

2020

STONE



Fernando Torres
Luciano Fonseca

Membro Equity Research
Membro Equity Research

StoneCoLtd

- Stone compra a Linx para desenvolver softwares para varejistas, por 6 bilhões de reais.
- Em 31 de março de 2020, Berkshire Hathaway Inc. (NYSE: BRK.B) de Warren Buffett detinha 14,2 milhões de ações da StoneCo.

Sobre a Empresa

StoneCoLtd é uma fornecedora de soluções de tecnologia financeira que atende principalmente vendedores de médio porte, a companhia nasceu em 2012 e realizou o seu IPO em 2018 na Nasdaq. A empresa projetou uma plataforma de tecnologia baseada em nuvem que ajuda os clientes a se conectar, receber pagamentos e expandir seus negócios, ao mesmo tempo que atende às demandas em rápida mudança do comércio omnichannel. Em 2019, a companhia fez uma parceria com a Rede Globo e criaram a TON, a maquininha que surgiu com meio de entrada no mercado de micro empreendedores, tendo em vista que essa fatia do setor é muito atrativa e concorrida, com a predominância de sua concorrente PagSeguro. Além disso, em 2020, a companhia anunciou sua negociação com a Linx, a famosa empresa de software que possui receita recorrente e que é uma das suas grandes concorrentes no setor.

HIGHLIGHTS

Após a recente notícia de aquisição da Linx pela Stone, a empresa de máquinas de cartão teve um *upside* de 11% no mesmo dia, e que a fez chegar a US\$ 52,39 na Nasdaq, sua cotação recorde de fechamento. Muito se deve, pelo fato de a fusão ser vista com bons olhos pelos investidores, pois a Stone possui 531 mil lojistas em sua base de clientes, e com essa aquisição entraria mais 170 mil da Linx o que geraria uma alta 32%. Além disso, a empresa de software Linx agregaria com a integração de serviços de ERP, capaz de aumentar a fidelidade dos clientes e implementando um driver importante para o destaque no setor.

Potencial de novos clientes - A Stone possui 531 mil lojistas em sua base, mas quando observamos o tamanho desse setor (comparado a X-Cielo), fica claro o potencial de expansão que a empresa tem, e com a aquisição da Linx por conta de softwares essa impulsão será acelerada.

Melhoria nas taxas - Apesar da companhia investir firmemente na diferenciação do software de suas maquininhas de cartão para contar apenas com tecnologias próprias que se destacam em relação aos seus competidores, o grande diferencial do setor de maquininhas de cartão são as taxas, principalmente para micro empreendedores. Dessa maneira, manter a competitividade nas taxas é essencial para a ampliação do Market-share frente aos concorrentes.

Oferecimento de serviços digitais - A Stone trabalha com tecnologia financeira, porém, deixa a desejar quanto aos serviços digitais, e com a aquisição da Linx passará a fornecer integração de sistemas e diferentes serviços de software, o que atrairá novos clientes por conta de ser um diferencial no setor.

Aumento de receita com a maior utilização do cross selling - Com a entrada de novos clientes em sua base e novos produtos a serem oferecidos, o cross selling impulsionará a receita da empresa, pois, esse modelo de venda cruzada busca oferecer novos serviços, ou seja, um mix de itens para os clientes já existentes, melhorando a experiência do consumidor e aumentando o ticket médio da empresa.

Inversão de cenário - O fato de a empresa trabalhar com formas de pagamento físicas a fez sentir o impacto da COVID-19 e suas consequências, por outro lado, com a possibilidade oferecimento de serviços digitais a diversificação de portfólio não afetará serão tão negativos quanto estão sendo durante a pandemia.

Valuation

Market Cap (R\$ bn)	\$13.86
Lowest (52 wk)	\$17.72
Highest (52 wk)	\$55.00
% Free Float	97%
Shares outstanding (bn)	277.360.00

Data

Código	STNE
Target Price (BRL)	\$45.90
Downside	8.66%
Recommendation	Buy

Análise Setorial

A tendência de crescimento no número de transações que não envolvem dinheiro físico é global. O dinheiro vem sendo substituído por formas mais práticas, tais quais as virtuais e com destaque nos cartões. Estes ainda não penetraram completamente os nichos disponíveis, ainda que o ritmo têm acelerado-se nos últimos anos.

