

Sinqia (SQIA3): Atualizando o rating para Compra

Incorporando aquisições recentes; Preço-alvo 'orgânico' de R\$ 28/ação

As ações da Sinqia caíram 4,1% em 2020, performance abaixo do Ibovespa, que teve alta de 3% no período. Nós diminuimos a classificação da ação para Neutro no início de 2020, pois, após uma impressionante alta de ~ 80% após o follow-on, reconhecemos que o mercado estava precificando totalmente as opções de M&A. Agora estamos atualizando nossos números para refletir as aquisições recentes e nossa nova visão sobre as perspectivas de crescimento orgânico. Nossas novas estimativas mostram um preço-alvo derivado de um fluxo de caixa descontado de R\$ 28/ação (puramente orgânico, sem Fusões e Aquisições incluídas), oferecendo 18,6% de potencial de valorização, resultado em nossa alteração para Compra.

Nova abordagem de M&A: comprar empresas mais jovens com forte perfil de crescimento

A empresa reformulou sua estratégia de M&A. Em vez de se concentrar apenas na compra de empresas para ganhar participação de mercado pagando múltiplos baixos (~2x Vendas) por empresas renomadas, mas de baixo crescimento (soluções de back-office em mercados fortemente penetrados), a Sinqia agora está de olho em empresas mais jovens com soluções de front-office na vertical financeira. Essas empresas estão superando a Sinqia e seus alvos anteriores, porém elas custam muito mais (4-5x as vendas).

Por enquanto, estamos deixando M&As como uma opcionalidade interessante

Saudamos a nova mentalidade de M&A e a vemos como uma opção nova e interessante. Mas como esta é uma mudança de uma estratégia de longa data e as aquisições não devem ser, logo de cara, criadoras de valor, preferimos tratá-las como uma opção e não incluir qualquer potencial de valorização para nossos números (como fazemos para todas as outras empresas de software sob nossa cobertura).

M&As podem fazer o valuation parecer ainda melhor e criar oportunidades de crescimento

Vemos um valuation bastante decente em relação aos players globais de software focados na vertical financeira e estimamos que a empresa negocie em 4,2x EV/Vendas 2021E (vs. 8,4x mediana de pares globais), com a vantagem de que a Sinqia está pronta para crescer mais que essas empresas nos próximos anos, principalmente via crescimento inorgânico. E como é muito menor que seus pares globais, é muito mais fácil fazer aquisições que dobrem ou tripliquem de tamanho em alguns anos.

BTG Pactual – Equity Research:

Carlos Sequeira, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Sinqia (SQIA3)

Data	22/02/2021
Ticker	SQIA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	28,0
Preço (R\$)	23,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

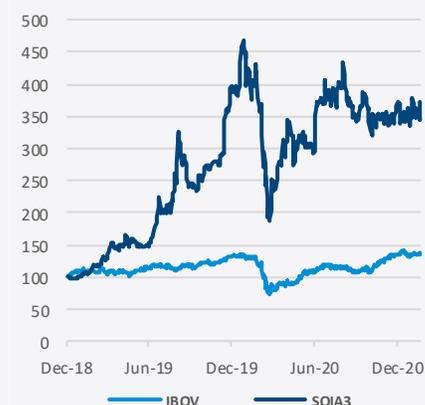
Market Cap. (R\$ mn)	1663,91
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	17,99

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	120,2x	68,0x
EV/EBITDA	25,7x	18,9x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	8,0%
LTM (%)	-13,4%



Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RolC (EBIT) %	-1,7	4,2	12,2	25,7
EV/EBITDA	111,5	46,9	28,5	20,9
P/L	-377,5	361,8	130,3	73,7
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0

