

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Departamento de Economia



Monografia de Final de Curso

Uma Análise Fundamentalista da Sinqia

Lucas Bihel Quadra

Matrícula: 1712055

Professor orientador: Yvan Bécard

Coordenador de Monografia: Márcio Garcia

Novembro de 2022

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Departamento de Economia



Monografia de Final de Curso

Uma Análise Fundamentalista da Sinqia

Lucas Bihel Quadra

Matrícula: 1712055

Professor orientador: Yvan Bécard

Coordenador de Monografia: Márcio Garcia

Novembro de 2022

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.”

LUCAS BIHEL QUADRA

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.”

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Léo Fernandes Quadra e Alexandra Bihel da Cruz Fernandes Quadra, por todo amor, carinho e apoio incondicional durante toda a minha vida. Sem vocês nada disso seria possível.

Aos meus avós, em especial, a minha avó Tânia Maria Barbosa Bihel da Cruz, por todo carinho e preocupação.

À minha namorada, Ana Carolina Sgerman de Queiroz, por todo amor e companheirismo de sempre. Sem o seu incentivo esse trabalho não seria possível.

Aos meus sogros, Carlos e Dora, por todo carinho e preocupação durante todos os anos de faculdade.

Aos meus amigos de faculdade, por todo companheirismo e terem tornado a minha trajetória mais alegre.

A todos os professores do curso de graduação de economia da PUC-RIO, especialmente ao Yvan Bécard, por toda atenção e paciência durante a orientação desse trabalho.

A todos os meus colegas de trabalho da Apsis Consultoria Empresarial, especialmente ao Pedro Gusmão e ao Luis Jassus, por toda paciência e ensinamentos diários.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	8
1.1. MOTIVAÇÃO	8
1.2. RESULTADOS PRETENDIDOS.....	9
2. A COMPANHIA.....	10
2.1. HISTÓRICO.....	10
2.2. DESEMPENHO FINANCEIRO	13
2.3. CLIENTES E FUNCIONÁRIOS	14
2.4. LINHAS DE NEGÓCIO.....	16
2.5. GOVERNANÇA CORPORATIVA	19
2.6. COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA E PREÇO DA AÇÃO	23
3. O SETOR.....	25
3.1. VISÃO MACRO	25
3.2. SOFTWARE E SERVIÇOS.....	26
4. CONCORRENTES	29
5. METODOLOGIA.....	31
5.1. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.....	31
5.2. FLUXO DE CAIXA PARA O ACIONISTA	32
5.3. FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA A FIRMA	33
5.4. TAXA DE DESCONTO	34
5.5. CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO.....	34
6. VALUATION	36
6.1. RECEITAS.....	38
6.2. CUSTOS E DESPESAS	41
6.3. EBITDA E MARGEM EBITDA	42
6.4. DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO	43
6.5. CAPEX.....	44
6.6. CAPITAL DE GIRO.....	44
6.7. ALÍQUOTA DE IMPOSTO	45
6.8. TAXA DE DESCONTO	45
6.9. PERPETUIDADE	46
6.10. FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA A FIRMA	46
6.11. VALOR JUSTO	47

7. CONCLUSÃO	48
8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	49

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Fusões e aquisições da Sinqia de 2005 até 2021.

Figura 2: Receita Líquida de 2020 e 2021.

Figura 3: Lucro bruto de 2020 e 2021.

Figura 4: Exemplos de clientes.

Figura 5: Sinqia Bancos.

Figura 6: Sinqia Fundos.

Figura 7: Sinqia Previdência.

Figura 8: Sinqia Consórcios.

Figura 9: Membros do Conselho de Administração.

Figura 10: Membros do Conselho Fiscal.

Figura 11: Membros do Comitê de Auditoria.

Figura 12: Membros da Diretoria Executiva.

Figura 13: Acionistas.

Figura 14: Preço da ação da Sinqia.

Figura 15: Mercado de TI no mundo em 2020.

Figura 16: Mercado de TI na América Latina em 2020.

Figura 17: Ranking mundial do mercado de software e serviços em 2020.

Figura 18: Mercado de software e serviços no Brasil em 2020.

Figura 19: Ranking mundial do mercado de software e serviços em 2021.

Figura 20: Empresas do setor de software e serviços em 2020.

Figura 21: Classificação por porte das empresas desenvolvedoras e produtoras de software em 2020.

Figura 22: Balanço Patrimonial da Sinqia.

Figura 23: Demonstração de Resultado de Exercício da Sinqia.

Figura 24: Receita Operacional Bruta.

Figura 25: Receita Operacional Líquida.

Figura 26: Projeção da ROB, Impostos e ROL.

Figura 27: Projeção dos Custos dos Serviços Prestados.

Figura 28: Projeção das Despesas Operacionais.

Figura 29: EBITDA e Margem EBITDA.

Figura 30: Depreciação e amortização.

Figura 31: Projeção do CAPEX.

Figura 32: Capital de giro.

Figura 33: Taxa de desconto.

Figura 34: Fluxo de Caixa Livre para a Firma.

Figura 35: Valor justo da ação da Sinqia.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Número de funcionários.

Tabela 2: Número de terceirizados.

Tabela 3: Fluxo de Caixa para o Acionista.

Tabela 4: Fluxo de Caixa Líquido para a Firma.

LISTA DE EQUAÇÕES:

Equação 1: Fluxo de Caixa Descontado.

Equação 2: Valor da empresa na perpetuidade.

Equação 3: *Weighted Average Cost of Capital*.

Equação 4: *Capital Asset Pricing Model*.

1. INTRODUÇÃO

Segundo estatísticas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) analisadas antes da crise econômica provocada pela pandemia do coronavírus, menos de 50% das empresas brasileiras conseguem permanecer ativas após 5 anos.

Dentre os diversos motivos responsáveis por desencadear a falência de empresas, destaca-se a má gestão financeira e a ausência de planejamento.

Ora face as considerações aduzidas, a avaliação de empresas ou *valuation* torna-se um importante aliado para demonstrar o valor de uma companhia e refletir seu crescimento real no mercado. Sendo assim, é forçoso contratar que essa análise é essencial para que o empreendedor possa aprimorar sua gestão e planejamento, de modo a promover a evolução de seu negócio.

Cumpre salientar que com a globalização - determinada como um fenômeno composto por trocas culturais, econômicas e sociais entre diferentes povos e lugares do planeta - alguns aspectos como avanços na tecnologia, nos meios de comunicação e transporte aumentaram a correlação entre pessoas ao redor do mundo.

Com a pandemia do coronavírus e o *lockdown*¹, a necessidade do uso de aparatos tecnológicos intensificou-se de maneira significativa. Nesse sentido, tendo em vista a relevância das empresas de tecnologia no cenário atual, a Sinqia, uma das maiores provedoras de tecnologias e serviços para o mercado financeiro, será a empresa avaliada no presente trabalho.

Por todo o exposto, o objetivo do projeto consiste em analisar o setor de tecnologia e informação, a empresa escolhida, suas características e resultados econômicos.

1.1. MOTIVAÇÃO

Em que pese as empresas brasileiras do setor de tecnologia e informação, impende destacar a empresa denominada Sinqia. A referida empresa é eleita desde 2017 como uma das 100 maiores *fintechs*² do mundo (de acordo com o International

¹ Medida preventiva que consiste no confinamento.

² É a abreviação de *financ*ial (financeiro) *technology* (tecnologia) e diz respeito a empresas que utilizam tecnologia para gerar soluções para o mercado financeiro.

Data Corporation – IDC), e por esse motivo, antevejo relevância em abordá-la no presente trabalho.

Em concomitância ao crescimento nacional e internacional do mercado de TI, a provedora de tecnologia e serviços para o mercado financeiro desenvolve-se de forma progressiva desde o IPO (*Initial Public Offering*³) realizado em 2013.

Por todo o exposto, tendo em vista o ritmo de crescimento acelerado da companhia, surge o interesse em analisar seu funcionamento e demonstrar seus diferenciais econômicos e financeiros.

1.2. RESULTADOS PRETENDIDOS

O objetivo final do projeto compreende-se na análise dos métodos utilizados para encontrar o valor justo da empresa Sinqia e compará-lo com o atual preço de mercado. Nesse sentido, oportuno é o estudo sobre o setor atuante da empresa, suas características, a análise de seus resultados históricos e o acompanhamento dos acontecimentos atuais para que seja possível formar um entendimento acerca das suas perspectivas para o futuro.

³ Em português, Oferta Pública Inicial.

2. A COMPANHIA

2.1. HISTÓRICO

No fim do século XX, o sistema financeiro brasileiro experienciava um forte desenvolvimento e a estabilidade da moeda gerava confiança na economia. A partir da invenção de novos produtos de investimento e o impulso gerado pela privatização de bancos estaduais, companhias estrangeiras entraram no país.

