

Fleury (FLRY3): resultado do 3T20

Resultados de destaque no 3T, mas também altamente impulsionados pelos testes da Covid-19

Ontem à noite, o Fleury publicou resultados sólidos (melhores do que o esperado) do 3T, refletindo uma sólida normalização de volumes combinada com um fluxo de receita relacionado ao ainda relevante (e muito lucrativo) Covid. A receita líquida ficou em R\$ 875 milhões (2,5% acima de nossa estimativa), um aumento de 15,5% a/a. O EBITDA contábil (IFRS 16) foi de R\$ 324 milhões (alta de 36% a/a; 13,5% acima de nós), implicando em um aumento na margem EBITDA de 5,4p.p. a/a para 37% (o nível trimestral mais alto dos últimos anos). Por fim, a FLRY registrou lucro líquido de R\$ 132 milhões (+ 45% a/a; 19% acima de nossa projeção).

SSS excelente nas marcas mais importantes; Os testes da Covid representaram 11% das vendas

Após um desempenho muito baixo no 2T (quando o SSS de todas as marcas contraiu substancialmente), o Fleury registrou números robustos de SSS no 3T: (i) + 13% a/a na marca Fleury (vs. -46% no 2T; melhor do que nossa projeção de + 9,5%); (ii) + 17% na marca a+ (vs. -43% no 2T, melhor do que nossos + 13,5%); (iii) + 7% em marcas regionais ex- Rio (vs. -20% no 2T); (iv) + 2,5% no Rio (vs. -48% no 2T). Além disso, as receitas de B2B aumentaram 24,5% a/a. Apesar desse excelente desempenho, notamos que grande parte dessa recuperação foi impulsionada pelos testes da Covid-19 (11% das receitas do 3T, ou 8% do segmento de Unidades de Atendimento e 25% da divisão B2B), o que provavelmente ajudou a consolidar as margens visto que esses exames são altamente escaláveis - esperamos obter mais informações sobre as margens normalizadas na teleconferência de resultados.

Melhor endividamento + geração operacional de caixa saudável

Como visto nos últimos trimestres, o capex orgânico caiu (-21% a/a para R\$ 31,5 milhões). Além disso, a dívida líquida diminuiu para R\$ 826 milhões (de R\$ 905 milhões no 2T), ou 1,1x Dívida Líquida / EBITDA dos últimos doze meses (vs. 1,4x no último trimestre), enquanto o fluxo de caixa operacional ficou em R\$ 175 milhões (+ 167% t/t; -31% a/a).

Raio-X das iniciativas médicas inovadoras

O 3T apresentou outra evolução impressionante das iniciativas médicas inovadoras do FLRY. Mais especificamente, as análises clínicas em casa cresceram impressionantes 113% a/a no 3T, alcançando 8,5% das vendas gerais (abaixo dos 15,5% do 2T, com comparativos mais difíceis), provavelmente associado a ganhos de market share (nossa visão aqui). A plataforma de telemedicina realizou +1,3 milhão de consultas médicas até o momento (620

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	30/10/2020
Ticker	FLRY3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	28,0
Preço (R\$)	27,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	8.705,35
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	62,88

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	52,6x	24,0x
EV/EBITDA	14,8x	11,4x

Stock Performance:

Outubro (%)	3,6%
LTM (%)	10,5%



apenas no 3T). Com relação à Genômica, a receita bruta atingiu o recorde de R\$ 16,4 milhões (1,7% de FLRY's), um aumento de 5,5% a/a. E, finalmente, a Day Clinic em Ortopedia e Centros de Infusão aumentaram 177% e 48% t/t, respectivamente.

Ainda Neutro, mas os resultados do 3T trouxeram um viés positivo...

Desde o início do ano, tivemos Neutro em Fleury devido ao cenário de recuperação pouco claro em termos de demanda e retornos estruturais (em função de várias novas iniciativas de receita). Mas a forte exibição no 3T claramente trouxe um viés positivo, já que a demanda está se recuperando rapidamente, apoiando uma sólida alavancagem operacional. Mas, por enquanto, permanecemos Neutros enquanto esperamos por uma visibilidade ainda melhor em relação à demanda normalizada, especialmente quando os testes de Covid-19 desaparecerem.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	17,0	13,0	7,3	12,2	14,1
EV/EBITDA ajustado	13,3	11,4	14,8	11,4	10,6
P/L ajustado	25,9	27,0	52,6	24,0	21,6
Dividend Yield %	3,5	3,5	1,7	3,9	4,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	2.664	2.905	2.800	3.092	3.244
EBITDA	692	881	711	917	987
Lucro Líquido	332	312	165	361	401
LPA (US\$)	1,05	0,99	0,52	1,14	1,27
DPA líquido (US\$)	0,96	0,97	0,47	1,08	1,24
Dívida Líquida/Caixa	-504	-1.575	-1.866	-1.803	-1.758

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\$ 27,43, em 29 de Outubro de 2020.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 3T (Financeiro)

P&L, R\$ milhões, IFRS 16	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Bruta	943,8	921,0	818	492,2	2,5%	15,4%	91,8%
Inadimplências	-9,9	-13,1	-11,6	-6,8	-24,2%	-14,7%	45,6%
Impostos	-59,3	-57,0	-50,6	-30,4	4,1%	17,2%	95,0%
Receita Líquida	874,6	850,9	755,7	454,9	2,8%	15,7%	92,2%
Custos	-489	-499,3	-452,7	-383,3	-2,1%	8,0%	27,6%
Lucro Bruto (Caixa)	385,6	351,6	303	71,7	9,7%	27,3%	438,1%
<i>Margem Bruta</i>	<i>44,1%</i>	<i>41,3%</i>	<i>40,1%</i>	<i>15,8%</i>	<i>2,8 p.p.</i>	<i>4,0 p.p.</i>	<i>28,3 p.p.</i>
Despesas de Vendas, Gerais & Administrativas (caixa)	-61,8	-66,3	-64,3	-52,1	-6,8%	-3,9%	18,6%
<i>Como % da Receita Líquida</i>	<i>-7,1%</i>	<i>-7,8%</i>	<i>-8,5%</i>	<i>-11,5%</i>	<i>0,7 p.p.</i>	<i>1,4 p.p.</i>	<i>4,4 p.p.</i>
Equivalência Patrimonial	0,3	0,0	0,2	-1,0	n.m.	n.m.	n.m.
EBIT	236,3	200,4	152,1	-66,2	17,9%	55,3%	-457,2%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>25,0%</i>	<i>21,8%</i>	<i>18,6%</i>	<i>-13,4%</i>	<i>3,3 p.p.</i>	<i>6,4 p.p.</i>	<i>38,5 p.p.</i>
Depreciação & Amortização	-87,8	-84,9	-86,8	-84,7	3,4%	1,1%	3,7%
EBITDA	323,8	285,3	238,7	19,5	13,5%	35,7%	1556,9%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>37,0%</i>	<i>33,5%</i>	<i>31,6%</i>	<i>4,3%</i>	<i>3,5 p.p.</i>	<i>5,4 p.p.</i>	<i>32,7 p.p.</i>
Resultados Financeiros	-33,3	-32,5	-27,4	-36,6	2,6%	21,6%	-9,0%
Imposto de Renda	-71,0	-57,1	-33,8	29,4	24,3%	110,0%	-341,3%
Luco Líquido contábil	132	110,8	90,9	-73,3	19,1%	45,2%	-280,0%
<i>Margem Líquida</i>	<i>15,1%</i>	<i>13,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>-16,1%</i>	<i>2,1 p.p.</i>	<i>3,1 p.p.</i>	<i>31,2 p.p.</i>

Fonte: Fleury e BTG Pactual

Tabela 1: Resumo dos resultados do 3T (Operacionais)

Métricas Operacionais	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A/E	a/a	t/t
Receitas Brutas - Uni. de Atendimento (R\$ milhões)	787,6	781,8	692,6	378,5	0,7%	13,7%	108,1%
Fleury	399,2	386,6	353	193,9	3,3%	13,1%	105,9%
Rio de Janeiro	156,9	174,3	155,9	68,5	-10,0%	0,7%	129,0%
a+ (São Paulo)	129,8	123,6	108,9	60,1	5,0%	19,2%	115,8%
Marcas Regionais ex-RJ	101,7	97,3	74,8	55,9	4,5%	35,9%	81,8%
Crescimento SSS a/a (%)							
Fleury	13,0%	9,5%	6,2%	-45,6%	3,5 p.p.	6,8 p.p.	58,6 p.p.
Rio de Janeiro	2,4%	6,0%	2,8%	-47,9%	-3,6 p.p.	-0,4 p.p.	50,3 p.p.
a+ (São Paulo)	16,9%	13,5%	13,6%	-42,6%	3,4 p.p.	3,3 p.p.	59,5 p.p.
Marcas Regionais ex-RJ	7,2%	4,0%	4,9%	-20,5%	3,2 p.p.	2,3 p.p.	27,7 p.p.

Fonte: Fleury 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 fatos sobre os quais o BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 de decisão 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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