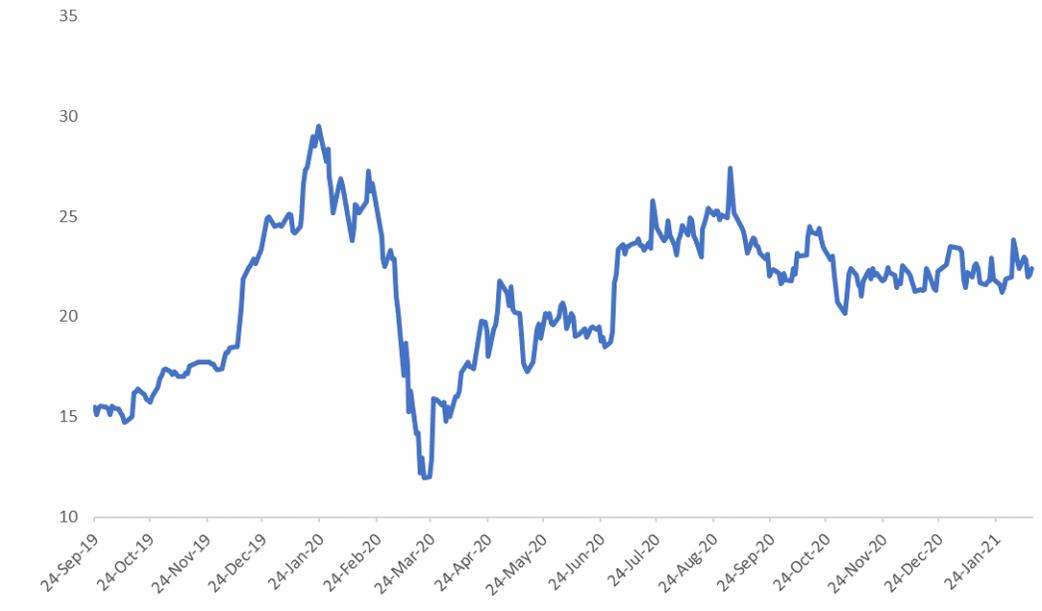
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	175,2	206,7	294,0	324,0
EBITDA	13,1	29,5	47,6	62,3
Lucro Líquido	-4,6	4,6	12,8	22,6
LPA (R\$)	-0,06	0,06	0,18	0,32
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	265,8	274,8	312,1	363,5

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 23,63, em 19 de Fevereiro de 2021.

Aumentado para Compra baseado em um atrativo potencial de alta e opcionalidades de M&A

As ações da Sinqia caíram 4,1% em 2020, performance abaixo do Ibovespa, que teve alta de 3% no período. Nós diminuimos a classificação da ação para Neutro no início de 2020, pois, após uma impressionante alta de ~ 80% após o follow-on, reconhecemos que o mercado estava precipitando totalmente as opções de M&A.

Gráfico 1: Performance da ação pós follow-on

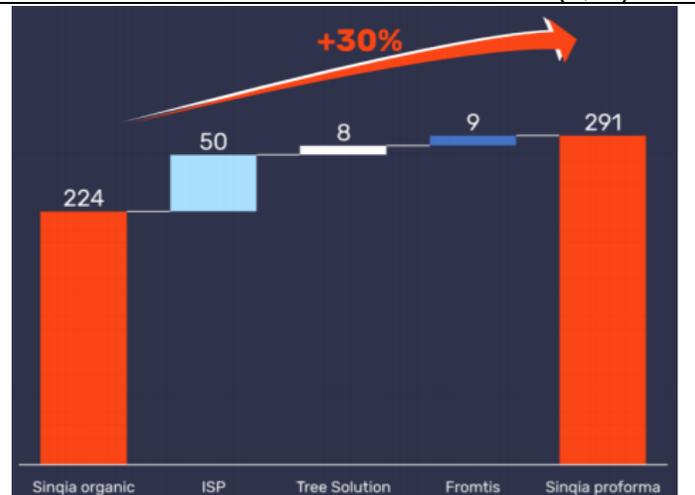


Fonte: Economática

Estamos atualizando nossos números baseados em:

- i) novas aquisições, realizadas, mas ainda não consolidadas no resultado. Consolidação da ISP, Tree Solution e Fromtis devem adicionar R\$ 67 milhões em receitas.

