

## Ânima Educação (ANIM3): Resultado do 4T20

### Números operacionais sólidos no 4T

A Ânima divulgou resultados do 4T em linha com as estimativas, apresentando números operacionais sólidos, impulsionados por base de alunos saudável, somado a um aumento robusto do ticket médio, e a consolidação de fusões e aquisições recentes, mas pressionado por eventos pontuais, PDDs mais altos e despesas gerais e administrativas mais altas. Mais precisamente, a ANIM registrou receita líquida de R\$ 376 milhões (4% acima de nossa projeção; + 17% a/a). O EBITDA ajustado (excluindo apenas R\$ 10,6 milhões relacionado, principalmente, ao processo de reestruturação) foi de R\$ 65,6 milhões (2,5% acima do esperado; + 8% a/a), gerando 17,5% de margem ajustada (queda de 150bps a/a, refletindo maiores despesas com PDDs e publicidade). Por fim, o prejuízo líquido ajustado foi de R\$ 22 milhões, também impactado por despesas financeiras líquidas acima do esperado, enquanto o prejuízo líquido contábil foi de R\$ 33 milhões.

### Resiliência impressionante: Ticket médio mais alto contínuo!

Apesar do ambiente desafiador, a Ânima conseguiu entregar um crescimento saudável de receita de 17% (ou 6% excluindo aquisições, no segmento de educação), com base em um sólido crescimento do ticket médio (+9,7% organicamente, ou + 18,7% incluindo fusões e aquisições). Dito isso, a empresa registrou PDDs mais altos desta vez (alta de 97% a/a para R\$ 29,7 milhões, ou 8% da receita). A Ânima também deu mais informações sobre a divisão de medicina Inspirali, que tem 2.424 alunos de medicina (com mensalidade média de R\$ 7.236), o que representa 12,6% do faturamento consolidado agora, mas deve ultrapassar 27% após a maturação. A empresa destaca ainda que, ao considerar as potenciais aquisições da UniSul e da Laureate, possui o potencial impressionante de atingir 16.236 alunos após a integração.

### Unidades maduras desapontaram no 4T, mas a tese de aumento de margem ainda parece sólida

Com exceção das unidades maduras, a ANIM postou melhores margens operacionais. Mais especificamente, a margem operacional das unidades maduras diminuiu 5p.p. a/a para 29%, provavelmente devido a maiores despesas com PDDs e publicidade, enquanto a margem dos *campi* recentemente abertos continuou a subir (agora em 29%, até 10p.p. a/a). As margens dos ativos adquiridos também aumentaram (+ 1p.p. a/a, incluindo AGES, Unicritiba, FASEH e UNIFG). O fluxo de caixa operacional após capex (ex-M&A) foi de -R\$ 73 milhões (em comparação com os R\$ 23 milhões do ano passado), refletindo PDDs mais altos e dinâmica desfavorável do capital de giro. O investimento orgânico totalizou R\$ 22,8 milhões, ou 6% das vendas, em linha com as tendências recentes. Ao contabilizar fusões e aquisições recentes, a dívida líquida ajustada (IFRS 16, incluindo contas a pagar de aquisições) passou de -R\$ 812 milhões no 3T para -R\$ 327 milhões no 4T.

#### 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	18/03/2021
Ticker	ANIM3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	11,5
Preço (R\$)	8,6
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	3.424,73
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	2168

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	15,3x	10,9x
EV/EBITDA	8,0x	6,5x

#### Stock Performance:

Março (%)	-7,1%
LTM (%)	31,6%



## Reiteramos a Compra; novo preço-alvo para o final de 2021 de R\$ 11,5/ação

Acreditamos que os fundamentos por trás de sua recuperação de margem são menos dependentes do cenário macro adverso atualmente (por exemplo, foco em nicho de alta qualidade, sinergias de aquisições recentes e exposição relevante para cursos de medicina), e os resultados de 2020 da ANIM foram certamente uma prova desta tese. Após inserir os trimestres recentes em nosso modelo, e incorporar a aquisição da Laureate, temos um novo preço-alvo para o final de 2021 de R\$ 11,5/ação (de R\$ 12,6/ação anteriormente, também ajustado para o desdobramento).

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	5,8	13,1	5,4	8,8	9,2
EV/EBITDA	5,9	6,5	2,6	8,0	6,5
P/L	10,6	21,3	14,0	15,3	10,9
Dividend Yield %	1,9	1,5	0,3	1,3	2,2

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	1.093	1.181	1.406	3.476	3.844
EBITDA	170	293	375	987	1.172
Lucro Líquido	65	32	71	227	318
LPA (R\$)	0,81	0,40	0,61	0,56	0,79
DPA líquido (R\$)	0,16	0,13	0,02	0,11	0,19
Dívida Líquida/Caixa	-313	-1.206	12	-4.416	-4.119

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\$ 8,62, em 17 de Março de 2021.