Impende destacar que a supramencionada situação mudou repentinamente e a necessidade por tecnologia aumentou de forma considerável e relevante. No entanto, as empresas que forneciam soluções tecnológicas para o setor financeiro não possuíam relevância expressiva, tendo em vista seu pequeno porte e sua oferta de sistemas ultrapassados.

Em decorrência desse problema, Bernardo Francisco Pereira Gomes e Antonio Luciano de Camargo Filho, fundaram a Senior Solution em 1996. Ambos detinham expertise em diversos aspectos estratégicos do mercado financeiro e, por conseguinte, entendiam suas eventuais deficiências. Isso porque, Bernardo fez parte da elaboração do sistema de mesa de operações do J.P. Morgan e atuou como gerente de projetos do Lloyds Bank, enquanto Antonio foi analista de sistemas do Grupo Bunge e gerente de projetos da Ergodata.

Nos primeiros seis anos, a companhia executou projetos de grande porte para diversas instituições financeiras. O trabalho era dividido entre duas equipes, sendo elas: uma equipe desenvolvedora de *software*; e outra responsável pelo seu suporte e manutenção.

Com base na experiência adquirida e visando alcançar um negócio com recorrência e escalabilidade, a empresa optou por desenvolver seu próprio *software*. No entanto, a parte financeira era um empecilho relevante, e, de modo a viabilizar esse processo, a Senior Solution recorreu a captação de recursos oriundos do BNDES Prosoft⁴.

Em 2002, a Senior Solution logrou êxito na aprovação do benefício do BNDES, permitindo o desenvolvimento de seu *software*, que foi lançado em 2004 com o nome

⁴ Programa de crédito específico para o desenvolvimento de *software* e TI.

de Senior Banking Solutions (SBS). Este foi um dos primeiros sistemas para tesouraria de entidades financeiras.

O novo *software* foi responsável por transformar completamente o modelo de negócios da companhia, que passou a dispor de uma receita recorrente mensal decorrente do suporte e aprimoramento do *software*.

Em 2005, a Senior Solution conseguiu captar um segundo financiamento junto ao BNDES Prosoft, ampliando o SBS para incluir diversos instrumentos financeiros como renda fixa, renda variável, derivativos e opções.

Ainda em 2005, a empresa identificou que atuava em um segmento bastante pulverizado. Em vista disso, de modo a obter resultados expressivos, a Senior Solution definiu uma estratégia de crescimento ambiciosa, baseada na aquisição de companhias estabelecidas no mercado.

A primeira empresa adquirida foi sua concorrente NetAge, que também desenvolvia *software* para tesouraria e investimentos. Logo após a compra da NetAge, o fundo de *private equity*⁵ Stratus e a BNDESPar (*holding*⁶ ligada ao BNDES) tornaram-se investidores.

Acompanhada por seus investidores, a Senior Solution intensificou seu crescimento, e, por conseguinte, em 2006, concluiu a aquisição da Pulso - empresa responsável pelo desenvolvimento do primeiro internet banking do Brasil. Em 2007, comprou a Impactools (*software* para seguradoras de vida e pensão) e a Intellectual Capital (*software* para gestoras). Em 2010, adquiriu a Controlbanc, uma empresa de consultoria para o setor financeiro.

Visando atingir resultados mais significativos e impulsionar o crescimento do negócio, a Senior Solution, em maio de 2012, fez a listagem de suas ações na Bovespa Mais. Tendo em vista a crise financeira da época, o IPO só ocorreu em março de 2013, o que foi extremamente favorável aos investidores que observaram os números da companhia antes da emissão das ações.

⁵ É um investimento privado, em que uma gestora aporta capital em empresas com potencial de crescimento com o objetivo de obter lucro no médio ou longo prazo.

⁶ Empresa que detém participação acionária majoritária em outras empresas. Desta forma, ela é responsável pela gestão e tomada de decisão.

Pouco tempo após a abertura de capital na Bolsa de Valores, a Senior Solution seguiu sua estratégia de modo a se destacar e ocupar o lugar de principal empresa de *software* para o mercado financeiro e comprou a Drive, desenvolvedora e comercializadora de *software* para o segmento de custódia e controladoria de ativos e fundos de investimentos.

Mais tarde, em 2015, diante da forte retração de crédito, os consórcios tornaram-se alternativas pertinentes. Em vista disso, a Senior Solution adquiriu tanto a Aquarius quanto a Pleno no curso do referido ano.

A empresa comprou em 2016 e 2018, respectivamente, a att/PS Informática e a ConsultBrasil, fornecedoras de *software* para o mercado financeiro.

Impende destacar que apenas no final do ano de 2018 que a companhia passou a ser conhecida pelo nome atual: Sinqia. O novo nome inspirou-se nos conceitos de sincronia (Sin), inovação (o “q” faz alusão a Torq Ventures⁷) e inteligência artificial (ia).

Desde então, a Sinqia manteve-se ativa no mercado e realizou a aquisição de mais 12 empresas até o final de 2021.



Figura 1: Fusões e aquisições da Sinqia de 2005 até 2021.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

⁷ Programa de Corporate Venture Capital da Sinqia

No ano de 2021, a empresa realizou o lançamento da Torq Ventures, um programa interno de Corporate Venture Capital que visa investir em *startups*⁸ que disponham de soluções tecnológicas inovadoras e alinhadas com o propósito da Sinquia de transformar o mercado financeiro.

2.2. DESEMPENHO FINANCEIRO

No que concerne ao ano de 2021, a Sinquia atingiu a impressionante marca de R\$352,6 milhões em receita líquida. O valor é aproximadamente 68% superior aos R\$210 milhões alcançados no ano anterior e 101% mais alto que os R\$175,2 milhões obtidos em 2019.

O crescimento da receita líquida do 4º trimestre de 2021 em comparação com o mesmo período de 2020 é ainda mais notável, subindo de R\$59 milhões para R\$104,5 milhões (aumento de 77%). No 4º trimestre de 2019, antes da crise econômica causada pela pandemia do coronavírus, a receita líquida era de R\$48,1 milhões.

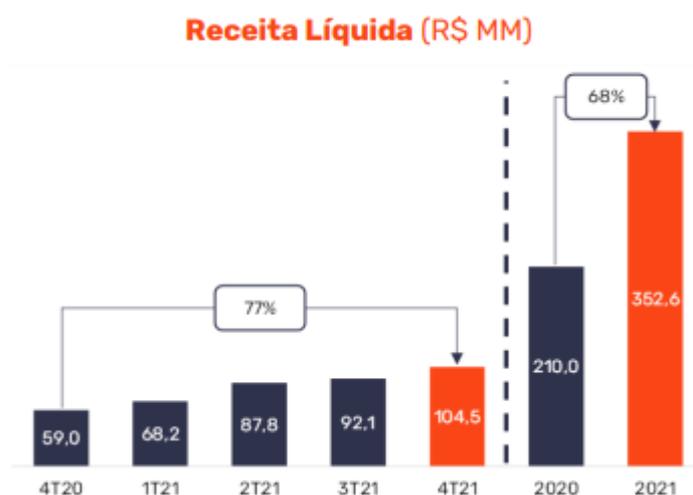


Figura 2: Receita líquida de 2020 e 2021.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

Cumprе salientar que o progresso supramencionado é majoritariamente justificado pela estratégia de crescimento inorgânico da empresa, ou seja, suas aquisições. O

⁸ Empresa de caráter inovador e grande potencial de crescimento.

crescimento orgânico é responsável por menos de 30% do crescimento total da empresa nos referidos anos.

Concomitantemente ao aumento na receita líquida, os custos da empresa também se elevaram. O custo que em 2019 era de R\$117,3 milhões passou a ser R\$138,4 milhões em 2020 e saltou para R\$217,8 milhões em 2021, o que configura um aumento superior a 85% em dois anos.

No que se refere ao lucro bruto, a Sinqia atingiu a marca de R\$134,8 milhões em 2021, o que corresponde a um crescimento de 88% em relação aos R\$71,6 milhões de 2020 e de 133% aos R\$57,9 milhões de 2019.

Expondo a boa performance da companhia, a margem bruta aumentou de 34,1% em 2020 para 38,2% em 2021. O crescimento desse indicador demonstra que a empresa melhorou sua lucratividade nas vendas.

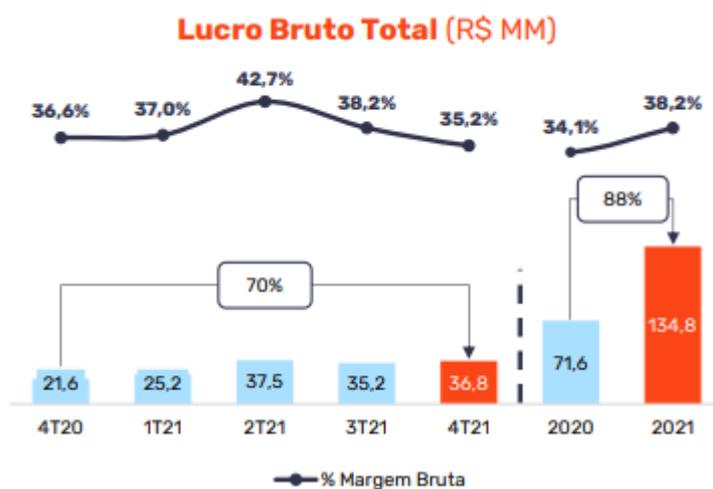


Figura 3: Lucro bruto de 2020 e 2021.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

2.3. CLIENTES E FUNCIONÁRIOS

A Sinqia atende diversas instituições financeiras, incluindo bancos, seguradoras, *fintechs*, consórcios, administradoras de planos de pensão e gestoras de ativos.

No momento presente, a empresa é a provedora líder em tecnologia para o setor financeiro no Brasil, dispõe de mais de 700 clientes e possui cerca de 90% de recorrência em suas receitas.

Dado que a companhia não atua no mercado estrangeiro, suas receitas são integralmente resultantes de clientes brasileiros, abrangendo, por exemplo, os principais bancos tradicionais e digitais atuantes no país.

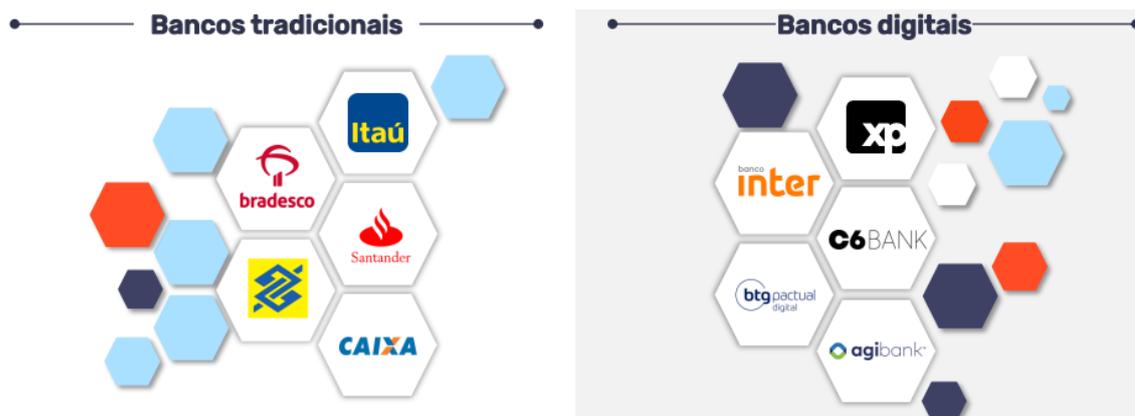


Figura 4: Exemplos de clientes.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

No que tange ao número de funcionários, a Sinqia superou a marca de 1700 no final de 2021. Aproximadamente 65,4% dos empregados atuam na área de *software*, 20,4% em serviços e 14,2% no setor administrativo e comercial.

Cidade	Linha de Produtos de Software	Linha de Serviços	Administrativo e Comercial	TOTAL
São Paulo/SP	751	285	212	1.248
Belo Horizonte/MG	244	31	22	297
Curitiba/PR	119	31	8	158
TOTAL 2021	1114	347	242	1703

Tabela 1: Número de funcionários.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

Além disso, a companhia também possui 70 colaboradores terceirizados, com cerca de 37% atuantes no segmento de *software*, 60% na linha de serviços e 3% no administrativo e comercial.

Cidade	Linha de Produtos de Software	Linha de Serviços	Administrativo e Comercial	TOTAL
São Paulo/SP	10	42	2	54
Belo Horizonte/MG	5	-	-	5
Curitiba/PR	11	-	-	11
TOTAL 2021	26	42	2	70

Tabela 2: Número de terceirizados.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

2.4. LINHAS DE NEGÓCIO

A Sinqia oferece quatro plataformas de *software*, sendo elas: Sinqia Bancos, Sinqia Fundos, Sinqia Previdência e Sinqia Consórcios e; duas de serviços, sendo elas: Sinqia Outsourcing e Sinqia Consulting.

Os *software* aplicativos ofertados pela companhia são responsáveis por efetuar tarefas operacionais do cotidiano de uma organização financeira. De modo geral, a unidade de *software* é monetizada através de contratos de longo prazo e a receita recorrente é derivada da cobrança de uma mensalidade. Ademais, essa área também possui receitas variáveis oriundas da implantação e customização do *software* vendido aos clientes.

A Sinqia Bancos, criada em 2004, é uma plataforma que auxilia o gerenciamento de operações nas principais áreas dos bancos, com suítes – conjunto de aplicativos - para crédito, recebíveis, cadastros, investimentos, conta corrente, cobrança, regulatório, SPB (Sistema de Pagamentos Brasileiro), canais e controle financeiro.

Cumprido salientar que as principais qualidades desse sistema são o alto grau de flexibilidade na modularização, o alto nível de parametrização e configuração de funcionamento dos módulos, a estabilidade, o desenvolvimento tecnológico e o atendimento personalizado disponibilizado para esclarecer dúvidas dos clientes.

sinqia | bancos



Figura 5: Sinqia Bancos.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

Existente desde 2013, a Sinqia Fundos conta com suítes para controladoria e custódia, distribuição, administração fiduciária, FIDC (Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios), gestão e portal de custódia. Essa plataforma oferece apoio para ativos e mercados locais e globais, além de controlar e processar carteiras de ativos, assim como as movimentações e posições de cotistas de fundos de investimento.

sinqia | fundos



Figura 6: Sinqia Fundos.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

Criada em 2013, a Sinqia Previdência é uma plataforma de gestão completa para EFPC (Entidades Fechadas de Previdência Complementar). Esse *software* é responsável pela automação dos processos operacionais e gerenciais de um negócio, com suítes para gestão de previdência, empréstimos, controle financeiro, investimentos, atendimento, saúde e regulatório.



Figura 7: Sinqia Previdência.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

A Sinqia Consórcios, plataforma mais recente da empresa, originou-se em 2015 com o propósito de integrar os processos operacionais que asseguram o desenvolvimento e o crescimento das administradoras de consórcio. Esse *software* soluciona as demandas legais e permite que os negócios das administradoras de consórcios detenham maior segurança e rapidez, com suítes para gestão de consórcios, controle financeiro, canais e regulatório.



Figura 8: Sinqia Consórcios.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

A Sinqia Outsourcing oferece serviços terceirizados, ou seja, aloca profissionais de TI na sede da empresa contratante, que fica responsável por gerenciar suas atividades. Em geral, esses profissionais são encarregados por analisar, desenvolver, dar suporte e manutenção aos sistemas instalados. A Sinqia considera que as receitas resultantes desse tipo de serviço são recorrentes, pois os contratos possuem alto nível de renovação.

Por fim, cumpre salientar que a Sinqia Consulting, engloba receitas derivadas de estruturação de novos negócios; implementação de planos estratégicos e operacionais envolvendo aspectos de mercado, organização e processos; criação de modelos tecnológicos e seleção de fornecedores de *software*; além da preparação do aparato de controladoria e relatórios para organizações financeiras.

2.5. GOVERNANÇA CORPORATIVA

Conselho de Administração

O conselho de administração de uma empresa, compreende-se por um órgão superior normativo, consultivo e orientador da empresa, responsável por definir suas diretrizes políticas, que serão executadas pela diretoria. Esse órgão viabiliza a descentralização das decisões de CEOs e presidência, tornando-as coletivas, aumentando a sensação de contribuição pelo futuro do negócio.

Na Sinqia, o Conselho de Administração é constituído por 7 membros, podendo ser composto por no mínimo 5 e, no máximo, 7. Os prazos dos mandatos são de 1 ano, porém a reeleição é permitida.

Conselheiros	Cargo	Eleição e mandato
+ Rodrigo Heilberg	Independente	29/04/2022, 1 ano
+ Antonio Luciano de Camargo Filho	Presidente	29/04/2022, 1 ano
+ Bernardo Francisco Pereira Gomes	Membro	29/04/2022, 1 ano
+ Claudio Almeida Prado	Independente	29/04/2022, 1 ano
+ Gustavo Roxo da Fonseca	Independente	29/04/2022, 1 ano
+ João Carlos Bolonha	Independente	29/04/2022, 1 ano
+ Roberto Dagnoni	Independente	29/04/2022, 1 ano

Figura 9: Membros do Conselho de Administração.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal exerce a função de fiscalizar os administradores e os resultados financeiros. Em suma, os profissionais desse órgão avaliam se as obrigações estão sendo cumpridas de acordo com a lei e o estatutário da empresa.

Na Sinqia, o Conselho Fiscal é constituído por 3 membros, podendo ser composto por no mínimo 3, e no máximo 5.

