

Fleury (FLRY3): Melhorando o escopo dos serviços para explorar as mudanças da indústria

Tornando-se um 'player de serviço completo' para explorar as mudanças na indústria

Em seus comentários de abertura no Investor Day virtual deste ano, o CEO Carlos Marinelli destacou que o objetivo do evento foi explicar como o Fleury está se adaptando para explorar todas as mudanças em curso na indústria de medicina (uma mudança que foi acelerada neste ano), com um espectro expandido de serviços. Os exemplos incluem novas operações em oftalmologia, terapia de infusão, uma plataforma educacional (Pupila), um centro de fertilidade (a ser lançado organicamente em breve) e a operação B2C do Saúde iD (marketplace de saúde para usuários). Claramente apreciamos essas iniciativas que aumentam a cobertura do Fleury no mercado privado de saúde, mas também acreditamos que o evento falhou em fornecer quaisquer detalhes quantitativos importantes sobre as oportunidades de crescimento/retorno. Finalmente, também apreciamos as iniciativas ESG renovadas do FLRY.

Novos serviços se juntando às operações do Fleury... lançando um 'centro de fertilidade' em breve

Além do forte crescimento recente de alguns novos serviços (como diagnósticos domiciliares ou Day Clinic, ambos acima de 500% neste ano), o Fleury enfatizou sua estratégia de explorar outros caminhos de crescimento que vão além da simples medicina diagnóstica. Na semana passada, anunciou a aquisição de um centro de infusão (CIP com faturamento anual de R\$ 108 milhões) e um centro de referência em oftalmologia (Clínica de Olhos Dr. Moacir Cunha, com faturamento anual de R\$ 38 milhões). Sobre este último, a administração disse que o TAM (mercado total endereçável) é de R\$ 6 bilhões/ano, então esperamos um crescimento considerável neste nicho. E o mais importante, o Fleury anunciou o lançamento (por meio de um investimento orgânico) de um centro de fertilidade em São Paulo para explorar melhor o crescente mercado de mulheres que tentam engravidar em idade avançada. Questionada sobre o potencial de crescimento dessas oportunidades, a administração disse apenas que a medicina diagnóstica representa apenas 20% das solicitações médicas privadas anuais, então a ideia é ampliar esse escopo.

Plataforma de educação para explorar um TAM de R\$ 5 bilhões... sem detalhes quantitativos

O Fleury também lançou luz sobre a oportunidade no mercado de educação para médicos. Anunciou o lançamento do Pupila, plataforma que reúne tecnologia com bons profissionais médicos para fornecer conteúdo de saúde aos médicos. O Brasil tem 700 mil médicos e estudantes de medicina, e alguns estudos indicam que a aprendizagem ao longo da vida nesse segmento tem um mercado total endereçável de R\$ 5,3 bilhões - algo já explorado por empresas listadas como Afya e Ânima. É apenas uma start-up hoje e iniciará serviços em três áreas: cardiologia, radiologia e clínica médica.

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

Fleury (FLRY3)

Data	15/12/2020
Ticker	FLRY3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	28,0
Preço (R\$)	27,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	8.711,70
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	63,97

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	42,0x	22,5x
EV/EBITDA	13,1x	10,5x

Stock Performance:

Dezembro (%)	3,4%
LTM (%)	-2,2%



Saúde iD em destaque; plataforma de telemedicina veio para ficar

A Fleury também destacou o Saúde iD, plataforma de saúde (lançada no início deste ano) que tem como objetivo acompanhar toda a trajetória do paciente ao longo da cadeia de saúde. Com 7 milhões de vidas já na plataforma, os serviços B2C (consultas médicas e diagnósticos) serão lançados em breve. O paciente poderá disponibilizar toda a sua 'jornada' de saúde dentro da plataforma, e o forte uso recente da plataforma de telemedicina veio para ficar. A administração disse recentemente à assessoria de imprensa que o Saúde iD pode representar de 5 a 10% do faturamento em 3 anos.

Renovação da estratégia ESG; Fleury continua como benchmark

Eles formaram um comitê ESG que lidará diretamente com os membros do conselho da empresa. As metas ESG foram definidas para a empresa e a remuneração dos executivos será vinculada a essas metas. O Fleury também estabeleceu metas de energia limpa. Para cumprir essa meta, construirá duas usinas solares para começar a operar em 2021. Também expressou planos para expandir sua capacidade de processamento de exames para 500 mil por dia (vs. 150 mil agora), abrindo um novo centro em 2022.

Continuamos Neutros; e sobre os detalhes quantitativos?

Foi ótimo ouvir sobre o grande potencial de receita dessas iniciativas, mas o evento não forneceu nenhum detalhe quantitativo importante ou grandes potenciais no negócio principal. Sobre este último, a empresa continua otimista quanto à tese de consolidação em medicina diagnóstica (como refletido no plano acima mencionado de triplicar a capacidade de processamento de exames), mas não foi tão explícita nisso. À medida que o Fleury se afasta gradualmente de seu negócio principal altamente lucrativo (essas novas iniciativas podem superar o Fleury, sua marca mais lucrativa), ainda não está claro se a empresa terá sucesso em manter seu forte histórico de lucratividade. Na esteira de todas as mudanças em curso (importantes) nas tendências do mercado, temos a impressão de que os investidores já deram ao Fleury o benefício da dúvida. Considerando todas as incertezas nos retornos estruturais dessas iniciativas, vemos suas ações cotadas a 22,5x P/L 2021, portanto, nosso rating Neutro.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	17,0	13,0	8,5	13,6	15,7
EV/EBITDA	13,0	11,2	13,1	10,5	9,7
P/L	25,3	26,4	42,0	22,5	19,6
Dividend Yield %	3,6	3,6	2,2	4,3	5,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	2.664	2.905	2.836	3.130	3.285
EBITDA	692	881	773	961	1.033
Lucro Líquido	332	312	202	385	431
LPA (R\$)	1,05	0,99	0,64	1,22	1,36
DPA líquido (R\$)	0,96	0,97	0,60	1,16	1,33
Dívida Líquida/Caixa	-504	-1.658	-1.690	-1.626	-1.578

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\$ 27,09, em 11 de dezembro de 2020.

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