

YDUQS (YDUQ3): Resultado do 3T20

EBITDA proforma (ex-M&As) diminuiu 4% a/a no 3T (conforme esperado)

A YDUQS divulgou uma combinação suave de resultados no 3T (mas melhores do que os números 2T), pressionado por um ticket médio mais baixo, PDDs mais altos, bolsas/desconto, mas parcialmente compensados pelo crescimento da do segmento EaD para cursos de medicina, e um segmento de Ensino à distância saudável. Mais precisamente, a empresa registrou receita líquida de R\$ 976 milhões (4% acima de nós), crescendo 17% a/a, impulsionada pela consolidação da Adtalem e Athenas (a receita caiu 4,5% a/a, organicamente). O EBITDA reportado de acordo com a norma IFRS 16 totalizou R\$ 332 milhões (+ 10% a/a, em linha com nossos números). Excluindo as fusões e aquisições (que contribuíram com 13% do EBITDA geral), ele encolheu 4% a/a. De acordo com a empresa, o EBITDA ajustado teria sido de R\$ 411 milhões (+ 19,5% a/a, ou + 2,5% a/a organicamente). Assim como no trimestre anterior, o YDUQS também ajustou os resultados de 'receitas perdidas' relacionadas a descontos concedidos por decisões judiciais, que impactaram negativamente a receita/EBITDA na ordem de R\$ 79 milhões (24% do EBITDA geral), mas nós não consideramos tais ajustes em nossa análise. Por fim, a YDUQS registrou lucro líquido de R\$ 113 milhões (queda de 26% a/a), 11% abaixo das nossas estimativas, com maiores despesas financeiras líquidas (+ 64% a/a).

Forte crescimento no Ensino à distância no 2S..., mas a base de estudantes continua pressionada no segmento presencial

YDUQS publicou resultados mistos do ciclo de admissão no 2S, com 43 mil alunos de graduação presencial em 2S20, baixa de 6% a/a (ou -19% ex-M&As), enquanto o ensino à distância (DL) totalizou 134 mil, um sólido aumento de 58% a/a (ou + 50% organicamente). As taxas de desistência melhoraram em EaD (+ 160 bps a/a), mas pioraram no presencial (-320 bps a/a). Impulsionada por M&As, a base de alunos cresceu 11% a/a no segmento presencial e expandiu sólidos 62% a/a em EaD (um dos principais pontos positivos do 3T). Seguindo as tendências recentes, o ticket médio permaneceu pressionado (um dos principais pontos negativos do 3T, em nossa opinião), queda de 3,6% a/a no presencial (sem excluir os descontos forçados mencionados acima) e queda de 5% em EaD. Como resultado, as receitas líquidas das operações presenciais (72% das receitas gerais do 3T) aumentaram 7% a/a, enquanto as receitas de EaD (28% das receitas) aumentaram 56% a/a.

Outro trimestre difícil para PDDs, mas sequencialmente melhor

Os PDDs da YDUQS permaneceram acima dos níveis históricos (R\$ 78 milhões, ou 8% das receitas, aumento de 300 bps a/a), mas diminuíram t/t (já que a empresa registrou provisões extraordinárias no 2T, que não foram repetidas no 3T). Além disso, a dívida líquida (IFRS 16, incluindo arrendamentos capitalizados) ficou praticamente estável em R\$ 2,78 bilhões (de R\$ 2,76 bilhões

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

Yduqs Part (YDUQ3)

Data	10/11/2020
Ticker	YDUQ3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	32,0
Preço (R\$)	26,2
Listagem	Novo Mercado

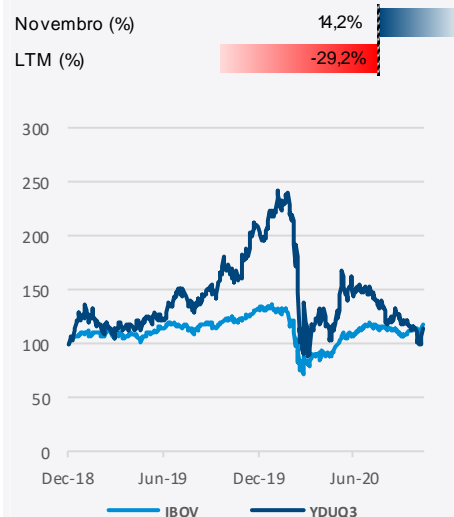
Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	7.882,33
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	126,51

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	32,2x	15,5x
EV/EBITDA	9,8x	7,4x

Stock Performance:



no 2T). A alavancagem financeira líquida da YDUQS também permaneceu estável em 1,4x EBITDA (últimos 12 meses) proforma (ex- arrendamentos capitalizados), com sólida liquidez de caixa de R\$ 1,9 bilhão. A geração de FCF após capex foi menor a/a, em R\$ 85 milhões (contra R\$ 198 milhões no 3T19).

