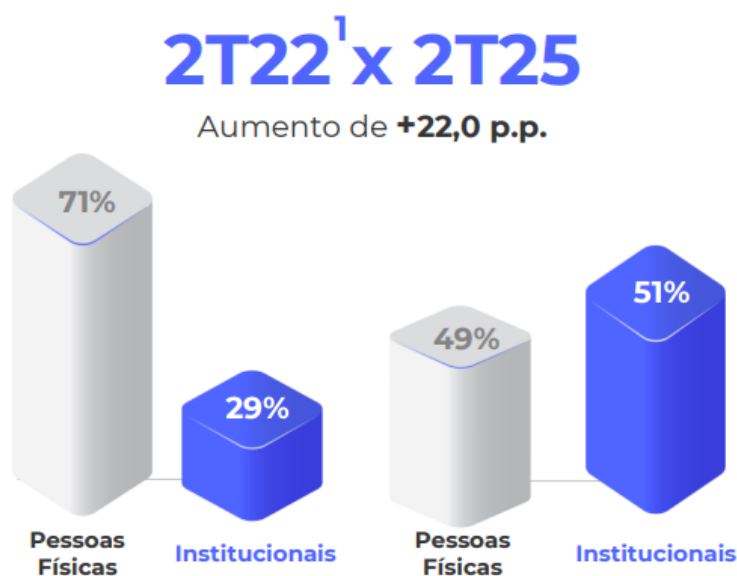
*Composição acionária.
Fonte: RI CSU Digital.*

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.



*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,

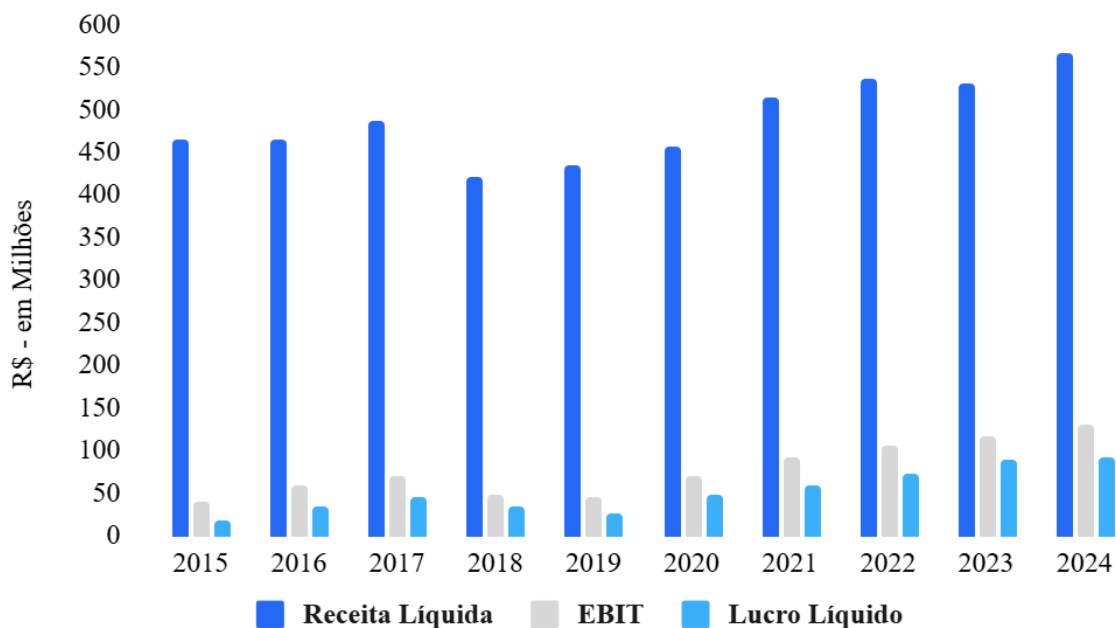
surgimento de *startups* concorrentes e aumento exponencial da quantidade de informações e dados a serem processados.

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.