Essa transição, apesar de mundial, é mais vagorosa no Brasil pela expectativa de crescimento do TPV. Acredita-se que até 2022 a infiltração do meio atinja os 60%, comparado com os 33% de 2017, pela ABECS. Sabe-se também que TPV é impulsionado pela densidade dos hubs, e mesmo com taxas mais baixas, estes continuarão crescendo. Como o setor é promissor, este crescerá também com a retomada da economia e a contínua penetração do uso de cartão no território brasileiro.

O surgimento de novos players no setor incipiente não foi muito tímido. Desde 2011, com o encerramento prático do duopólio da Cielo (ex-Visanet) e Rede (ex-Redecard), os novos entrantes rapidamente ocuparam quase 30% do Market Share (TPV). Isso se deve não só à disputa por precificação, pela estabilidade e os altos retornos, mas também pela diminuição das barreiras de entrada. A Stone e a PagSeguro, com seus MDRs reduzidos, forçaram uma redução generalizada destas taxas, reduzindo o ROIC dos antigos players.

Covid-19

Com a pandemia, o crescimento à curto prazo foi freado para o ano de 2020. O prejuízo desencadeou-se nos setores mais importantes para as empresas de aquisição, impactando diretamente na receita das mesmas até que a circulação de pessoas seja normalizada. Isso ocorre pela redução dos ganhos tanto no MDR, taxa sobre transações na máquina, quanto no prepagamento de recebíveis e alugueis das máquinas de cartões.

GRAFICO 2

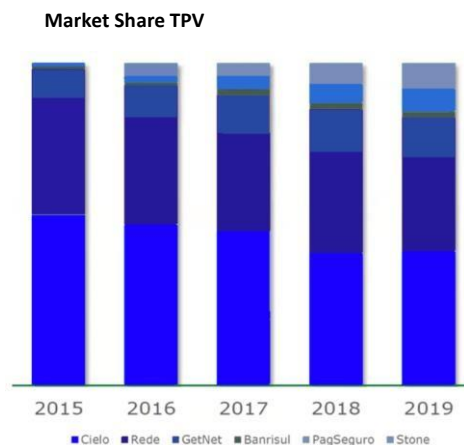
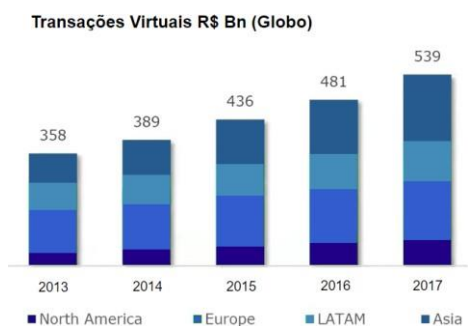


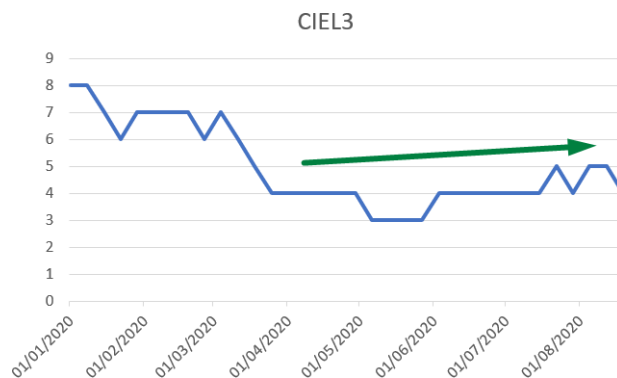
GRAFICO 3



GRAFICO 4



Cotação Stone vs. Cielo (YTD)



Governança Corporativa

A equipe de executivos é liderada por CEO Thiago Dos Santos Piau e pelo Presidente Augusto Barbosa Estellita Lins. Respectivamente, Thiago antes de 2017, era Diretor de Operações e antes de 2016, ele era Diretor Financeiro, também é sócio da ACP Investment Ltd. - Arpex Capital, onde era responsável pela definição da estratégia de negócios, estruturação de investimentos, operações de fusão e aquisição e superintendência de gestão de empresas em carteira. Já, Augusto Barbosa, é responsável pela estratégia geral, operações e procedimentos, desenvolvimento e consolidação dos canais de distribuição e estratégias de marketing. Antes de ingressar na Stone Co., atuou como Diretor Comercial da Redecard de 2011 a 2013.