Alguns desafios na tese de investimento ainda nos deixam com o rating Neutro

Em nossa opinião, embora ligeiramente melhores do que o 2T, os resultados do 3T da YDUQS não ofereceram muita alegria. Existem pontos positivos claros no caso de investimento da YDUQS, como o aumento dos cursos de medicina, um crescimento ainda maior no segmento de EaD e sinergias ainda a serem capturadas de recentes fusões e aquisições. No entanto, também existem vários aspectos negativos, como um ticket médio menor, menor alavancagem operacional no segmento presencial e PDDs ainda altos (levantando questões sobre a coleta futura de mensalidades). No curto prazo, os negativos devem superar os positivos (conforme refletido pelos resultados do 3T), portanto, nosso Neutro. Depois de inserir os trimestres recentes em nosso modelo, estamos atualizando nossas estimativas para o fim de 2021 com um preço-alvo inalterado de R\$ 32/ação.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	28,5	26,7	11,5	14,2	17,0
EV/EBITDA	-	14,9	9,8	7,4	6,4
P/L	-	22,7	32,2	15,5	14,2
Dividend Yield líq. %	-	1,0	0,3	3,2	3,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	3.619	3.565	3.897	4.333	4.511
EBITDA	968	1.261	1.095	1.447	1.605
Lucro Líquido	645	646	251	521	571
LPA (R\$)	2,09	2,09	0,81	1,69	1,85
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-1.076	-4.158	-2.691	-2.604	-2.230

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\$ 26,17, em 09 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Resumo do resultado do 3T20

P&L, R\$ milhões, IFRS 16	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A x E	a/a	t/t
Receita Líquida	976,3	940,2	833,1	991,1	3,8%	17,2%	-1,5%
CPV (ex - Deprec. & Amortiz.)	-335,1	-335,4	-296,7	-359,5	-0,1%	12,9%	-6,8%
Lucro Bruto (ex- Deprec. E Amort.)	641,2	604,8	536,4	631,6	6,0%	19,5%	1,5%
<i>Margem Bruta</i>	65,7%	64,3%	64,4%	63,7%	1,3 p.p.	1,3 p.p.	1,9 p.p.
Despesas com Vendas, Gerais & Administrativas (ex - Deprec. e Amort.)	-309,0	-273,8	-234,3	-520,3	12,8%	31,9%	-40,6%
<i>Como % da Receita Líquida</i>	-31,7%	-29,1%	-28,1%	-52,5%	-2,5 p.p.	-3,5 p.p.	20,8 p.p.
Pessoal	-64,8	-47,0	-47,9	-71,8	37,8%	35,3%	-9,7%
Publicidade	-82,6	-70,5	-66,0	-68,9	17,1%	25,2%	19,9%
PDD	-78,4	-90,5	-38,5	-229,0	-13,4%	103,6%	-65,8%
Outras receitas operacionais (despesas)	-83,2	-65,8	-81,9	-150,6	26,4%	1,6%	-44,8%
EBITDA contábil	332,2	330,9	302,1	111,3	0,4%	10,0%	198,5%
<i>Margem EBITDA</i>	34,0%	35,2%	36,3%	11,2%	-1,2 p.p.	-2,2 p.p.	22,8 p.p.
(+/-) Não recorrentes	-0,5	0,0	41,8	215,5	n.m.	n.m.	0,0%
EBITDA ajustado (YDUQS)	331,7	330,9	343,9	326,8	0,2%	-3,5%	1,5%
<i>Margem EBITDA ajustada</i>	34,0%	35,2%	41,3%	33,0%	-1,2 p.p.	-7,3 p.p.	1,0 p.p.
(-) Gratuidades de Bolsas de Estudo	79,3				n.m.	n.m.	0,0%
EBITDA ajustado (BTG)	411,0	330,9	343,9	326,8	24,2%	19,5%	25,8%
<i>Margem EBITDA ajustada</i>	42,1%	35,2%	41,3%	33,0%	6,9 p.p.	0,8 p.p.	9,1 p.p.
Depreciação	-146,3	-148,6	-98,6	-121,6	-1,6%	48,4%	20,3%
EBIT	185,9	182,3	203,5	-10,3	2,0%	-8,6%	-1904,9%
Resultados Financeiros	-86,9	-52,9	-53,0	-87,7	64,2%	63,9%	-0,9%
EBT	99,0	129,4	150,5	-98,0	-23,5%	-34,2%	-201,1%
Imposto de Renda	13,5	-2,6	2,0	18,4	-621,8%	575,0%	-26,6%
Luco Líquido	112,5	126,8	152,5	-79,6	-11,3%	-26,2%	-241,4%
<i>Margem Líquida</i>	11,5%	13,5%	18,3%	-8,0%	-2,0 p.p.	-6,8 p.p.	19,6 p.p.
Itens não recorrentes	78,8	0,0	41,8	215,5	n.m.	n.m.	n.m.
Lucro Líquido ajustado	191,3	126,8	194,3	135,9	50,9%	-1,5%	40,7%
<i>Margem Líquida ajustada</i>	19,6%	13,5%	23,3%	13,7%	6,1 p.p.	-3,7 p.p.	5,9 p.p.

Fonte: YDUQS 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