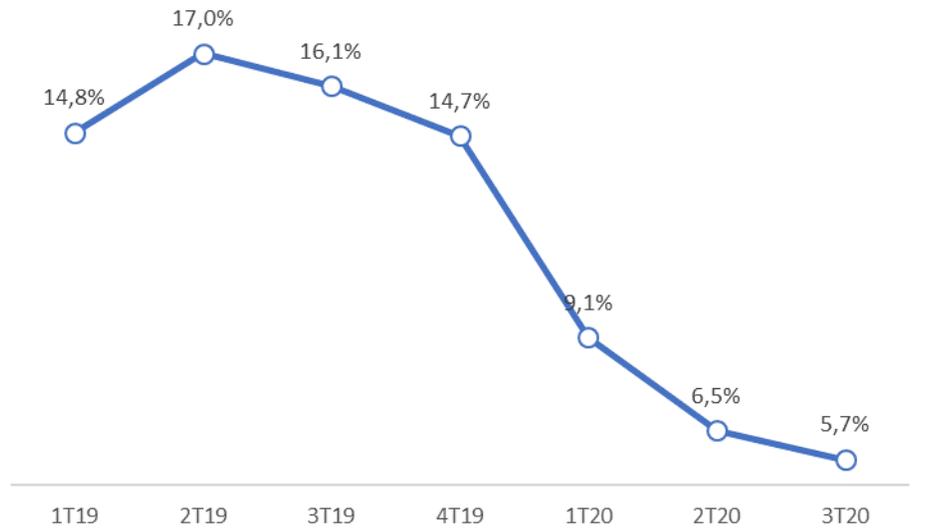
Gráfico 2: Receitas brutas dos últimos 12 meses no 3T20 (R\$ mi)



Fonte: Apresentações da empresa

- ii) uma forte desaceleração no crescimento orgânico da receita de assinatura. No momento do follow-on, as receitas de assinatura orgânica da Sinqia estavam crescendo ~15% a/a, mas desacelerou para um dígito intermediário em 2020.

Gráfico 3: Crescimento da receita recorrente anual (a/a - %)



Fonte: Relatórios da empresa

- iii) forte aceleração nas receitas de terceirização. As receitas de terceirização salvaram o ano em 2020. Depois de crescer apenas 6,2% a/a em 2019, elas devem crescer pelo menos 35% a/a em 2020.

Nossas novas estimativas apontam para um preço-alvo orgânico de R\$ 28/ação. Ao preço atual, a Sinqia oferece 18,6% de valorização para nosso preço-alvo, derivado da nossa revisão do DCF, portanto, estamos atualizando para Compra.

Não estamos mudando nosso preço-alvo de R\$ 28, mas desta vez não estamos incluindo nenhum upside de M&A, então nosso preço-alvo é puramente “orgânico”.

Nova abordagem de M&A: comprar empresas mais jovens com forte perfil de crescimento

A Sinqia esperava destinar todo o recurso arrecadado no follow-on em setembro de 2019 (R\$ 362 milhões). Mas com a pandemia e os novos desafios, não foi possível fazê-lo. Mesmo assim, utilizou R\$ 114 milhões em três aquisições (IFS, Tree Solution e Fromtis), pagando aproximadamente 1,7x Vendas por elas.

A empresa reformulou sua estratégia de M&A. Em vez de se concentrar apenas na compra de empresas para ganhar participação de mercado pagando múltiplos baixos (~2x Vendas) por empresas renomadas, mas de baixo crescimento (soluções de back-office em mercados fortemente penetrados), a Sinqia agora está de olho em empresas mais jovens com soluções de front-office na vertical financeira. Essas empresas estão superando a Sinqia e seus alvos anteriores, porém elas custam muito mais (4-5x as vendas).

O novo pipeline de fusões e aquisições deve ajudá-la a aumentar sua exposição a bancos digitais e fintechs, abrangendo players que ajudam empresas a integrar digitalmente novos clientes, carteiras etc.

Vemos com bons olhos a nova estratégia de M&A da Sinqia e vemos como uma nova opcionalidade interessante. Mas como isso é, pelo menos parcialmente, uma mudança da estratégia que a empresa sempre seguiu e o fato de que essas novas aquisições podem não ser cumulativas em termos de valorização, pelo menos no início, preferimos tratá-la como opcionalidades e não incluir nenhum potencial de valorização disso em nossos números (como fazemos para todas as outras empresas de software que cobrimos).