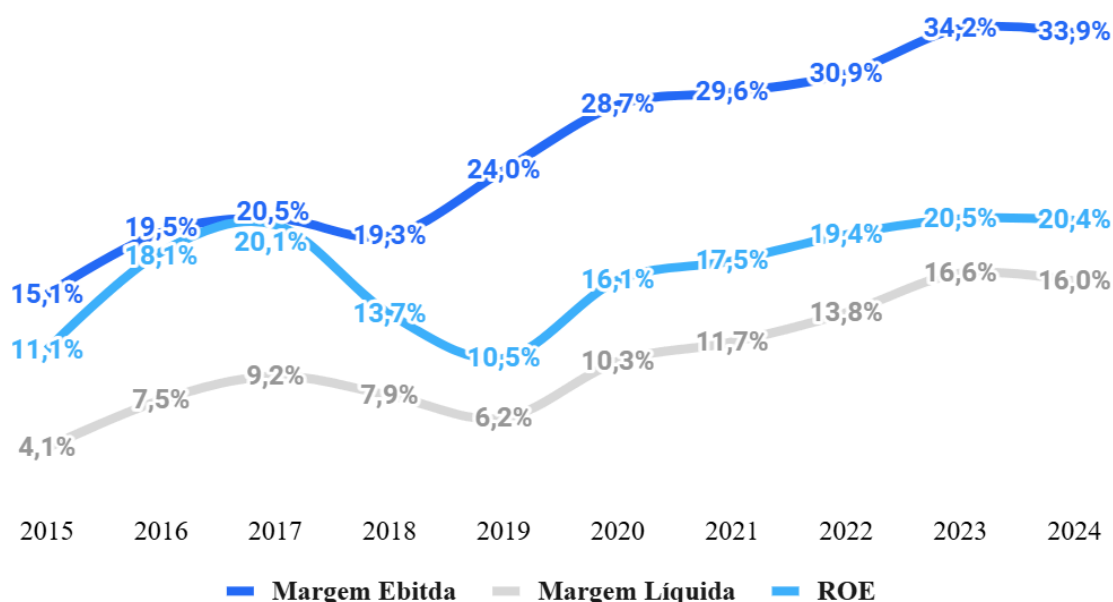


Resultados financeiros anuais.
Fonte: RI CSU Digital / Elaboração: Simpla Club.

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.

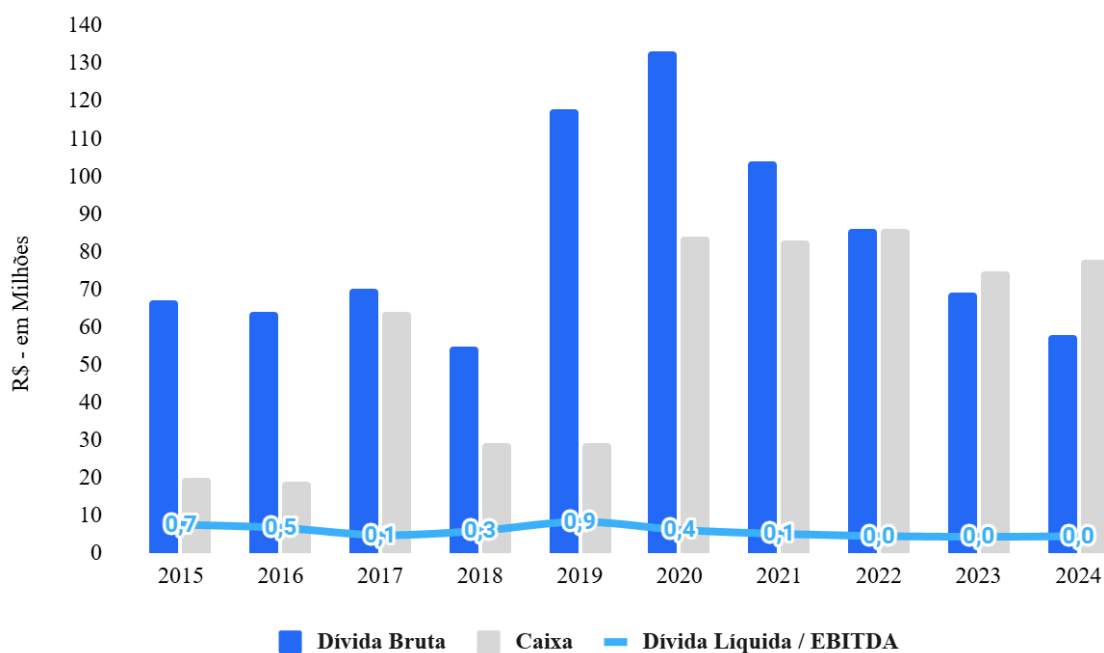
Quando observamos as margens, é possível notar uma consistente evolução tanto na rentabilidade, como também na lucratividade da CSU. A figura abaixo ilustra essa evolução.



