

## Ânima Educação (ANIM3): Resultado do 3T20

### Bom resultado no 3T: EBITDA ajustado cresceu 29%a/a (12% acima da nossa expectativa)

A Ânima divulgou novamente resultados sólidos (acima das nossas expectativas, igual aos trimestres anteriores), impulsionados por uma boa base de alunos, ticket médio mais alto e melhora de margens. Mais precisamente, a ANIM registrou receita líquida de R\$ 351 milhões (3% acima de nós; + 20% a/a, + 1% organicamente, a UNIFG foi consolidada aos números nesse trimestre). O EBITDA ajustado (excluindo R\$18 milhões principalmente associados ao processo de reestruturação) foi de R\$ 101 milhões (12% acima de nossa projeção; + 29% a/a), resultando em uma margem ajustada de 28,7% (alta de 210 bps a/a, em grande parte impulsionada por um ticket médio mais alto e iniciativas de eficiência adicionais no modelo acadêmico E2A - Ecosistema Ânima de Aprendizagem - e o aumento de cursos de medicina). Finalmente, o lucro líquido ajustado foi de R\$ 20 milhões, 25% acima das nossas expectativas. O lucro líquido contábil (incluindo itens não recorrentes) totalizou R\$ 2 milhões (melhor que o prejuízo líquido do 3T19 de R\$ 3 milhões).

### Crise? Que crise? Ticket médio mais alto e crescimento na base de alunos

Apesar do ambiente desafiador, a Ânima conseguiu entregar um crescimento de receita de 20% (ou 1% excluindo aquisições), com base em uma combinação vencedora de: (i) crescimento sólido do ticket médio (+ 6% organicamente, ou + 10% incluindo fusões e aquisições), (ii) expansão da base de alunos. Este último (relatado anteriormente) cresceu 6% a/a (impulsionado por M&As) para 119 mil alunos, ou apenas 2% de declínio orgânico – uma grande conquista dadas as circunstâncias econômicas! Ainda, após a deterioração abrupta no 2T, a empresa registrou PDDs mais baixos desta vez (queda de 52% t/t para R\$ 15 milhões, ou 4% das receitas, ainda com alta de 60 bps a/a, apesar da grande melhora t/t) - uma das principais razões da performance acima do esperado do EBITDA. Desta vez, a Ânima forneceu mais informações sobre os cursos de medicina, que agora representam 12% do seu faturamento consolidado, mas devem atingir mais de 25% do faturamento da ANIM após a maturação.

### Tese de crescimento da margem operacional continua

No 3T, a ANIM divulgou melhores margens operacionais em diferentes frentes (M&A foi a única exceção). Mais especificamente, na operação de unidades maduras a margem cresceu 3p.p. a/a (para 45%), enquanto a margem dos campus recentemente abertos também nos surpreendeu (agora em 44%, alta de 14p.p.). As margens dos ativos adquiridos caíram ligeiramente (-1p.p. a/a, incluindo AGES, Unicuritiba, FASEH e UNIFG) - olhando para frente, devemos ver melhorias adicionais nas margens, refletindo o desenvolvimento dos cursos de medicina. Ainda, o fluxo de caixa operacional da Ânima após capex (ex-M&A) foi de ~R\$ 50 milhões (em comparação com os R\$ 3 milhões do ano passado).

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Anima (ANIM 3)

Data	09/11/2020
Ticker	ANIM3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	38,0
Preço (R\$)	32,2
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

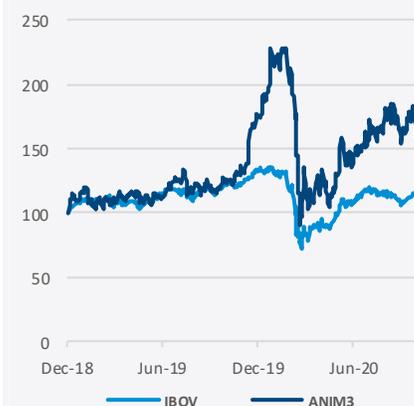
Market Cap. (R\$ mn)	3.397,05
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	18,99

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	50,1x	26,3x
EV/EBITDA	11,8x	9,6x

#### Stock Performance:

Novembro (%)	15,4%
LTM (%)	49,7%



O investimento orgânico totalizou R\$ 29 milhões, ou 8% das vendas (em linha com as tendências recentes). Ao contabilizar fusões e aquisições recentes, a dívida líquida da ANIM (IFRS 16, incluindo contas a pagar de aquisição) passou de R\$ 601 milhões no 2T para R\$ 812 milhões no 3T.

## Reforçamos o rating de Compra; novo preço-alvo de R\$38,00

A Ânima continua sendo nosso nome preferido em Educação. Acreditamos que os fundamentos por trás de sua recuperação de margem são menos dependentes do cenário macroeconômico adverso atualmente (por exemplo, foco em nicho de alta qualidade, sinergias de aquisições recentes e exposição relevante a cursos de medicina) e os resultados dos 9 meses de 2020 da ANIM foram certamente um testemunho desta tese. Depois de inserir os trimestres recentes (melhores do que o esperado) em nosso modelo, temos um novo preço-alvo para o fim de 2021 de R\$ 38 por ação (de R\$ 31 por ação anteriormente) - planejamos incorporar a recente aquisição da Laureate em nossos números em breve.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	5,8	13,1	6,5	10,3	10,5
EV/EBITDA	22,3	15,9	11,8	9,6	8,0
P/L	n,m,	n,m,	50,1	26,3	21,3
Dividend yield %	0,4	0,3	0,2	0,9	1,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	1.093	1.181	1.377	1.630	1.774
EBITDA	170	293	364	454	517
Lucro Líquido	65	32	69	132	163
LPA (R\$)	0,60	0,30	0,64	1,22	1,52
DPA líquido (R\$)	0,12	0,10	0,06	0,29	0,36
Dívida Líquida/Caixa	-313	-1.206	-814	-896	-677

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\$ 32,22, em 13 de agosto de 2020.

**Tabela 1: Resumo dos resultados do 3T**

P&L, R\$ milhões, IFRS 16	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A x E	a/a	t/t
<b>Receita Bruta</b>	<b>671,8</b>	<b>637,1</b>	<b>547,7</b>	<b>659,5</b>	<b>5,4%</b>	<b>22,6%</b>	<b>1,9%</b>
Deduções	-320,9	-295,6	-254,1	-303,4	8,6%	26,3%	5,8%
<b>Receita Líquida</b>	<b>350,9</b>	<b>341,6</b>	<b>293,6</b>	<b>356,1</b>	<b>2,7%</b>	<b>19,5%</b>	<b>-1,5%</b>
CPV (ex - Deprec. & Amortiz.)	-140,2	-143,2	-136,3	-149,3	-2,1%	2,8%	-6,1%
<b>Lucro Bruto (ex- Deprec. E Amort.)</b>	<b>210,7</b>	<b>198,4</b>	<b>157,3</b>	<b>206,9</b>	<b>6,2%</b>	<b>33,9%</b>	<b>1,9%</b>
<i>Margem Bruta</i>	60,0%	58,1%	53,6%	58,1%	2,0p.p.	6,5p.p.	2,0p.p.
Despesas com Vendas, Gerais & Adm.(ex - Deprec. e Amort.)	-76,6	-80,3	-55,9	-78,4	-4,7%	36,9%	-2,3%
<i>Como % da Receita Líquida</i>	-21,8%	-23,5%	-19,1%	-22,0%	1,7p.p.	-2,8p.p.	0,2p.p.
Publicidade	-17,1	-16,8	-14,5	-11,4	1,5%	18,0%	49,7%
PDD	-14,8	-27,8	-10,6	-30,8	-46,8%	40,0%	-51,9%
Despesas Gerais & Adm (ex- Deprec. & Amort)	-44,7	-35,7	-30,9	-36,2	25,4%	44,8%	23,5%
Outras receitas operacionais (despesas)	-54,4	-30,8	-39,7	-42,6	76,7%	37,1%	27,8%
<b>EBITDA</b>	<b>79,7</b>	<b>87,3</b>	<b>61,7</b>	<b>85,9</b>	<b>-8,7%</b>	<b>29,2%</b>	<b>-7,2%</b>
<i>Margem EBITDA</i>	22,7%	25,5%	21,0%	24,1%	-2,8p.p.	1,7p.p.	-1,4p.p.
Resultado Financeiro Operacional	2,6	2,8	2,4	1,7	n.m.	n.m.	n.m.
Resultado não recorrente	-18,3	0,0	-14,0	-4,1	n.m.	n.m.	n.m.
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>100,6</b>	<b>90,1</b>	<b>78,1</b>	<b>91,7</b>	<b>11,7%</b>	<b>28,8%</b>	<b>9,7%</b>
<i>Margem EBITDA ajustado</i>	28,7%	26,4%	26,6%	25,7%	2,3p.p.	2,1p.p.	2,9p.p.
Depreciação	-39,2	-36,0	-31,5	-36,2	8,9%	24,4%	8,3%
Equivalência Patrimonial	-1,2	0,0	-0,6	-1,3	n,m,	106,8%	-5,5%
<b>EBIT</b>	<b>39,3</b>	<b>51,3</b>	<b>29,6</b>	<b>48,4</b>	<b>-23,4%</b>	<b>32,8%</b>	<b>-18,8%</b>
Resultados Financeiros	-36,7	-34,7	-30,3	-37,4	5,8%	21,1%	-1,9%
<b>EBT</b>	<b>2,6</b>	<b>16,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>11,0</b>	<b>-84,3%</b>	<b>-464,6%</b>	<b>-76,4%</b>
Imposto de Renda	-0,8	-0,7	-1,9	-1,6	20,6%	-57,6%	-50,0%
<b>Luco Líquido</b>	<b>1,8</b>	<b>15,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>9,4</b>	<b>-88,7%</b>	<b>n.m.</b>	<b>-80,8%</b>
<i>Margem Líquida</i>	0,5%	4,7%	-0,9%	2,6%	-4,1p.p.	1,4p.p.	-2,1p.p.
<b>Lucro Líquido ajustado</b>	<b>20,1</b>	<b>15,9</b>	<b>11,4</b>	<b>13,0</b>	<b>26,2%</b>	<b>76,4%</b>	<b>n.m.</b>
<i>Margem Líquida ajustada</i>	5,7%	4,7%	3,9%	3,7%	1,1p.p.	1,8p.p.	2,1p.p.

Fonte: ÂNIMA 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 fatores 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 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 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)