Análise Financeira

A Stone, ao contrário da Cielo, vem convertendo com facilidade o crescimento de TPV em receita. Enquanto os novos entrantes tornam-se cada vez mais eficientes com crescimento expressivos de margem, o oposto vem ocorrendo com a Cielo.

Com as expansões dos hubs, acredita-se que ele pode manter o crescimento. Apesar de terem declarado a criação de 100 destes, o numero pode abaixar drasticamente por conta do Covid-19. É importante salientar que o processo de maturação dos hubs antigos é vagaroso, e estes são mais relevantes que os novos pela captação e fidelização de clientes.

Espera-se que a empresa, após 2021, desacelere progressivamente a abertura de novos hubs, visto que terão atingido a capilaridade desejada.

Projetando o número de clientes por meio dos hubs, cria-se um cenário de aumento do TPV Médio por cliente (por PIB Nominal), que cresce à um CAGR de quase 30% até 2026.

Espera-se que com o modelo de hubs, que resulta em economia de escala, a receita seja cada vez mais convertida em lucros, dado os ganhos operacionais.

O resultado desse aumento de margem é o crescimento acelerado do lucro líquido, que é revertido no aumento do ROE, mas que vai se estabilizando à medida que a consolidação da empresa ocorre. Tal como o ROE crescerá, o retorno do investidor também.

GRAFICO 5

Receita (R\$ Bn)

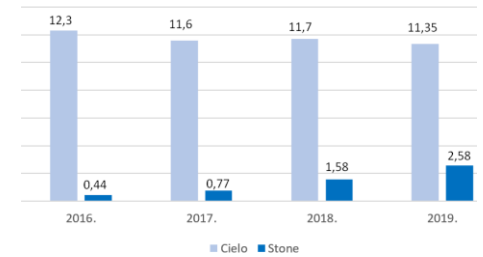


GRAFICO 6

TPV (R\$ Bn)

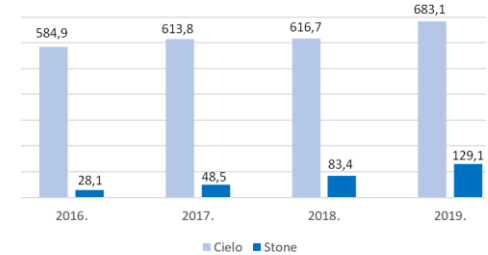
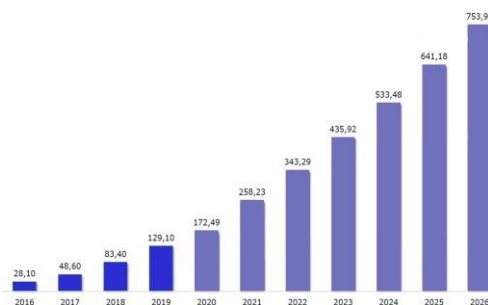


GRAFICO 7

Stone TPV (R\$ Bn) - Projeção

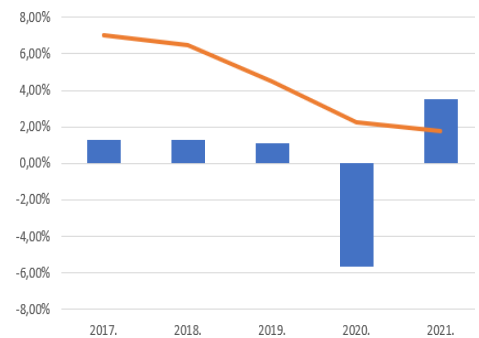


VALUATION.

