

Hapvida (HAPV3): resultado do 3T20

3T20: resultado forte devido a uma execução sólida + efeitos do Covid; EBITDA ficou 18% acima de nossa estimativa

A Hapvida reportou um forte conjunto de resultados do 3T (novamente acima do esperado, assim como os trimestres anteriores), refletindo os efeitos colaterais ainda positivos do Covid-19 e sua execução bem-sucedida na integração de recentes fusões e aquisições, gerando sinergias e entregando crescimento orgânico. Mais precisamente, registrou receita líquida de R\$ 2,13 bilhões (em linha com nossas estimativas), alta de 62% a/a (estimamos crescimento orgânico de dois dígitos), impulsionada pela consolidação de novos ativos (São Francisco e América contabilizados desde o 4T e RN no 1T). Como resultado da redução de sinistralidade caixa a/a (-300bps apesar da consolidação de ativos que tinham margens menores, já que a Covid-19 ainda trouxe alguns benefícios para frequências) e menores provisões do SUS (-45% a/a), o EBITDA aumentou 94% a/a para R\$ 512 milhões (a empresa não divulga mais seu crescimento orgânico), que ficou 18% acima de nossa projeção, devido a menores despesas com vendas (queda de 7% t/t) e um índice de sinistralidade melhor do que o esperado. Por fim, o lucro líquido contábil totalizou R\$ 248 milhões, aumento de 17% a/a. Ao ajustar para amortização de valor agregado de R\$ 125 milhões (ajuste não caixa relacionado a fusões e aquisições recentes), estimamos um lucro líquido ajustado de R\$ 330 milhões (+ 55% a/a), nos superando em 23%, principalmente devido aos melhores resultados operacionais acima mencionados.

Crescimento orgânico sólido (e surpreendente)! Frequências retomadas ao longo do trimestre

No 3T, a base de beneficiários de Saúde da HAPV se expandiu organicamente em 53 mil vidas (acima de nossa projeção de + 31 mil) t/t para 3,55 milhões (alta de 48% a/a, ajudado pelas fusões e aquisições), apesar dos ainda desafiadores fundamentos do mercado de trabalho. Apesar do adiamento dos aumentos de preços para alguns planos de saúde (conforme forçado pelo regulador desde set-20), o ticket médio cresceu resilientes 7,5% a/a. Além disso, ainda refletindo os efeitos da Covid-19, a empresa reportou uma sinistralidade consolidada de 60,4% (queda de 180 bps a/a, 240 bps abaixo de nossa estimativa), devido a (i) menores provisões do SUS (em R\$ 13,5 milhões, queda de 45% a/a) e (ii) recuperação gradual das frequências ao longo do trimestre. Neste último caso, a empresa sinalizou que a frequência atual de procedimentos eletivos está se aproximando dos níveis históricos, portanto, devemos esperar um índice de sinistralidade maior no 4T. Não obstante, também atribuíríamos parcialmente essa forte apresentação da sinistralidade às sinergias relacionadas aos ativos adquiridos recentemente.

BTG Pactual – Equity Research:

Samuel Alves

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Yan Cesquim

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Hapvida (HAPV3)

Data	13/11/2020
Ticker	HAPV3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	80,0
Preço (R\$)	69,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	51897,53
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	152,57

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	43,2x	36,4x
EV/EBITDA	27,2x	23,9x

Stock Performance:



Despesas de vendas, gerais e administrativas ainda sob controle; Geração sólida de FCF

As despesas com vendas foram 80 bps melhores t/t em 8% da receita líquida (um pouco melhor que nossa projeção). Além disso, as despesas gerais e administrativas (ex-D&A) também melhoraram (para 9,4% da receita líquida vs. 10% no ano anterior), o que reflete, principalmente, os ganhos de escala após as recentes fusões e aquisições. Ainda, o fluxo de caixa após investimentos orgânicos atingiu R\$ 414 milhões (+ 94% a/a), apesar de um aumento do capex de caixa de 97%.