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

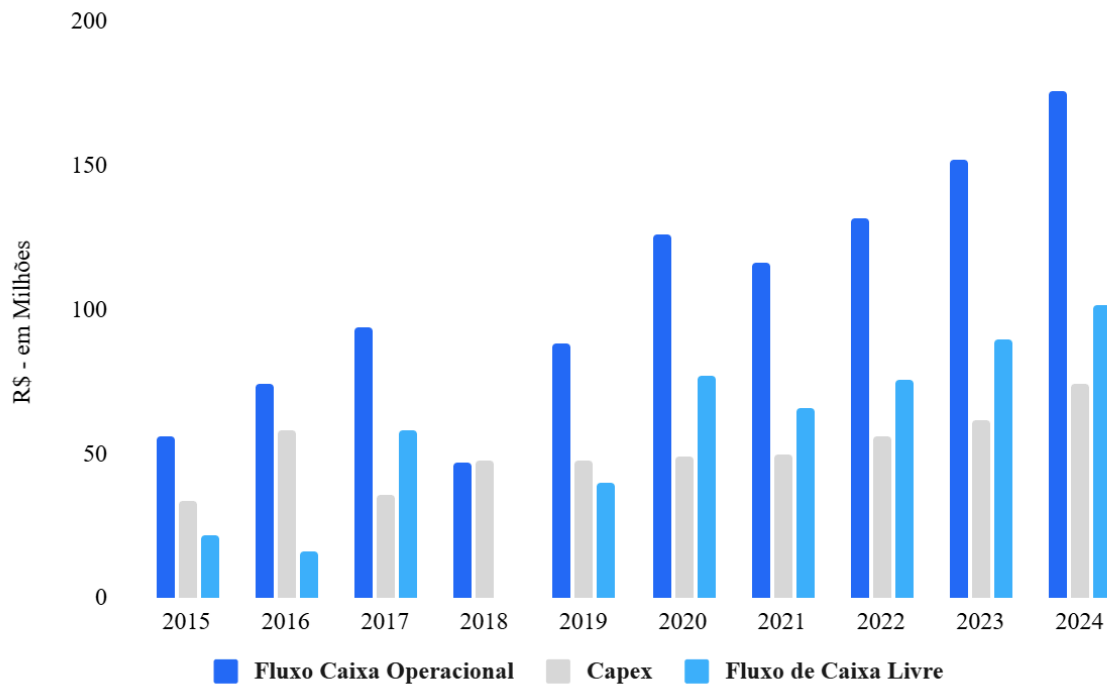
No que tange ao endividamento, destaca-se que a CSU opera com uma dívida líquida negativa, ou seja, a sua posição em caixa é maior do que a

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.

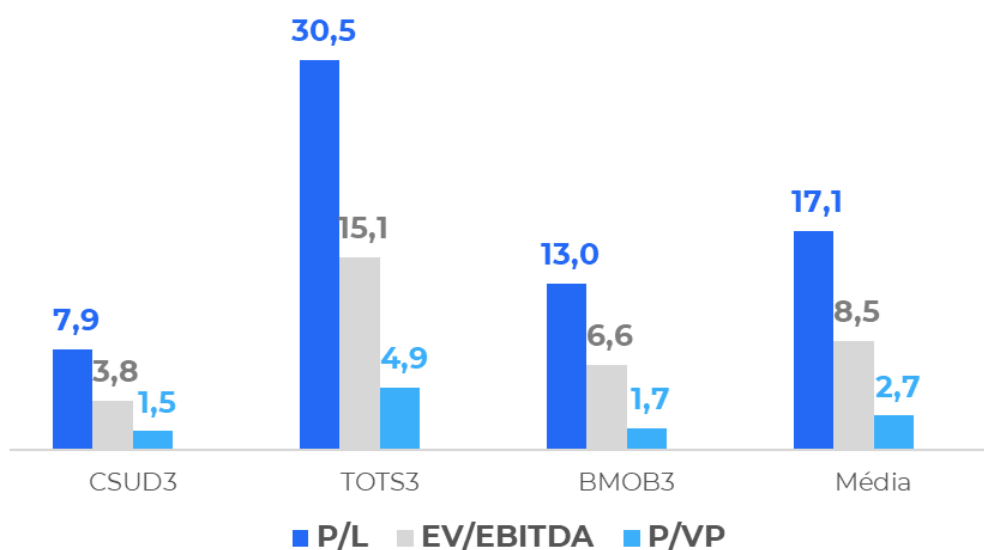
Para fins de comparação, utilizamos Totvs (TOTS3) e Bemobi (BMOB3), ambas empresas de tecnologia, ainda que não representem pares diretos da CSU Digital. Os múltiplos considerados estão descritos a seguir e comparados na figura abaixo.

❖ **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.