As premissas utilizadas para análise fundamentalista e o Valuation da empresa foram dados macroeconômicos correlacionados e projeção da receita. A análise dos múltiplos (COMPS) consistiu no cálculo dos principais players no setor financeiro de aquisição: Cielo, antigo benchmark; e a PagSeguro, com o surgimento do Open Banking .

GRAFICO 8

Varição PIB x Selic



Company Name	Market Data				
	Price (\$/share)	Shares (M)	Market Cap (\$M)	Net Debt (\$M)	EV (\$M)
StoneCo	\$49,25	277.359.966	\$13.659.978.326	(\$219.000.000)	\$13.440.978.326
PagSeguro Digital	\$44,84	329.013.906	\$14.752.983.545	(\$725.000.000)	\$14.027.983.545
Cielo	\$4,74	2.709.220.26	\$12.841.704.056	\$1.958.000.000	\$14.799.704.056
Average					
Median					

	Financial Data			Valuation		
	Sales (\$M)	EBITDA (\$M)	Earnings (\$M)	EV/Sales x	EV/EBITDA x	P/E x
	\$590.000.000	\$374.000.000	\$167.000.000	22,8x	35,9x	81,8x
	\$885.000.000	\$519.000.000	\$335.000.000	15,9x	27,0x	44,0x
	\$4.733.000.000	\$1.054.000.000	\$699.000.000	3,1x	14,0x	18,4x
Average				13,9x	25,7x	48,1x
Median				15,9x	27,0x	44,0x



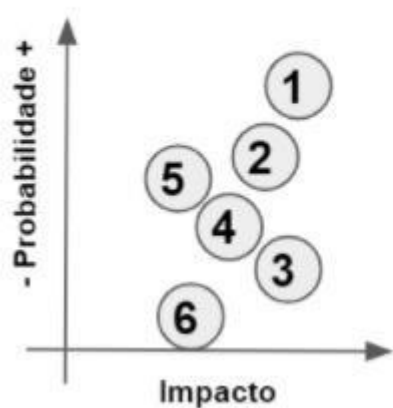
Diante da análise de Porter, iremos falar dos principais pontos que mais se destacam:

Competitividade - O setor é extremamente competitivo, principalmente nos âmbitos regionais, e possui poucos meios de se diferenciar. Portanto, aquele que executa o básico bem feito e propõem novos conceitos de agregar nesse meio, consegue se destacar e conquistar espaço frente aos grandes concorrentes como Rede e Cielo.

Poder de Barganha dos Consumidores - A alta competitividade do setor faz que os clientes possuam grande poder de barganha, fato que reflete na guerra de preços quanto às taxas, fazendo com que as empresas forneçam novidades, como: meses sem taxas, taxas menores, aluguel zero e outros.

Ameaça de Novos Entrantes - Apesar da grande concorrência, a ameaça é baixa, simplesmente porque alguns players detêm grande parte do market share, o que dificulta o crescimento dos pequenos.

MATRIZ DE RISCO



- R1** Duração prolongada da pandemia
- R2** Questão regulatória - Recebíveis
- R3** Novas alternativas de pagamento
- R4** Competição pelo Open Banking
- R5** Maturação tardia dos hubs
- R6** Enfraquecimento do grupo e ou da cultura organizacional



Disclaimer

Avisos – As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes abertas ao público em geral, mas consideradas pelo(s) membro(s) da Liga do Mercado Financeira como confiável e fidedigna. A Liga do Mercado Financeiro não responde legalmente com nenhum tipo de garantia, uma vez que este relatório tem apenas Fins Didáticos e não consiste de forma alguma, como recomendação ou análise de um profissional cadastrado na CVM (Comissão de Valores Mobiliários). As informações não são destinadas para serem usadas como base de quaisquer decisões de investimentos por qualquer pessoa ou entidade, uma vez que, por se tratar de um relatório de Uso Didático, os responsáveis pelo mesmo, não estão aptos a divulgar informações legais sobre análises de companhias, para fins comerciais. Este relatório não é uma oferta para compra e venda de quaisquer ativos e títulos. A Liga do Mercado Financeiro da Unicamp e nenhum de seus membros associados, não tem nenhum interesse financeiro nos valores imobiliários dessa companhia.