Resultados sólidos no 3T; atenção voltada a sinistralidade normalizada

Os resultados do 3T foram realmente muito sólidos, com o EBITDA quase dobrando a/a. Claro, alguns dos efeitos positivos do 3T não devem ser recorrentes, visto que as frequências ainda estavam abaixo dos níveis normalizados (especialmente no início do trimestre) - em outras palavras, esperamos que as provisões de sinistralidade e do SUS expandam no 4T. Mas os aspectos recorrentes dos resultados (o que mais importa para nós e para os investidores) permaneceram fortes, como o crescimento orgânico da receita e as despesas de vendas, gerais e administrativas ainda sob controle. Apesar de um valuation caro (P/L ajustado de 2021 em ~36x), mantemos nossa Compra em HAPV com base no forte momentum dos lucros, uma estratégia de consolidação robusta e intensa atividade de M&A.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	28,0	12,0	9,4	11,4	13,6
EV/EBITDA	49,2	43,1	27,2	23,9	19,0
P/L ajustado	60,9	58,2	43,2	36,4	29,9
Dividend Yield %	1,7	0,4	0,4	0,4	0,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.576	5.634	8.550	10.180	11.662
EBITDA	913	1.234	1.953	2.251	2.752
Lucro Líquido	788	913	1.231	1.477	1.800
LPA (US\$)	1,05	1,21	1,64	1,97	2,40
DPA Líquido (US\$)	1,10	0,26	0,28	0,31	0,39
Dívida Líquida/Caixa	3.166	-102	-18	-8	1.480

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\$ 69,85, em 12 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 3T20

P&L, R\$ milhões, IFRS 16	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	2.126,4	2.117,9	1.315,8	2.076,3	0,4%	61,6%	2,4%
Custo Médico	-1.227,0	-1.275,5	-799,0	-1.088,5	-3,8%	53,6%	12,7%
PEONA	-6,0	-6,4	29,1	17,1	-5,9%	-120,6%	n.m.
Provisões SUS	-13,5	-18,0	-24,6	-17,0	-25,0%	-45,2%	n.m.
Outros não caixa	-38,0	-31,2	-24,0	-44,1	21,6%	n.m.	n.m.
Lucro Bruto	841,9	786,8	497,2	943,7	7,0%	69,3%	-10,8%
<i>Margem Bruta</i>	39,6%	37,2%	-37,8%	45,5%	2,4 p.p.	1,8 p.p.	-5,9 p.p.
Despesas de Vendas	-167,1	-173,7	-125,1	-179,8	-3,8%	33,6%	-7,1%
<i>Como % da Receita Líquida</i>	-7,9%	-8,2%	-9,5%	-8,7%	0,3 p.p.	1,6 p.p.	0,8 p.p.
Despesas Gerais & Administrativas	-346,9	-337,1	-138,4	-310,3	2,9%	150,7%	11,8%
<i>Como % da Receita Líquida</i>	-16,3%	-15,9%	-10,5%	-14,9%	-0,4 p.p.	-5,8 p.p.	-1,4 p.p.
Outras Despesas	3,0	0,0	-2,0	-2,5	-	-251,7%	-221,7%
EBIT	330,9	276,0	231,7	451,2	19,9%	42,8%	-26,7%
Depreciação & Amortização	-181,3	-156,7	-32,6	-156,7	15,7%	456,7%	15,7%
EBITDA	512,2	432,7	264,3	607,8	18,4%	93,8%	-15,7%
<i>Margem EBITDA</i>	24,1%	20,4%	20,1%	29,3%	3,7 p.p.	4,0 p.p.	-5,2 p.p.
Resultados Financeiros	-20,6	-18,8	50,6	-27,3	9,8%	-140,7%	-24,5%
Imposto de Renda	-62,6	-64,3	-69,8	-145,2	-2,7%	10,3%	-56,9%
Luco Líquido contábil	247,7	193,0	212,5	278,7	28,4%	16,6%	-11,1%
<i>Margem Líquida</i>	11,6%	9,1%	16,2%	13,4%	2,5 p.p.	-4,5 p.p.	-1,8 p.p.
Amortização de valor agregado (pós-imposto)	82,5	75,7	0,0	66,9	9,0%	-	23,4%
Luco Líquido ajustado	330,2	268,6	212,5	345,6	22,9%	55,4%	-4,4%
<i>Margem Líquida ajustada</i>	11,6%	9,1%	16,2%	13,4%	2,5 p.p.	-4,5 p.p.	-1,8 p.p.

Fonte: HAPV 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 o 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, consequentemente, 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