Conselheiros	Cargo	Eleição e mandato
+ Hugo Paulo Ehrentreich	Membro	29/04/2022, Até a AGO que aprovar as demonstrações financeiras do exercício de 2022.
+ Wesley Montechiari Figueira	Membro	29/04/2022, Até a AGO que aprovar as demonstrações financeiras do exercício de 2022.
+ Augusto Frederico Caetano Schaffer	Membro	29/04/2022, Até a AGO que aprovar as demonstrações financeiras do exercício de 2022

Figura 10: Membros do Conselho Fiscal.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

Comitê de Auditoria

O Comitê de Auditoria é um órgão de controle que atua em nome do Conselho de Administração de modo a supervisionar processos de auditoria e prestação de contas com o propósito de assegurar a transparência, segurança e credibilidade das informações financeiras.

No presente momento, a Sinqia possui 3 membros em seu Comitê de Auditoria.

Conselheiros	Cargo	Eleição e mandato
+ Luiz Antonio Guariente	Membro	22/03/2022, Até a AGO que aprovar as demonstrações financeiras do exercício de 2022.
+ Edna Sousa de Holanda	Membro	22/03/2022, Até a AGO que aprovar as demonstrações financeiras do exercício de 2022
+ Rodrigo Heilberg	Membro	22/03/2022, Até a AGO que aprovar as demonstrações financeiras do exercício de 2022

Figura 11: Membros do Comitê de Auditoria.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

Diretoria Executiva

A Diretoria Executiva é o órgão responsável por garantir o funcionamento da empresa, atendendo as orientações e atribuições expostas pelo Conselho de Administração.

Em conformidade com o estatuto social da Sinqia, a Diretoria Executiva deve ser composta por 4 a 9 membros com mandato de 1 ano e que podem ser reeleitos e destituídos a qualquer momento pelo Conselho de Administração.

O Diretor Presidente é encarregado de organizar as reuniões da Diretoria, bem como coordenar e supervisionar as atividades dos demais diretores.

O Diretor Financeiro é responsável pela elaboração das demonstrações financeiras e o relatório anual da administração da Companhia, assim como a sua apresentação ao Comitê de Auditoria, ao Conselho de Administração e ao Conselho Fiscal. Além disso, também acompanha e analisa o desempenho financeiro da empresa; fornece, periodicamente, informações de desempenho para a Assembleia Geral de Acionistas e ao Conselho de Administração; e executa tarefas administrativas, incluindo a formalização de atos societários.

O Diretor de Relação com Investidores gerencia o trabalho de relações da empresa com o mercado de capitais, representa a companhia perante acionistas, investidores, analistas de mercado, a CVM, as bolsas de valores e o Banco Central do Brasil.

Os Diretores sem designação específica são incumbidos de coordenar e supervisionar todas as atividades das áreas determinadas pelo Diretor Presidente.

Atualmente, a Diretoria Executiva da Sinqia é composta por 1 Diretor Presidente, 1 Diretor Financeiro e de Relação com Investidores e 2 Diretores sem designação específica.

Diretores	Cargo	Eleição e mandato
⊕ Bernardo Francisco Pereira Gomes	Diretor Presidente	29/04/2021, 1 ano
⊕ Paulo de Tarso Pescatori Dutra	Diretor sem designação	29/04/2021, 1 ano
⊕ Thiago Almeida Ribeiro da Rocha	Diretor de Financeiro e de Relações com Investidores	29/04/2021, 1 ano
⊕ Karine dos Santos Nogueira	Diretora sem designação	29/04/2021, 1 ano

Figura 12: Membros da Diretoria Executiva.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

2.6. COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA E PREÇO DA AÇÃO

Desde a abertura de capital concluída em 2013, a Sinqia não teve nenhum acionista com mais de 50% das ações da companhia.

Conforme ilustrado na figura abaixo, os acionistas da Sinqia são SFA Investimentos (6,53%), HIX Investimentos (10,20%), Antonio Luciano de Camargo Filho (6,92%) e Bernardo Francisco Pereira Gomes (6,47%). Além disso, 3,58% são ações em tesouraria e 66,30% das ações estão em circulação no mercado na posse de outros investidores.

Acionista*	Ações ON	Participação
SFA Investimentos Ltda.	5.739.900	6,53%
HIX Investimentos Ltda.	8.972.247	10,20%
Antonio Luciano de Camargo Filho	6.082.752	6,92%
Bernardo Francisco Pereira Gomes	5.693.361	6,47%
Ações em Tesouraria	3.147.360	3,58%
Outros	58.305.527	66,30%
Total	87.941.972	100,00%
Ações em circulação (<i>Free float</i>)	73.018.499	83,03%

Figura 13: Acionistas.

Fonte: Site de Relações com Investidores da companhia.

A ação da Sinqia, negociada na bolsa de valores através do ticker⁹ SQIA3, sofreu uma variação considerável no ano de 2021, saindo de R\$ 23,29 no início de janeiro para R\$ 16,47 no final de dezembro.

⁹ Código abreviado usado na bolsa de valores para identificar determinado ativo.

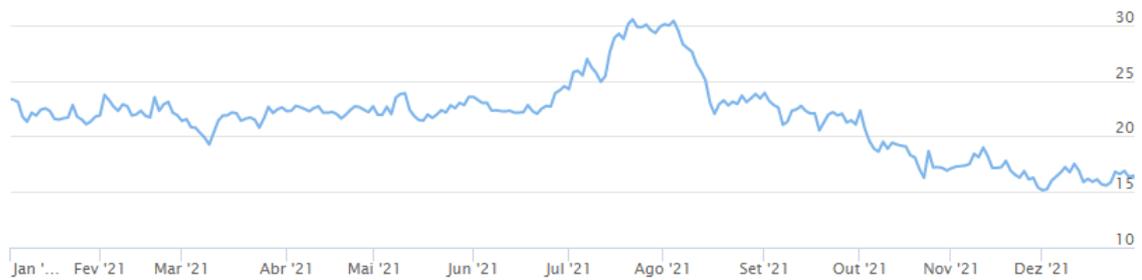


Figura 14: Preço da ação da Sinqia.

Fonte: InfoMoney.

O desempenho abaixo do esperado do preço da ação da companhia decorreu da turbulência presenciada na B3 durante o segundo semestre de 2021. A expectativa de juros estava acima dos 10%, o que é completamente desfavorável a empresas como a Sinqia, que concentram boa parte de seus fluxos de caixa na perpetuidade.

Independente da queda, a ação SQIA3 costuma ser bem-conceituada pelos investidores, visto que a companhia possui histórico de alto crescimento nos últimos anos. Em vista disso, há a expectativa de que o papel continue sendo comprado e o preço da ação aumente no longo prazo.

3. O SETOR

3.1. VISÃO MACRO

Apesar da pandemia do coronavírus, o ano de 2020 foi favorável para o setor de tecnologia da informação (*software, hardware* e serviços).

De acordo com a ABES (Associação Brasileira das Empresas de Software), a produção mundial cresceu 2,5%, enquanto o crescimento no Brasil atingiu a marca de 22,9%. Esse número é explicado pelo aumento do comércio eletrônico e do trabalho remoto, que fizeram pessoas e empresas gastarem mais com tecnologia nos últimos anos.

Ainda em 2020, o mercado brasileiro representou cerca de 2,1% do mercado mundial de TI, o que fez o país retomar o 9º lugar no *ranking* mundial.



Figura 15: Mercado de TI no mundo em 2020.

Fonte: ABES (Associação Brasileira das Empresas de Software).

Na América Latina, o Brasil foi o líder absoluto do setor, com cerca de 44% da participação do total de US\$ 112 bilhões. O desempenho brasileiro foi mais do que o

dobro do México (20%), segundo no *ranking*, e aproximadamente cinco vezes o da Colômbia (9%), terceira colocada.



Figura 16: Mercado de TI na América Latina em 2020.

Fonte: ABES (Associação Brasileira das Empresas de Software).

Em 2021, a produção total de TI no Brasil foi de US\$ 45,7 bilhões de dólares, o que fez o país ser ultrapassado pela Austrália e cair uma posição no *ranking* mundial. Desse total de investimento, 57,7% foram gastos em *hardware*, 24,6% em *software* e 17,7% em serviços.

O resultado de 2021 representou um crescimento de 17,4% no mercado brasileiro de tecnologia da informação, superando a média global de 11%. Para 2022, a expectativa é que o Brasil tenha crescimento de 14,3% contra apenas 6,4% da média global.

3.2. SOFTWARE E SERVIÇOS

Ao analisar especificamente o mercado de *software* e serviços em 2020, o Brasil obteve 1,8% de participação, alcançando também o 9º lugar no *ranking* global e ultrapassando países como Holanda e Itália.



Figura 17: Ranking mundial do mercado de software e serviços em 2020.

Fonte: ABES (Associação Brasileira das Empresas de Software).

O percentual de 1,8% representa cerca de US\$ 22,9 bilhões produzidos apenas no mercado doméstico. O mercado de exportação é consideravelmente menor, com pouco mais de US\$ 800 milhões de produção total.

SEGMENTAÇÃO DE MERCADO	MERCADO DOMÉSTICO	MERCADO DE EXPORTAÇÃO	MERCADO TOTAL
MARKET SEGMENTATION	DOMESTIC MARKET	EXPORT MARKET	TOTAL MARKET
Software / Software	12.989	232	13.221
Serviços / Services	9.995	591	10.586

Figura 18: Mercado de software e serviços no Brasil em 2020.

Fonte: ABES (Associação Brasileira das Empresas de Software).

Com a transformação da estrutura de trabalho e o aumento do home-office, o segmento de software conseguiu aumentar a produtividade e reduzir os custos,

gerando um crescimento de 28,7% em 2020. Já o mercado doméstico de serviços, mais dependente do contato presencial, sofreu uma redução de 4,5% no período.

No que se refere ao ano de 2021, o Brasil obteve 1,3% do *market share* do setor de *software* e serviços, o que representa uma queda em relação ao ano anterior.



Figura 19: Ranking mundial do mercado de software e serviços em 2021.

Fonte: ABES (Associação Brasileira das Empresas de Software).

4. CONCORRENTES

No Brasil, o mercado de *software* e serviços para o setor financeiro é extremamente competitivo e pulverizado. Segundo estudo da ABES (Associação Brasileira das Empresas de Software) de 2020, mais de 24 mil empresas trabalham com o desenvolvimento e produção de *software* e prestação de serviços.

EMPRESAS <i>COMPANY</i>	QTDE. <i>QTY</i>	%
Desenvol. e Produção <i>Develop. and Production</i>	6.454	26,7 %
Distrib. e Comercialização <i>Distribution and Marketing</i>	7.539	31,3 %
Prestação de Serviços <i>Services</i>	10.143	42,0 %
Total/Total	24.136	100%

Figura 20: Empresas do setor de software e serviços em 2020.

Fonte: ABES (Associação Brasileira das Empresas de Software).

Tendo em vista somente as companhias desenvolvedoras e produtoras de software, é possível notar que a maioria são micro e pequenas empresas.

EMPRESA <i>COMPANY</i>	QUANTIDADE <i>QUANTITY</i>	PARTICIPAÇÃO <i>PARTICIPATION</i>
Micro Empresa (< 10 empregados) <i>Micro Company (< 10 employes)</i>	3.112	48,2%
Pequena Empresa (10-99 empregados) <i>Small Company (10 - 99 employes)</i>	3.017	46,8%
Média Empresa (100-500 empregados) <i>Medium Company (100 - 500 employes)</i>	281	4,4%
Grande Empresa (> 500 empregados) <i>Big Company (> 500 employes)</i>	44	0,7%
Total/Total	6.454	100%

Figura 21: Classificação por porte das empresas desenvolvedoras e produtoras de software em 2020.

Fonte: ABES (Associação Brasileira das Empresas de Software).

Em geral, os concorrentes da Sinqia são pequenas e médias empresas que operam em alguma vertical específica do setor (bancos, fundos, previdência,

consórcios, entre outros). Sendo assim, a Sinqia detém uma vantagem competitiva em relação a maioria de seus concorrentes, visto que atua com um escopo mais completo.

A Totvs, fundada em 1983, pode ser considerada a principal concorrente da Sinqia. No entanto, a Totvs oferece soluções tecnológicas personalizadas para 12 setores da economia, não se limitando apenas ao mercado financeiro. Além de atuar em todo o território brasileiro, a empresa também atua em outros 41 países e possui filiais na Argentina, Chile, Colômbia, Estados Unidos, México e Portugal. Em 2021, a receita líquida da companhia atingiu a marca de R\$ 3,2 bilhões, superando em 25,5% o valor de R\$ 2,6 bilhões alcançado em 2020.

5. METODOLOGIA

De modo a atingir os resultados pretendidos, o presente trabalho será desenvolvido através do método do fluxo de caixa descontado. A supramencionada metodologia determina que o valor esperado de um ativo deve ser calculado com base nas expectativas atuais e em suposições de seus resultados futuros.

A Sinqia, por ser uma empresa de capital aberto na B3, fornece periodicamente seus resultados financeiros, tais como Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE). À vista disso, o presente trabalho será embasado nos dados disponibilizados no site de Relações com Investidores da companhia.

Este relatório será desenvolvido considerando a data-base de 31 de dezembro de 2021. Sendo assim, a partir das informações obtidas de ativos, passivos, receitas, custos e despesas, o fluxo de caixa livre será projetado para um período de 5 (cinco) anos, englobando os anos de 2022 até 2026.

5.1. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

O fluxo de caixa descontado é a metodologia mais utilizada na avaliação de empresas, especialmente no Brasil. Nela, é projetado o fluxo de caixa¹⁰ de uma determinada empresa para entender o quanto de caixa poderá ser gerado no futuro. Esse fluxo de caixa é trazido a valor presente através de uma taxa de risco apropriada ao negócio. Essa metodologia é ilustrada através da seguinte equação:

$$Valor = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FC_t}{(1+r)^t}$$

Equação 1: Fluxo de Caixa Descontado.

Onde:

n = vida do ativo, ou seja, a quantidade de períodos que a empresa permanecerá em operação;

¹⁰ Ferramenta de gestão financeira utilizada para acompanhar entradas e saídas de capital de uma empresa.

FCt = fluxo de caixa em um determinado período t;

r = taxa de desconto baseada nos riscos do negócio.

Ao avaliar uma empresa, uma premissa usualmente aplicada é que a companhia existirá na perpetuidade (irá operar para sempre). Sendo assim, a determinação do período projetivo do fluxo de caixa líquido considera o tempo que a empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável (sem variações relevantes). Após essa etapa, quando a empresa atingir sua maturidade, o fluxo é calculado a valor presente a partir de uma taxa de crescimento constante.

$$\text{Valor da firma na perpetuidade} = FC_{n-1} \times \frac{1 + g_n}{r - g_n}$$

Equação 2: Valor da empresa na perpetuidade.

Onde:

FC_{n-1} = último fluxo de caixa projetado;

g = taxa de crescimento na perpetuidade;

r = taxa de desconto.

5.2. FLUXO DE CAIXA PARA O ACIONISTA

Existem duas alternativas para calcular o valor de uma empresa pelo método do fluxo de caixa descontado: Fluxo de Caixa para o Acionista e Fluxo de Caixa para a Firma.

O Fluxo de Caixa para o Acionista (*Free Cash Flow to Equity* – FCFE) é utilizado para calcular o montante do fluxo de caixa da companhia que será distribuído para os detentores de capital próprio, após o pagamento da dívida. Em suma, esse método é conhecido por representar o valor dos dividendos que a empresa irá repassar aos acionistas. O FCFE é calculado da seguinte forma:

Lucro líquido

(+) Despesa de depreciação

(-) CAPEX

(-) Variação na necessidade de capital de giro

(+) Itens sem efeito de caixa na DRE

(+) Emissão de novas dívidas

(-) Pagamento do principal da dívida

(+) Variação no capital

= FCFE

Tabela 3: Fluxo de Caixa para o Acionista.

5.3. FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA A FIRMA

O Fluxo de Caixa Líquido para a Firma (*Free Cash Flow to Firm* – FCFF) consiste em todo o caixa livre da empresa distribuído entre o pagamento de dívidas, os acionistas e os credores. O FCFF é calculado da seguinte forma:

EBIT * (1-t)

(+) Depreciação

(-) CAPEX

(-) Variação na necessidade de capital de giro

(+) Itens sem efeito de caixa na DRE

(-) Partes estatutárias

= FCFF

Tabela 4: Fluxo de Caixa Líquido para Firma.

Na tabela acima, EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) equivale ao lucro antes dos juros e impostos e t refere-se à alíquota de imposto.

5.4. TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto é o indicador responsável por expressar o custo de oportunidade e os riscos do investimento em uma empresa, trazendo seu valor futuro para o presente.

Nesse trabalho, a taxa de desconto utilizada será a WACC (*Weighted Average Cost of Capital*¹¹), na qual o custo de capital é uma média ponderada do capital próprio e de terceiros.

$$WACC = Ke * \left(\frac{E}{(E + D)} \right) + Kd * \left(\frac{D}{(E + D)} \right) * (1 - t)$$

Equação 3: *Weighted Average Cost of Capital*.

Onde:

Ke = custo de capital próprio;

Kd = custo da dívida;

E = total de *equity*, ou seja, o valor de mercado da empresa;

D = total de dívida, ou seja, o valor de mercado da dívida;

t = alíquota de imposto.

5.5. CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO

Antes de calcular a WACC, é necessário saber o valor do custo de capital próprio. Sendo assim, o CAPM (*Capital Asset Pricing Model*¹²) será utilizado. Esse modelo analisa a relação entre o risco e o retorno esperado de um investimento.

$$E(R_i) = Ke = Rf + \beta_i \times (E(R_m) - Rf)$$

Equação 4: *Capital Asset Pricing Model*.

Onde:

¹¹ Em português, custo médio ponderado de capital.

¹² Em português, Modelo de Precificação de Ativos de Capital.

K_e = custo de capital próprio;

R_f = taxa livre de risco;

β_i = sensibilidade do ativo em relação aos movimentos do mercado;

$E(R_m)$ = retorno esperado do mercado;

$E(R_m) - R_f$ = prêmio de risco do mercado.

6. VALUATION

Conforme descrito no capítulo anterior, vamos utilizar a metodologia do fluxo de caixa descontado para determinar o valor econômico da Sinqia.

Antes da elaboração das premissas de projeção, é necessário apresentar as demonstrações financeiras da empresa, ou seja, o Balanço Patrimonial e a DRE:

BALANÇO PATRIMONIAL Sinqia (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES	DEMONSTRAÇÕES	DEMONSTRAÇÕES
	CONTÁBEIS	CONTÁBEIS	CONTÁBEIS
	2019	2020	2021
Ativo Circulante	393.040,00	344.158,00	608.967,00
Caixa e equivalente de caixa	1.475,00	998,00	24.192,00
Aplicações financeiras	363.510,00	320.065,00	537.000,00
Contas a receber de clientes	21.628,00	17.427,00	34.510,00
Tributos a recuperar	4.357,00	4.354,00	7.261,00
Despesas antecipadas	288,00	673,00	3.452,00
Outros créditos	1.782,00	641,00	2.552,00
Ativo Não Circulante	226.952,00	293.495,00	645.890,00
Realizável a Longo Prazo	27.762,00	32.647,00	121.754,00
Impostos diferidos	22.602,00	25.205,00	47.596,00
Tributos a recuperar		1.884,00	3.765,00
Títulos e valores mobiliários	4.692,00	5.319,00	70.219,00
Depósitos judiciais	309,00	239,00	174,00
Outros créditos	159,00		
Imobilizado	34.743,00	38.138,00	47.831,00
Intangível	164.447,00	222.710,00	476.305,00
Total do Ativo	619.992,00	637.653,00	1.254.857,00
Passivo Circulante	51.533,00	70.972,00	130.381,00
Empréstimos e financiamentos	15.503,00	12.506,00	27.300,00
Arrendamento mercantil	2.899,00	7.807,00	16.660,00
Fornecedores e prestadores de serviços	1.884,00	2.437,00	2.323,00
Adiantamento de clientes	4.635,00	8.255,00	10.110,00
Obrigações trabalhistas	14.236,00	20.735,00	41.230,00
Lucros a distribuir	-	1.385,00	6.471,00
Obrigações fiscais	1.972,00	2.298,00	3.993,00
Obrigações por aquisição de investimento	10.404,00	15.549,00	22.294,00
Passivo Não Circulante	136.856,00	131.153,00	339.020,00
Exigível a Longo Prazo	136.856,00	131.153,00	339.020,00
Empréstimos e financiamentos	45.230,00	27.139,00	146.339,00
Arrendamento mercantil	20.569,00	30.993,00	62.810,00
Obrigações tributárias	3.462,00	2.407,00	-
Provisão para demandas judiciais	37.798,00	42.402,00	58.347,00
Obrigações por aquisição de investimento	29.797,00	28.212,00	71.524,00
Patrimônio Líquido	431.603,00	435.528,00	785.456,00
Capital social	413.261,00	413.261,00	813.303,00
Ações em tesouraria	-	(1.689,00)	(40.896,00)
Custos com emissões de ações	(23.789,00)	(23.915,00)	(48.890,00)
Reserva de lucros	28.803,00	32.374,00	46.915,00
Reserva de capital	13.186,00	15.497,00	12.227,00
Participação de não controladores	142,00	-	2.797,00
Total do Passivo	619.992,00	637.653,00	1.254.857,00

Figura 22: Balanço Patrimonial da Sinqia.

Fonte: Site de Relação com Investidores da companhia.

DRE HISTÓRICO Sinqia	2019	2020	DEZ 2021
(R\$ mil)			
Receita Operacional Bruta	196.745	236.359	395.791
Softwares	135.885	164.311	309.304
Subscrição	111.756	138.336	270.780
Implantação e customização	24.129	25.976	38.523
Serviços	60.860	72.048	86.487
Outsourcing	51.433	67.955	83.307
Consulting/Torq	9.427	4.093	3.180
Impostos e deduções	(21.592)	(26.366)	(43.196)
ISS	(6.236)	(7.053)	(12.103)
PIS e COFINS	(7.553)	(8.759)	(16.743)
INSS patronal	(7.803)	(10.554)	(14.350)
Receita Operacional Líquida	175.153	209.993	352.595
Custo dos serviços prestados	(117.288)	(138.430)	(217.833)
Software	(74.586)	(89.078)	(158.130)
Serviços	(42.702)	(49.352)	(59.703)
Outsourcing	(36.598)	(46.542)	(57.827)
Consulting/Torq	(6.104)	(2.810)	(1.876)
Lucro bruto	57.865	71.563	134.762
Despesas operacionais	(44.748)	(41.525)	(70.152)
Gerais e Administrativas	(43.364)	(41.525)	(70.152)
Outras despesas operacionais	(1.384)	-	-
EBITDA	13.117	30.038	64.610
Depreciação	(15.374)	(23.082)	(42.290)
EBIT	(2.257)	6.956	22.319
Receitas financeiras	6.420	9.728	25.205
Despesas financeiras	(11.855)	(9.884)	(22.553)
Resultado Operacional	(7.692)	6.800	24.971
IR e CSLL	3.131	(1.844)	(2.446)
Corrente	(3.174)	(4.447)	(21.850)
Diferido	6.305	2.603	19.404
Participação minoritária	(18)	-	(2.350)
Lucro Líquido	(4.579)	4.956	20.174

Figura 23: Demonstração de Resultado de Exercício da Sinqia.

Fonte: Site de Relação com Investidores da companhia.

6.1. RECEITAS

A Sinqia possui duas fontes principais de receita: *software* e serviços. O somatório dessas duas linhas de receita compõe a Receita Operacional Bruta (ROB) da companhia.

A receita proveniente de *software* é separada em subscrição e implantação e customização. A subscrição representa a receita oriunda das assinaturas de um *software* por um determinado período. Já a implantação e customização caracterizam a fase de liberação, instalação, ativação e personalização do *software*.

No que tange a receita oriunda de serviços, a classificação é feita em receitas com *outsourcing* e consultoria. O serviço de *outsourcing* se refere basicamente à terceirização, de forma que a Sinqia disponibiliza um funcionário para outra empresa para solucionar dúvidas e fornecer treinamentos. No que diz respeito a consultoria, a Sinqia oferece auxílios pontuais, visando esclarecer alguma dúvida ou otimizar o sistema e a plataforma.

A figura abaixo retrata todas as linhas de receita da empresa, exibindo os respectivos crescimentos nos últimos anos. Ao observá-la, percebemos que a companhia conseguiu um crescimento expressivo durante os anos de pandemia do coronavírus. Isso é explicado pelo fato de muitas empresas aderirem ao modelo de trabalho híbrido ou *home office*¹³, o que ocasionou um aumento na procura de produtos e serviços tecnológicos.

¹³ Modalidade de trabalho remoto, em que o funcionário faz uso dos meios computacionais para trabalhar como se estivesse fisicamente no escritório.

ROB (R\$ mil)	2019	2020	2021
Receita Operacional Bruta (ROB)	196.745	236.359	395.791
Softwares	135.885	164.311	309.304
<i>Crescimento (%)</i>		20,9%	88,2%
<i>% ROB</i>	69,1%	69,5%	78,1%
Subscrição	111.756	138.336	270.780
<i>Crescimento (%)</i>		23,8%	95,7%
<i>% Softwares</i>	82,2%	84,2%	87,5%
Implantação e customização	24.129	25.976	38.523
<i>Crescimento (%)</i>		7,7%	48,3%
<i>% Softwares</i>	17,8%	15,8%	12,5%
Serviços	60.860	72.048	86.487
<i>Crescimento (%)</i>		18,4%	20,0%
<i>% ROB</i>	30,9%	30,5%	21,9%
Outsourcing	51.433	67.955	83.307
<i>Crescimento (%)</i>		32,1%	22,6%
<i>% Serviços</i>	84,5%	94,3%	96,3%
Consulting/Torq	9.427	4.093	3.180
<i>Crescimento (%)</i>		-56,6%	-22,3%
<i>% Serviços</i>	15,5%	5,7%	3,7%

Figura 24: Receita Operacional Bruta.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

Ao analisar a figura 24, percebe-se que a principal fonte de receita da companhia são os *software*, com cerca de 70% de representatividade em 2020 e 78% em 2021. Em contrapartida, a receita com serviços apresentou queda, saindo de 30% da ROB em 2020 para 22% em 2021.

Para encontrar o valor da Receita Operacional Líquida (ROL), é preciso descontar os impostos e deduções da ROB. Os gastos com impostos da Sinqia são representados pelo ISS, PIS, COFINS e INSS patronal.

