

## Fleury (FLRY3): Resultado do 1T21

### Resultado do 1T melhor do que o esperado; Base comparativa mais fácil também levou a um forte crescimento a/a

O Fleury divulgou sólidos resultados no 1T21 (um pouco acima de nossa projeção) mostrando boa expansão do P&L a/a, ajudado por (i) base comparativa mais fácil (como o 1T20 já foi afetado pelos efeitos colaterais da Covid-19, quando o EBITDA caiu 17% a/a); (ii) retomada dos volumes em todos segmentos; (iii) fluxo de receita relacionado à Covid (muito lucrativo); e (iv) novas iniciativas de receita. Mais precisamente, a receita líquida ficou em R\$ 894 milhões (2% acima de nossa estimativa), um aumento de 25% a/a. Observamos que a receita do 1T21 sem os testes da Covid-19 expandiu modestos 15% vs. o 1T19. O EBITDA contábil (IFRS 16) foi de R\$ 286 milhões (alta de 46% a/a; 16% acima de nossa expectativa), implicando em um aumento de margem EBITDA de 4,5p.p. a/a para 32% (ajudado pela escalabilidade do teste da Covid-19 + uma base comparativa mais fácil). Por fim, o FLRY registrou lucro líquido de R\$ 119 milhões (+ 102% a/a; 36% acima de nossa projeção).

### Forte crescimento de SSS em todas as marcas; O teste da Covid representou 10% das vendas brutas

O Fleury registrou fortes números de SSS (vendas nas mesmas lojas) no 1T21 em todas as áreas: (i) + 22% a/a na marca Fleury (em comparação aos +24% do 4T20; melhor do que nossa estimativa de +17%); (ii) + 24% na marca a+ (vs. +19% no 4T, ligeiramente acima de nossa expectativa de +23%); (iii) crescimento de 34,5% nas marcas regionais ex-Rio (vs. + 32% no 4T); e (iv) +26% no Rio (vs. + 19% no 4T). Ainda, as receitas de B2B aumentaram 37% a/a. O desempenho foi realmente notável, mas sinalizamos que parte dessa recuperação foi novamente impulsionada pelos testes da Covid-19 (10% da receita bruta do 1T21, ou 7% das unidades de atendimento e 22,5% da divisão B2B), o que provavelmente ajudou a consolidar as margens, visto que esses exames são altamente escalonáveis.

### Endividamento saudável + melhor geração de fluxo de caixa operacional

Desta vez, o capex orgânico aumentou 26% a/a para R\$ 51 milhões, refletindo, principalmente, projetos de expansão (+ 87,5% a/a) e investimentos em software/TI (+ 82% a/a). Mais além, a dívida líquida ficou estável em R\$ 902 milhões (de R\$ 901 milhões do 4T20), ou 1x Dívida Líquida/EBITDA dos últimos 12 meses (em linha com o último trimestre), enquanto o fluxo de caixa operacional ficou em R\$ 199 milhões (+16 % t/t; + 52% a/a).

#### 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

##### Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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

#### Fleury (FLRY3)

Data	29/04/2021
Ticker	FLRY3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	28,0
Preço (R\$)	25,5
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	8.077,46
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	55,16

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L ajust.	22,3x	20,1x
EV/EBITDA ajust.	10,7x	9,9x

#### Stock Performance:

Abril (%)	-0,3%
LTM (%)	12,8%



## Raio-X de iniciativas médicas inovadoras

O 1T21 apresentou outra evolução impressionante das iniciativas médicas inovadoras do FLRY. Mais especificamente, as análises clínicas em casa aumentaram 86% (a/a) no 1T, atingindo 7,7% das vendas gerais (mais do que os 7,4% do 4T20, provavelmente), provavelmente associado a ganhos de participação de mercado (nossa visão aqui), mudanças no comportamento do consumidor e provavelmente acelerado pela intensificação do distanciamento social. O Saúde ID também parece estar crescendo em um ritmo muito rápido. Dos ~ 1,1 milhão de vidas atendidas pelo Fleury no 1T21, 9,8% vieram do Saúde iD, enquanto ele realizou mais de 177 mil atendimentos de telemedicina no 1T (+ 104% t/t). Por fim, em Genômica, a receita bruta atingiu R\$ 21 milhões (2% do FLRY's), um aumento de 31,5% a/a.