❖ **P/VP:** esse indicador mede a relação entre o preço de mercado da companhia e o seu valor patrimonial, que representa o valor contábil pertencente aos acionistas. Quanto maior o P/VP, maior é o ágio que o investidor paga em relação ao patrimônio líquido da empresa.

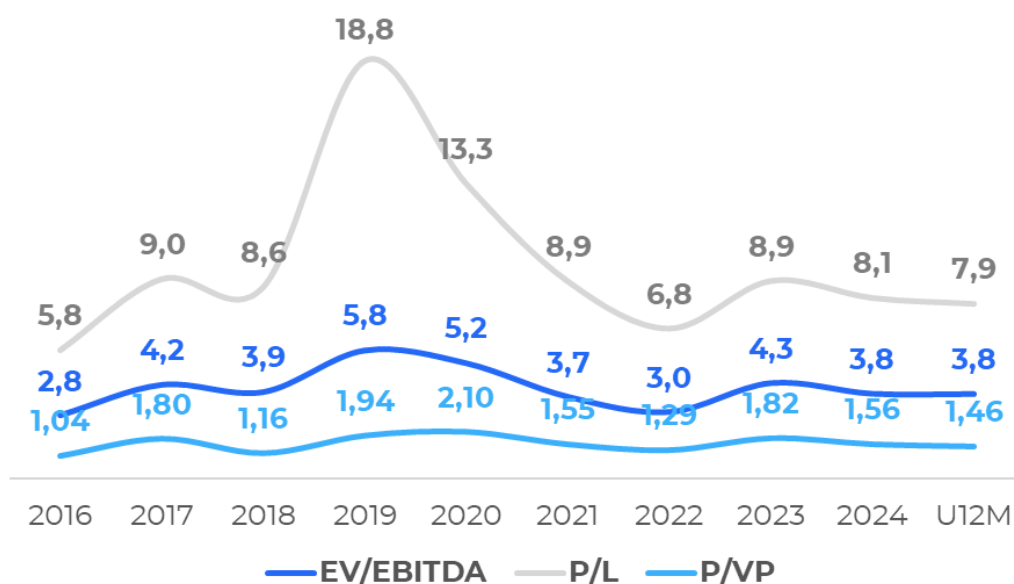


Comparação de múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração: Simpla Club.

Em todos os indicadores analisados, a CSU Digital negocia com desconto em relação aos seus competidores, o que é explicado, em parte, pelo menor crescimento histórico da companhia. Ainda assim, entendemos que os múltiplos atuais parecem injustificáveis quando consideramos o

potencial de crescimento das operações nos Estados Unidos, que, embora ainda não gerem receita, apresentam uma avenida relevante de expansão.

Vale destacar que a ausência de pares verdadeiramente comparáveis limita a precisão da análise por múltiplos, tornando necessária a avaliação da companhia também por meio de outros métodos de valuation. No gráfico a seguir, observamos que a CSU Digital negocia próxima às mínimas históricas, apesar de hoje apresentar um perfil de risco significativamente menor do que no passado.



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.

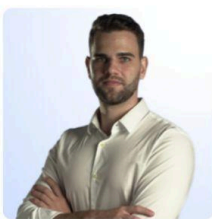
Após projetarmos as principais linhas das demonstrações financeiras, calculamos o fluxo de caixa futuro gerado pela companhia e trouxemos esse número ao valor presente utilizando o WACC como taxa de desconto. Por fim, realizamos uma análise de sensibilidade considerando diferentes cenários para a empresa, 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 segue demonstrando que suas novas vertentes de crescimento foram decisões acertadas. A companhia divulgou resultados sólidos mesmo durante o período de investimentos nas operações nos Estados Unidos, que ainda não geram receita. A estratégia focada em inovação e eficiência operacional vem contribuindo para o aumento da rentabilidade nos segmentos de Pagamentos e DX, ao mesmo tempo em que otimiza as operações consolidadas.

Esses avanços também ajudam a mitigar o principal risco da companhia: a elevada concentração de clientes. Embora esse risco ainda exista, entendemos que, aos preços atuais, o mercado já o precifica de forma excessivamente conservadora, abrindo uma margem de segurança relevante para o investidor. Diante da volatilidade observada nas ações no último mês e da melhora consistente dos fundamentos, optamos por elevar a recomendação da CSU Digital para COMPRA.

Equipe

			
Gabriel Bassotto	Carlos Júnior	Thiago Armentano	Guilherme La Vega
Analista CNPI especialista em	Analista CNPI especialista em	Analista CNPI especialista em	Analista CNPI especialista em
Ações Brasileiras	Fundos Imobiliários	Ativos Globais	Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 06.01.2026

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.