ROL (R\$ mil)	2019	2020	2021
Receita Operacional Bruta (ROB)	196.745	236.359	395.791
Impostos e deduções	(21.592)	(26.366)	(43.196)
<i>Crescimento (%)</i>		22,1%	63,8%
<i>% ROB</i>	11,0%	11,2%	10,9%
ISS	(6.236)	(7.053)	(12.103)
<i>Crescimento (%)</i>		13,1%	71,6%
<i>% Impostos</i>	28,9%	26,8%	28,0%
PIS e COFINS	(7.553)	(8.759)	(16.743)
<i>Crescimento (%)</i>		16,0%	91,2%
<i>% Impostos</i>	35,0%	33,2%	38,8%
INSS patronal	(7.803)	(10.554)	(14.350)
<i>Crescimento (%)</i>		35,3%	36,0%
<i>% Impostos</i>	36,1%	40,0%	33,2%
Receita Operacional Líquida (ROL)	175.153	209.993	352.595

Figura 25: Receita Operacional Líquida.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

Em 2021, a ROL da companhia atingiu o número recorde de R\$ 352,6 milhões, o que representou um crescimento de aproximadamente 68% em relação ao ano anterior.

A projeção da Receita Operacional Bruta da empresa foi realizada com base na média de seu crescimento histórico e com uma redução gradual a partir de 2023.

Para calcular a projeção dos impostos da companhia, foi utilizada a média do percentual histórico gasto com esse item em comparação com a ROB. Em outras palavras, historicamente, 11% de toda receita bruta da empresa é usado para pagar impostos.

Receitas (R\$ mil)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Receita Operacional Bruta (ROB)	196.745	236.359	395.791	576.413	701.673	833.402	965.175	1.089.162
<i>Crescimento (%)</i>		<i>20,1%</i>	<i>67,5%</i>	<i>45,6%</i>	<i>21,7%</i>	<i>18,8%</i>	<i>15,8%</i>	<i>12,8%</i>
Softwares	135.885	164.311	309.304	467.754	571.472	681.138	791.534	896.221
Subscrição	111.756	138.336	270.780	412.127	501.364	594.882	687.997	775.048
Implantação e customização	24.129	25.976	38.523	55.627	70.108	86.257	103.537	121.173
Serviços	60.860	72.048	86.487	108.660	130.201	152.264	173.641	192.941
Outsourcing	51.433	67.955	83.307	105.295	126.641	148.515	169.712	188.843
Consulting/Torq	9.427	4.093	3.180	3.364	3.560	3.748	3.929	4.098
Impostos e deduções	(21.592)	(26.366)	(43.196)	(63.489)	(77.286)	(91.795)	(106.309)	(119.966)
<i>(% impostos/ROB)</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,2%</i>	<i>10,9%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,0%</i>
ISS	(6.236)	(7.053)	(12.103)	(17.703)	(21.550)	(25.596)	(29.643)	(33.451)
PIS e COFINS	(7.553)	(8.759)	(16.743)	(22.636)	(27.555)	(32.729)	(37.903)	(42.773)
INSS patronal	(7.803)	(10.554)	(14.350)	(23.150)	(28.180)	(33.471)	(38.763)	(43.743)
Receita Operacional Líquida (ROL)	175.153	209.993	352.595	512.924	624.387	741.607	858.866	969.196

Figura 26: Projeção da ROB, Impostos e ROL.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

6.2. CUSTOS E DESPESAS

Em geral, os Custos dos Serviços Prestados (CSP) são todos os gastos que a empresa tem ao trabalhar para um cliente. No caso da Sinqia, os custos são divididos em *software* e serviços, que englobam serviços de terceiros e gastos com pessoal, encargos sociais e benefícios.

A projeção dos custos foi obtida através da média do percentual histórico gasto com esse item em relação a ROL. Ao calcular a média histórica de 2019 a 2021, observamos que o percentual dos custos na ROL é de 65%.

CSP (R\$ mil)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Receita Operacional Líquida (ROL)	175.153	209.993	352.595	512.924	624.387	741.607	858.866	969.196
<i>Crescimento (%)</i>		<i>19,9%</i>	<i>67,9%</i>	<i>45,5%</i>	<i>21,7%</i>	<i>18,8%</i>	<i>15,8%</i>	<i>12,8%</i>
Custo dos Serviços Prestados (CSP)	(117.288)	(138.430)	(217.833)	(332.827)	(405.153)	(481.215)	(557.302)	(628.893)
<i>(% CSP/ROL)</i>	<i>67,0%</i>	<i>65,9%</i>	<i>61,8%</i>	<i>64,9%</i>	<i>64,9%</i>	<i>64,9%</i>	<i>64,9%</i>	<i>64,9%</i>
Software	(74.586)	(89.078)	(158.130)	(222.476)	(270.822)	(321.665)	(372.524)	(420.379)
Serviços	(42.702)	(49.352)	(59.703)	(110.351)	(134.331)	(159.550)	(184.777)	(208.514)
Lucro Bruto	57.865	71.563	134.762	180.097	219.234	260.392	301.564	340.303

Figura 27: Projeção dos Custos dos Serviços Prestados.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

Diferentemente dos custos, as despesas são os gastos que não estão diretamente ligados ao produto da empresa. Sendo assim, as despesas da Sinqia englobam gastos referentes à administração.

Inicialmente, a despesa da companhia foi projetada de acordo com sua média histórica. Entretanto, foi realizado um decréscimo gradual ao longo dos anos de projeção. Isso é explicado pelo fato de que os gastos administrativos não são essenciais para a operação da Sinqia e, portanto, um aumento na receita não se traduz, necessariamente, em um aumento nas despesas.

Despesas (R\$ mil)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Despesas operacionais	(44.748)	(41.525)	(70.152)	(111.507)	(129.495)	(146.389)	(160.947)	(171.930)
<i>(% Despesas /ROL)</i>	<i>-25,5%</i>	<i>-19,8%</i>	<i>-19,9%</i>	<i>-21,7%</i>	<i>-20,7%</i>	<i>-19,7%</i>	<i>-18,7%</i>	<i>-17,7%</i>
Gerais e Administrativas	(43.364)	(41.525)	(70.152)	(110.357)	(128.160)	(144.880)	(159.288)	(170.158)
Outras despesas operacionais	(1.384)	-	-	(1.150)	(1.335)	(1.509)	(1.659)	(1.773)

Figura 28: Projeção das Despesas Operacionais.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

6.3. EBITDA E MARGEM EBITDA

O EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*), em português, LAJIDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), é um dos principais indicadores financeiros na análise de empresas. Em suma, o EBITDA é o resultado operacional da companhia, ou seja, mostra o desempenho da empresa considerando somente suas atividades fins.

A margem EBITDA é um indicador financeiro responsável por medir o potencial de geração de caixa de determinada empresa. Para calculá-la, basta dividir o valor do EBITDA pelo valor da Receita Operacional Líquida.

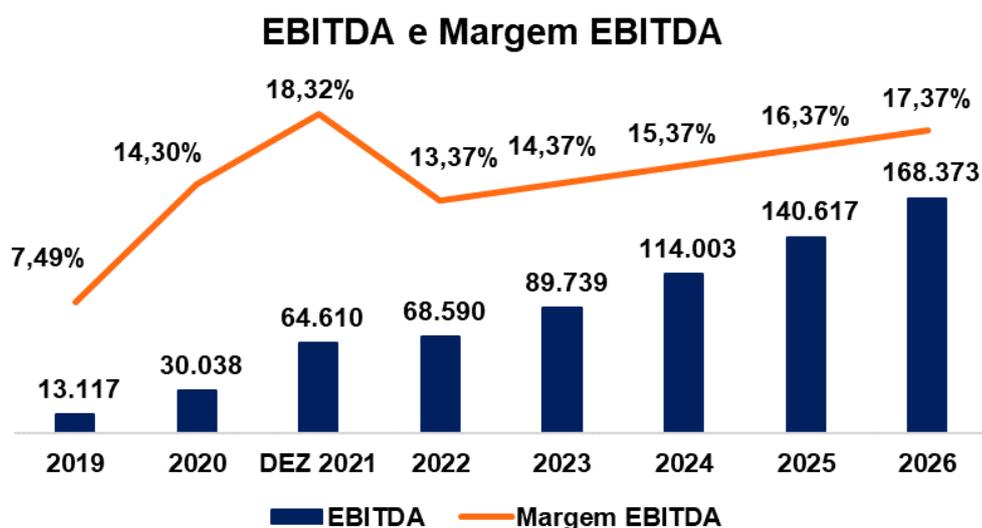


Figura 29: EBITDA e Margem EBITDA.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

6.4. DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

As depreciações da companhia foram projetadas a partir dos dados históricos obtidos no balanço da companhia e seguindo uma taxa média de depreciação ponderada de 17,80%.

De maneira similar, as amortizações foram projetadas com base em uma taxa média de amortização de 8,47%.