Dados financeiros

Modelamos a receita líquida da Sinqia crescendo 42,2% a/a em 2021, impulsionada pelas receitas de software aumentando 47,3% a/a considerando as aquisições, e as receitas de serviço crescendo 31,3% a/a graças a uma forte performance em terceirização.

Para 2022 a 2025, modelamos que a receita líquida crescendo 8% ao ano em média, com a receita de software expandindo a uma taxa média anual de 6,1% e a receita de serviços crescendo 12,1% ao ano em média.

Esperamos que o EBITDA se expanda em um ritmo mais rápido e modelamos um crescimento de 60,9% a/a em 2021 e 19,2% ao ano, em média, de 2022 a 2025. Projetamos que as margens expandam de 16,2% em 2021 para 23,9% em 2025.

Tabela 1: Receitas e EBITDA da Sinqia

('000 R\$)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR (2020E-2025E)
Software	141.278	208.060	224.074	236.260	249.610	264.009	13,3%
a/a		47,3%	7,7%	5,4%	5,7%	5,8%	
Serviços	65.464	85.945	99.932	111.917	123.105	135.418	15,6%
a/a		31,3%	16,3%	12,0%	10,0%	10,0%	
Receita Líquida	206.742	294.005	324.006	348.177	372.715	399.427	14,1%
a/a		42,2%	10,2%	7,5%	7,0%	7,2%	
EBITDA	29.599	47.618	62.284	72.853	84.885	95.625	26,4%
Margem	14,3%	16,2%	19,2%	20,9%	22,8%	23,9%	
a/a		60,9%	30,8%	17,0%	16,5%	12,7%	

Fonte: Dados da empresa e estimativas do BTG Pactual

Valuation parece atrativo

Vemos a Sinqia sendo negociada com um valuation relativamente razoável em comparação com os players globais de software focados na vertical financeira. De acordo com nossas estimativas, a empresa está negociando a 4,2x EV/Vendas 2021, em comparação com a mediana de 8,4x de pares globais.

E um ponto importante a destacar é que a Sinqia deve crescer mais que esses players nos próximos anos, principalmente devido ao crescimento inorgânico. Por ser muito menor do que qualquer um desses pares globais, é muito mais fácil para a Sinqia fazer aquisições que irão dobrar ou triplicar seu tamanho em alguns anos. A empresa registrou receita líquida de R\$ 85 milhões em 2016 e pode encerrar 2021 com R\$ 294 milhões (+ 3,5x). Se as aquisições vierem, a Sinqia pode mais do que dobrar novamente em 3-4 anos.

Tabela 2: Comparação de Valuation de empresas similares

Empresa	Valor de mercado	EV	EV/Vendas		EV/EBITDA		Crescimento de vendas	
	US\$ mi	US\$ mi	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Temenos AG	9.119	10.117	10,3x	9,4x	23,3x	20,9x	9,7%	9,5%
Fiserv Inc	76.061	96.838	6,3x	5,9x	14,9x	13,7x	8,7%	7,0%
Jack Henry & Associates Inc	11.374	11.294	6,4x	6,0x	20,4x	18,4x	3,5%	7,3%
Fidelity National Information Services Inc	82.447	100.690	7,4x	6,7x	16,5x	14,5x	8,6%	9,6%
Q2 Holdings Inc	7.766	7.851	16,1x	13,1x	233,6x	148,4x	21,3%	22,3%
Envestnet Inc	4.373	4.857	4,4x	4,0x	18,1x	15,8x	12,1%	10,0%
Guidewire Software Inc	10.581	9.901	13,6x	12,5x	442,7x	189,6x	3,0%	8,7%
SimCorp A/S	217.480	5.790	9,5x	8,6x	31,0x	27,3x	9,6%	9,8%
Mediana SaaS	-	-	8,4x	7,7x	21,9x	19,6x	9,1%	9,6%
Sinqia	298	247	4,2x	3,6x	25,7x	18,8x	42,2%	10,2%

Fonte: Dados da empresa, Bloomberg e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx