

Hapvida (HAPV3): Resultado 2T20

2º trimestre: EBITDA robusto (impulsionado por M&A e sinistralidade baixa recorde) ficou 9% acima de nossa estimativa

A Hapvida publicou um conjunto sólido de resultados do 2T (um pouco acima de nossa expectativa), refletindo a sinistralidade caixa mais baixa. Mais precisamente, a empresa registrou receita líquida de R\$ 2,07 bilhões (5% acima de nós), um aumento de 63% a/a (ou +10% organicamente), impulsionada pela consolidação de novos ativos (São Francisco e América contabilizados desde o 4T e RN no 1T). Como resultado de medidas de distanciamento social que levaram a um nível recorde baixo de sinistralidade caixa (-4,6 p.p. a/a para 52,4%) e menores provisões do SUS (- 14% a/a), o EBITDA aumentou 107% a/a (ou + 46% organicamente) para R\$ 608 milhões, 9% acima de nossa projeção também devido às menores despesas gerais e administrativas (queda de 7% t/t). Por fim, o lucro líquido contábil totalizou R\$ 279 milhões, um aumento de 25% a/a. Mas ao ajustar para amortização de valor agregado (ajuste não caixa relacionado a recentes M&As), estimamos um lucro líquido ajustado de R\$ 346 milhões (+55% a/a), nos superando em 12% devido a melhores resultados financeiros (queda de 52% t/t, também relacionado a menores provisões do SUS).

Sinistralidade Caixa em mínimos históricos, mas as frequências estão sendo retomadas rapidamente

No 2T, o número de membros da HAPV diminuiu em 14 mil vidas (melhor do que nossa projeção de -59 mil) t/t para 3,5 milhões (aumento de 45% a/a, impulsionado por M&As), refletindo piores fundamentos do mercado de trabalho. Apesar do adiamento dos aumentos de preços para alguns planos de saúde, o ticket médio cresceu resilientes (ex- M&As) 11% a/a - uma das principais razões para superar nossas estimativas de receita. Ainda, a empresa reportou uma sinistralidade consolidada em 54,5% (queda de 4,3 pp a/a, em linha conosco), devido a (i) menores provisões do SUS (em R\$ 17 milhões, queda de 78% t/t) e (ii) o adiamento de procedimentos não emergenciais devido à pandemia. Sobre este último, a empresa sinalizou que a frequência atual de procedimentos eletivos já está próxima a 90% dos níveis históricos (enquanto as internações cirúrgicas estão 85% normalizadas em cidades onde os procedimentos eletivos foram retomados).

BTG Pactual – Equity Research:

Samuel Alves

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Yan Cesquim

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

fundamentalista@btgpactual.com

Hapvida

Data	14/08/2020
Ticker	HAPV3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	72,0
Preço (R\$)	62,6
Listagem	Novo Mercado

Trading Data:

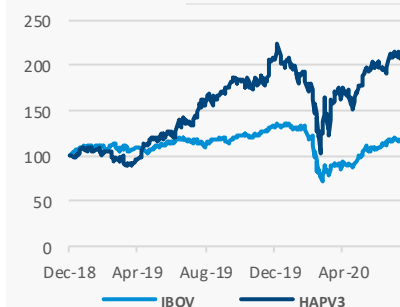
Market Cap (R\$ mn)	46.518,32
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	150,24

Múltiplos:

	2020E	2021E
P/L	43,3x	38,1x
EV/EBITDA	25,3x	22,5x

Stock Performance:

Agosto (%)	-3,9%
LTM (%)	42,3%



O controle rígido das despesas de Vendas, Gerais & Administrativas também ajudou a impulsionar o resultado mais forte em relação às nossas projeções

As despesas com vendas caíram 40 bps a/a para 9,7% da receita líquida (ex- M&As). Mais importante, as despesas gerais e administrativas - ex-D&A - individuais também melhoraram (de 9,6% no ano anterior para 9,3% da receita líquida) e ficaram 4% abaixo de nossa expectativa. O fluxo de caixa, após investimentos orgânicos, atingiu R\$ 338 milhões (+105% a/a), apesar de um aumento do capex de caixa de 59%.

Resultados sólidos no 2T; Atenção voltada para a normalização dos níveis de frequência

Apesar dos fortes resultados do 2T, principalmente impulsionados pela sinistralidade nas mínimos históricos, as frequências médias devem retornar gradualmente aos níveis "normais". Mas até que a frequência normalizada seja totalmente restabelecida, o momentum dos lucros deve permanecer forte, apesar das incertezas sobre os beneficiários de Saúde. Após incluir essas tendências em nosso modelo e rolando nosso valuation para o final de 2021, temos um novo preço alvo de R\$ 72/ação (saindo de R\$ 63/ação). Apesar de um valuation caro (P/L ajustado para 2021 em ~38x), mantemos nossa Compra na 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	8,4	9,4	11,2
EV/EBITDA	42,6	37,8	25,3	22,5	18,3
P/L ajustado	53,4	51,0	43,3	38,1	31,3
Dividend Yield %	2,0	0,4	0,5	0,4	0,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.576	5.634	8.473	9.407	10.751
EBITDA	913	1.234	1.837	2.023	2.422
Lucro Líquido	788	852	789	946	1.214
LPA (US\$)	1,28	1,20	1,06	1,27	1,63
DPA líquido (US\$)	1,23	0,26	0,29	0,27	0,32
Dívida Líquida/Caixa	3.166	-102	27	1.042	2.270

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\$ 62,61, em 13 de agosto de 2020.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 2T

P&L, R\$ milhões, IFRS 16	2T20A	2T20E	2T19A	1T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	2.076,3	1.979,5	1.276,3	2.078,8	4,9%	62,7%	-0,1%
Custo Médico	-1.088,5	-1.020,7	-728,3	-1.160,7	6,6%	49,5%	-6,2%
PEONA	17,1	-15,3	17,6	-10,1	-211,7%	-2,8%	n.m.
Provisões SUS	-17,0	-24,7	-19,8	-75,7	-31,3%	-14,1%	n.m.
Outros não caixa	-44,0	-29,4	-20,9	-33,2	49,7%	n.m.	n.m.
Lucro Bruto	943,9	889,3	524,9	799,2	6,1%	79,8%	18,1%
<i>Margem Bruta</i>	45,5%	44,9%	41,1%	38,4%	0,5 p.p.	4,3 p.p.	7,0 p.p.
Despesas de Vendas	-179,8	-156,4	-129,4	-154,6	15,0%	39,0%	16,3%
<i>Como % da Receita Líquida</i>	-8,7%	-7,9%	-10,1%	-7,4%	-0,8 p.p.	1,5 p.p.	-1,2 p.p.
Despesas Gerais & Administrativas	-310,3	-325,2	-128,9	-333,4	-4,6%	140,7%	-6,9%
<i>Como % da Receita Líquida</i>	-14,9%	-16,4%	-10,1%	-16,0%	1,5 p.p.	-4,8 p.p.	1,1 p.p.
Outras Despesas	-2,6	0,0	-2,0	0,6	-	32,9%	-569,3%
EBIT	451,2	407,8	264,6	311,8	10,6%	70,5%	44,7%
Depreciação & Amortização	-156,6	-148,7	-29,1	-156,0	5,3%	438,1%	0,4%
EBITDA	607,8	556,5	293,7	467,8	9,2%	106,9%	29,9%
<i>Margem EBITDA</i>	29,3%	28,1%	23,0%	22,5%	1,2 p.p.	6,3 p.p.	6,8 p.p.
Resultados Financeiros	-27,3	-49,8	40,6	-56,7	-45,2%	-167,2%	-51,8%
Imposto de Renda	-145,2	-113,5	-82,0	-90,5	27,9%	77,1%	60,4%
Luco Líquido contábil	278,7	244,4	223,3	164,5	14,0%	24,8%	69,4%
<i>Margem Líquida</i>	13,4%	12,3%	17,5%	7,9%	1,1 p.p.	-4,1 p.p.	5,5 p.p.
Amortização de valor agregado (pós-imposto)	66,9	65,7	0,0	62,1	1,8%	-	7,8%
Luco Líquido ajustado	345,6	310,1	223,3	226,6	11,4%	54,8%	52,5%
<i>Margem Líquida ajustada</i>	13,4%	12,3%	17,5%	7,9%	1,1 p.p.	-4,1 p.p.	5,5 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 Padrão:

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