Tabela 1: Resumo do resultado do 4T20

P&L, R\$ milhões, IFRS 16	4T20A	4T20E	4T19A	3T20A	A x E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>375,9</b>	<b>360,4</b>	<b>320,0</b>	<b>351,0</b>	<b>4,3%</b>	<b>17,5%</b>	<b>7,1%</b>
CPV (ex - Deprec. & Amortiz.)	(159,3)	(183,5)	(161,9)	(140,2)	-13,2%	-1,6%	13,6%
<b>Lucro Bruto (ex- Deprec. E Amort.)</b>	<b>216,6</b>	<b>176,9</b>	<b>158,1</b>	<b>210,8</b>	<b>22,4%</b>	<b>37,0%</b>	<b>2,7%</b>
<i>Margem Bruta</i>	<i>57,6%</i>	<i>49,1%</i>	<i>49,4%</i>	<i>60,1%</i>	<i>8,5 p,p</i>	<i>8,2 p,p</i>	<i>-2,4 p,p</i>
Despesas com Vendas, Gerais & Adm.(ex - Deprec. e Amort.)	(107,0)	(82,9)	(65,7)	(76,7)	29,1%	62,8%	39,5%
<i>Como % da Receita Líquida</i>	<i>-28,5%</i>	<i>-23,0%</i>	<i>-20,5%</i>	<i>-21,8%</i>	<i>-5,5 p,p</i>	<i>-7,9 p,p</i>	<i>-6,6 p,p</i>
Publicidade	(28,4)	(19,0)	(16,9)	(17,2)	49,7%	68,1%	65,1%
PDD	(29,7)	(22,6)	(15,1)	(14,8)	31,5%	97,1%	100,7%
Despesas Gerais & Adm (ex- Deprec. & Amort)	(48,9)	(41,3)	(33,7)	(44,7)	18,3%	44,9%	9,4%
Outras receitas operacionais (despesas)	(44,0)	(31,9)	(49,8)	(54,4)	37,9%	-11,6%	-19,2%
<b>EBITDA</b>	<b>53,5</b>	<b>62,1</b>	<b>42,6</b>	<b>79,7</b>	<b>-13,9%</b>	<b>25,6%</b>	<b>-32,9%</b>
<i>Margem EBITDA</i>	<i>14,2%</i>	<i>17,2%</i>	<i>13,3%</i>	<i>22,7%</i>	<i>-3,0 p,p</i>	<i>0,9 p,p</i>	<i>-8,5 p,p</i>
Resultado Financeiro Operacional	1,5	1,8	1,6	2,6	n.m	n.m	n.m
Resultado não recorrente	(10,6)	0,0	(16,4)	(18,3)	n.m	n.m	n.m
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>65,6</b>	<b>64,0</b>	<b>60,6</b>	<b>100,6</b>	<b>2,6%</b>	<b>8,2%</b>	<b>-34,8%</b>
<i>Margem EBITDA ajustado</i>	<i>17,5%</i>	<i>17,7%</i>	<i>18,9%</i>	<i>28,7%</i>	<i>-0,3 p,p</i>	<i>-1,5 p,p</i>	<i>-11,2 p,p</i>
Depreciação	(38,7)	(36,3)	(32,5)	(39,2)	6,8%	19,1%	-1,3%
Equivalência Patrimonial	(0,5)	0,0	(0,6)	(1,2)	n.m.	-16,7%	-58,3%
<b>EBIT</b>	<b>14,3</b>	<b>25,9</b>	<b>9,5</b>	<b>39,3</b>	<b>-44,7%</b>	<b>50,4%</b>	<b>-63,6%</b>
Resultados Financeiros	(46,0)	(32,3)	(38,2)	(36,8)	42,6%	20,4%	25,0%
<b>EBT</b>	<b>(31,7)</b>	<b>(6,4)</b>	<b>(28,7)</b>	<b>2,5</b>	<b>395,1%</b>	<b>10,5%</b>	<b>-1364,5%</b>
Imposto de Renda	(1,4)	0,3	0,4	(0,7)	-646,6%	-450,0%	100,0%
<b>Luco Líquido</b>	<b>(33,1)</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(28,3)</b>	<b>1,8</b>	<b>438,5%</b>	<b>n.m.</b>	<b>-1931,8%</b>
<i>Margem Líquida</i>	<i>-8,8%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>-8,8%</i>	<i>0,5%</i>	<i>-7,1 p,p</i>	<i>0,0 p,p</i>	<i>-9,3 p,p</i>
<b>Lucro Líquido ajustado</b>	<b>(22,5)</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(11,9)</b>	<b>20,1</b>	<b>266,1%</b>	<b>89,2%</b>	<b>n.m.</b>
<i>Margem Líquida ajustada</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>-3,7%</i>	<i>5,7%</i>	<i>-4,3 p,p</i>	<i>-2,3 p,p</i>	<i>-11,7 p,p</i>

Fonte: Empresa 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)