## Ainda com rating Neutro, mas o desempenho operacional recente traz um viés positivo

Reconhecemos que uma apresentação tão forte traz um viés positivo, uma vez que a demanda está se recuperando rapidamente, apoiando uma sólida alavancagem operacional. Mas também lembramos que os resultados recentes apresentam um certo grau de itens não-recorrentes, particularmente o fluxo de receita relacionado à Covid. Portanto, conforme o Fleury se afasta gradualmente de seu negócio principal altamente lucrativo (suas novas iniciativas podem superar sua marca mais lucrativa, Fleury), ainda não está claro se ele terá sucesso em manter sua lucratividade historicamente forte. Na esteira de todas as mudanças em curso nas tendências do mercado, permanecemos com rating Neutro.

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 ajust.	12,4	10,7	14,0	10,7	9,9
P/L ajust.	24,1	25,1	48,8	22,3	20,1
Dividend Yield %	3,8	3,8	1,8	4,2	4,9

  

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 (R\$)	1,05	0,99	0,52	1,14	1,27
DPA líquido (R\$)	0,96	0,97	0,47	1,08	1,24
Dívida Líquida/Caixa	-504	-1.658	-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\$ 25,47, em 28 de setembro de 2021.

**Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Fleury**

<b>P&amp;L, R\$ milhões, IFRS 16</b>	<b>1T21A</b>	<b>1T21E</b>	<b>1T20A</b>	<b>4T20A</b>	<b>A/E</b>	<b>a/a</b>	<b>t/t</b>
<b>Receita Bruta</b>	<b>964,3</b>	<b>946,9</b>	<b>770,6</b>	<b>1.000,5</b>	<b>1,8%</b>	<b>25,1%</b>	<b>-3,6%</b>
Glosas e Abatimentos	(10,0)	(11,1)	(9,0)	(9,9)	-9,9%	10,7%	1,0%
Impostos	(60,5)	(58,5)	(47,6)	(62,5)	3,4%	27,0%	-3,2%
<b>Receita Líquida</b>	<b>893,8</b>	<b>877,3</b>	<b>713,9</b>	<b>928,2</b>	<b>1,9%</b>	<b>25,2%</b>	<b>-3,7%</b>
Custos	(534,6)	(551,1)	(454,6)	(538,6)	-3,0%	17,6%	-0,7%
<b>Lucro Bruto (Caixa)</b>	<b>359,2</b>	<b>326,2</b>	<b>259,3</b>	<b>389,6</b>	<b>10,1%</b>	<b>38,5%</b>	<b>-7,8%</b>
<i>Margem Bruta</i>	40,2%	37,2%	36,3%	42,0%	3,0 p,p	3,9 p,p	-1,8 p,p
Despesas de Vendas, Gerais & Administrativas (caixa)	(73,6)	(80,0)	(63,4)	(91,5)	-8,1%	16,2%	-19,6%
<i>Como % da Receita Líquida</i>	-8,2%	-9,1%	-8,9%	-9,9%	0,9 p,p	0,6 p,p	1,6 p,p
Equivalência Patrimonial	(0,2)	0,0	0,0	0,4	n.m.	n.m.	n.m.
<b>EBIT</b>	<b>198,5</b>	<b>150,4</b>	<b>108,7</b>	<b>199,7</b>	<b>32,0%</b>	<b>82,6%</b>	<b>-0,6%</b>
<i>Margem EBITDA</i>	20,6%	15,9%	14,1%	20,0%	4,7 p,p	6,5 p,p	0,6 p,p
Depreciação & Amortização	(86,9)	(95,7)	(87,3)	(98,7)	-9,2%	-0,4%	-12,0%
<b>EBITDA</b>	<b>285,6</b>	<b>246,1</b>	<b>195,9</b>	<b>298,1</b>	<b>16,0%</b>	<b>45,8%</b>	<b>-4,2%</b>
<i>Margem EBITDA</i>	32,0%	28,1%	27,4%	32,1%	3,9 p,p	4,5 p,p	-0,2 p,p
Resultados Financeiros	(30,7)	(31,1)	(28,8)	(39,2)	-1,3%	6,4%	-21,7%
Imposto de Renda	(49,2)	(32,2)	(21,2)	(21,0)	52,7%	132,4%	133,8%
<b>Luco Líquido contábil</b>	<b>118,6</b>	<b>87,1</b>	<b>58,7</b>	<b>139,5</b>	<b>36,1%</b>	<b>102,0%</b>	<b>-15,0%</b>
<i>Margem Líquida</i>	13,3%	9,9%	8,2%	15,0%	3,3 p,p	5,0 p,p	-1,8 p,p

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)