A tabela abaixo mostra o resultado obtido na data-base e a projeção desses indicadores financeiros.

Depreciação e amortização (R\$ mil)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Depreciação e amortização	(41.871)	(44.484)	(49.873)	(55.761)	(62.354)	(69.725)

Figura 30: Depreciação e amortização.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

6.5. CAPEX

O CAPEX, sigla inglesa da expressão *Capital Expenditure*, refere-se aos investimentos em bens de capitais ou despesas de capitais. Esse indicador tem como objetivo manter ou expandir a operação de uma empresa.

No caso da Sinqia, o CAPEX foi calculado considerando um reinvestimento da depreciação/amortização do ano anterior.

CAPEX (R\$ mil)	2022	2023	2024	2025	2026
CAPEX total	41.871	44.484	49.873	55.761	62.354
<i>(% CAPEX/ROB)</i>	<i>7,3%</i>	<i>6,3%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,7%</i>

Figura 31: Projeção do CAPEX.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

6.6. CAPITAL DE GIRO

O capital de giro é a quantidade de dinheiro necessária para manter as operações do dia a dia da empresa. Esse indicador é encontrado através da diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante da empresa.

No caso da Sinqia, o cálculo foi feito através das informações contidas no Balanço Patrimonial, desconsiderando o caixa e as aplicações financeiras no ativo circulante e os empréstimos e financiamentos no passivo circulante.

Sendo assim, a projeção foi feita com base na média histórica de capital de giro dos anos anteriores.

Capital de giro (R\$ mil)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ativo circulante	27.767	22.422	44.323	59.616	72.571	86.195	99.823	112.647
Passivo circulante	36.030	58.466	103.081	146.830	178.738	212.293	245.860	277.443
Capital de giro	(8.263)	(36.044)	(58.758)	(87.215)	(106.167)	(126.098)	(146.036)	(164.796)
Variação de capital de giro		(27.781)	(22.714)	(28.457)	(18.952)	(19.931)	(19.938)	(18.760)

Figura 32: Capital de giro.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

6.7. ALÍQUOTA DE IMPOSTO

O Imposto de Renda e a Contribuição Social da Sinqia foram projetados de acordo com o regime de tributação de lucro real. Desse modo, foi determinado uma alíquota de 15% para o Imposto de Renda e mais 10% sobre a parcela de lucro que exceder duzentos e quarenta mil reais anuais. Para a Contribuição Social foi estabelecida a alíquota de 9%.

6.8. TAXA DE DESCONTO

Conforme descrito anteriormente no capítulo 5.4, a taxa de desconto utilizada nesse trabalho será a WACC.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
Equity / Capital próprio	97,10%
Debt / Capital de terceiros	2,90%
Equity + Debt	100,00%
Inflação americana projetada	2,00%
Inflação brasileira projetada	3,18%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
Taxa livre de risco (Rf)	2,30%
Beta d	107,16%
Beta r	109,27%
Prêmio de risco (Rm - Rf)	6,00%
Prêmio de tamanho (Rs)	1,46%
Risco Brasil	2,81%
Ke Nominal em US\$ (=)	13,12%
Ke Real (=)	10,91%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd Nominal em R\$ (=)	6,59%
Kd Real (=)	3,31%
WACC	
Custo do capital próprio	10,91%
Custo da dívida	3,31%
TAXA DE DESCONTO REAL (=)	10,69%

Figura 33: Taxa de desconto.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

6.9. PERPETUIDADE

Dado que as atividades de uma empresa não possuem data final de existência, é necessário definir uma taxa de perpetuidade para o cálculo do *valuation*. Essa taxa é responsável por informar quanto a companhia irá gerar de fluxo de caixa a partir de 2026.

Para o caso da Sinqia, assumiu-se o crescimento de 3,18% para o cálculo da perpetuidade. Esse valor equivale a projeção de inflação para 2026.

6.10. FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA A FIRMA

O Fluxo de Caixa Livre para a Firma foi projetado de acordo com as premissas explicadas nesse relatório. A figura abaixo expõe os resultados obtidos.

Fluxo de caixa (R\$ mil)	2022	2023	2024	2025	2026
Fluxo de caixa operacional	88.875	95.161	114.156	133.969	153.616
EBIT	24.106	39.866	58.242	78.263	98.647
Depreciação e amortização	44.484	49.873	55.761	62.354	69.725
IRPJ e CSLL	(8.172)	(13.531)	(19.778)	(26.586)	(33.516)
Varição de capital de giro	28.457	18.952	19.931	19.938	18.760
Fluxo de caixa de investimentos	(41.871)	(44.484)	(49.873)	(55.761)	(62.354)
Investimento em imobilizados e intangíveis	(41.871)	(44.484)	(49.873)	(55.761)	(62.354)
Fluxo de caixa livre	47.003	50.677	64.283	78.208	91.263
Fluxo de caixa descontado	44.677	43.518	49.873	54.818	57.793
Valor presente na perpetuidade					794.584

Figura 34: Fluxo de Caixa Livre para a Firma.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

6.11. VALOR JUSTO

O somatório do fluxo de caixa descontado com o valor presente na perpetuidade gera o *Enterprise Value*¹⁴. Em seguida, soma-se o caixa líquido e os ativos e passivos não operacionais para obter o *Equity Value*¹⁵. Por fim, para chegar ao preço da ação da Sinqia, basta dividir o resultado encontrado no *Equity Value* pelo número de ações da companhia.

Valor econômico da Sinqia (R\$ mil)			
Taxa de desconto	10,19%	10,69%	11,19%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,18%	3,18%	3,18%
Fluxo de caixa descontado	253.709	250.679	247.708
Valor presente na perpetuidade	868.823	794.584	729.995
Enterprise Value	1.122.533	1.045.262	977.702
Caixa líquido	457.772	457.772	457.772
Ativos e passivos não operacionais	(113.160)	(113.160)	(113.160)
Equity Value	1.467.145	1.389.874	1.322.314
Quantidade de ações	87.941.972	87.941.972	87.941.972
Valor justo da ação (R\$/ação)	16,68	15,80	15,04

Figura 35: Valor justo da ação da Sinqia.

Fonte: Elaborada pelo autor desse trabalho.

Dado que o *Enterprise Value* e o preço justo da ação baseiam-se nas premissas adotadas neste trabalho, foi estimada uma faixa de valor justo para a Sinqia a partir de um intervalo de confiança para a taxa de desconto calculada.

Isto posto, o valor econômico encontrado da Sinqia foi de R\$ 1.389.874 mil (um bilhão, trezentos e oitenta e nove milhões, oitocentos e setenta e quatro) e o valor justo de sua ação foi de R\$ 15,80 (quinze reais e oitenta centavos).

¹⁴ Valor operacional da firma.

¹⁵ Valor justo da firma.

7. CONCLUSÃO

Em suma, esse trabalho procurou realizar uma análise empresarial detalhada da Sinqia e encontrar o valor justo de sua ação na data-base de 31 de dezembro de 2021. Para atingir esse objetivo, foram abordados aspectos macro do setor de tecnologia da informação e aspectos micro da própria empresa.

A partir de uma análise pela metodologia do fluxo de caixa descontado, encontrou-se um resultado de R\$ 15,80 (quinze reais e oitenta centavos) por ação da companhia.

Conforme descrito no capítulo 2.6, as ações da Sinqia encerraram o dia 31 de dezembro de 2021 negociadas a R\$ 16,47 (dezesesseis reais e quarenta e sete centavos). Isso significa que o resultado encontrado nesse trabalho foi cerca de 4% menor do que o valor da ação na data-base.

Cumprе salientar que um modelo de *valuation* é calculado a partir das premissas de cada avaliador. Sendo assim, é possível que existam vieses que causem uma desvalorização ou valorização na ação estudada.

Esta monografia possui finalidade estritamente acadêmica e expressa uma indicação neutra de investimento na empresa estudada.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

MARION, J. **Contabilidade Empresarial**. Atlas, 2015.

DIAS, Maria Clara. Número de empresas de tecnologia cresce no Brasil — elas faturam R\$ 426 bi. **Revista Exame**. Disponível em: <https://exame.com/pme/numero-de-empresas-de-tecnologia-no-brasil-cresce/>

SARAIVA, Alessandra. Maioria das empresas no país não dura 10 anos, e 1 de 5 fecha após 1 ano. **Valor econômico**. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2020/10/22/maioria-das-empresas-no-pais-nao-dura-10-anos-e-1-de-5-fecha-apos-1-ano.ghtml>

Senior Solution reestrutura marca e muda de nome para Sinqia. **Money Times**. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/senior-solution-reestrutura-marca-e-muda-de-nome-para-sinqia/>

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE SOFTWARE. Disponível em: [ABES | Associação Brasileira das Empresas de Software](#)

INFOMONEY. Disponível em: [SQIA3 \(SINQIA ON NM\) | InfoMoney](#)

SINQIA RELAÇÕES COM INVESTIDORES. Disponível em: [Home - Sinqia RI](#)