

Anima (ANIM3): Resultado do 2T21

Trimestre forte; EBITDA ajustado sobe 84% a/a

A Ânima reportou sólidos resultados do segundo trimestre, ligeiramente poluídos pela enorme integração da Laureate em junho (ou seja, apenas um mês de consolidação), mas marcados por forte crescimento de DRE e geração de fluxo de caixa livre. Em nossa prévia, fornecemos nossas estimativas para números os números da Anima (sem a Laureate). Mas como a empresa não nos deu essa divulgação, comparamos os resultados com nossos números consolidados. De modo geral, os números relatados estavam em linha conosco, mas sinalizamos que nossos números estavam ligeiramente acima do consenso. A Anima reportou receita líquida de R\$ 586 milhões (9% abaixo de nós; + 64,5% a/a), ajudada pela consolidação de mais de 200 mil alunos da Laureate. O EBITDA ajustado (excluindo apenas R\$ 16 milhões relacionados ao processo de reestruturação + integração de aquisições) foi de R\$ 169 milhões (em linha conosco; + 84% a/a). A margem EBITDA ajustada foi de 25,5%, crescendo 310 pontos base a/a, ajudada pela diluição das despesas gerais e administrativas, enquanto as provisões permaneceram sob controle em 8% da receita líquida (-20 pontos base a/a). O lucro líquido ajustado totalizou R\$ 18 milhões (vs. R\$ 12 milhões e R\$ 13 milhões no 2T20), enquanto o resultado do IFRS foi de R\$ 5 milhões (vs. 2T20 R\$ 9,5 milhões).

Tíquete médio orgânico cresce 13% a/a; iniciando a operação de ensino a distância com a Laureate

Com a aquisição da Laureate, a base de alunos da Anima expandiu 136% t/t, adicionando 185 mil alunos (-6% t/t organicamente), dando início à sua operação de ensino à distância (EaD) com 61,5 mil alunos (a Anima tinha apenas 5 mil alunos Ead até o último trimestre). O principal ponto positivo foi o crescimento orgânico do ticket médio que aumentou 13% a/a, refletindo a estratégia da empresa de aumentar os preços dada a alta qualidade das suas marcas. A média consolidada do tíquete médio caiu 15% a/a, refletindo o preço dos cursos da Laureate (R \$ 872/mês vs. R \$ 1.109/mês da Anima) e pressão de consolidação do ticket Ead (R\$ 192/mês)

Números da Inspirali: 10 mil estudantes de medicina; 66% de margem operacional

A Inspirali (marca de medicina) encerrou o trimestre com 10 mil alunos de medicina (de 4,8 mil alunos no último trimestre), impulsionada pela consolidação dos ativos da Laureate (UAM, UNP e UNIFACS). A média da mensalidade da Inspirali aumentou 24% a/a para R\$ 7,4 mil no 1S21, de 5,9 mil no ano anterior, refletindo a consolidação das aquisições recentes com um ticket médio mais alto e os melhores números da Unisul. No total, a divisão de medicina registrou receita líquida de R\$ 146 milhões (25% da receita consolidada), com impressionante margem operacional de 66% (R\$ 96 milhões). A empresa também destacou que o Anima tem potencial para atingir 15 mil alunos em 2 mil vagas na maturidade.

BTG Pactual – Equity Research:

Samuel Alves

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Yan Cesquim

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Anima (ANIM3)

Data	16/08/2021
Ticker	ANIM3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	15,0
Preço (R\$)	10,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

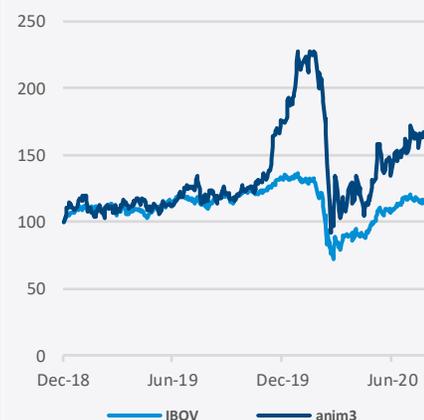
Market Cap. (RS mn)	4.231,13
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	26,86

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	23,4x	12,0x
EV/EBITDA	11,4x	6,9x

Stock Performance:

Agosto (%)	-7,7%
LTM (%)	16,1%



Melhores margens em todas as unidades de negócio e forte geração de fluxo de caixa livre

A Anima apresentou melhores margens operacionais em todas as operações: (i) a margem operacional dos campus maduros aumentou 80 pontos base a/a para 39%; (ii) as margens dos ativos adquiridos (incluindo os ativos da Laureate) aumentaram 10 pontos base a/a a 43%; e (iii) as margens nas operações de aprendizagem ao longo da vida (graduação, hsmU e Ebradi) aumentaram 22 pontos base a/a para 26%. O fluxo de caixa operacional após capex (sem fusões) foi de R\$ 147 milhões (vs. R\$ 23 milhões um ano atrás), refletindo os melhores resultados operacionais e menor consumo de de capital de giro. O capex orgânico totalizou R\$ 44 milhões, ou 7,5% da receita líquida (vs. 8,3% um ano atrás).

Endividamento: esperado, mas ainda é um desafio

Incluindo as fusões e aquisições recentes (especialmente os ativos da Laureate), a dívida líquida ajustado (IFRS-16, incluindo contas a pagar de aquisição) aumentou de R\$ 517 milhões no 1T21 para R\$ 4,6 bilhões. A alavancagem proforma é 4,6x dívida líquida/ Ebitda ajustada (combinando Ebitda ajustado dos últimos 12 meses de Anima e Laureate). Como esse endividamento poderia representar a quebra do limite da alavancagem das dívidas, a empresa negociou antecipadamente com os credores, levando à reclassificação da dívida de R\$ 214 milhões no passivo circulante (com anuência final concedida, essa reclassificação deverá ser convertida). A Anima continua fazendo seu dever de casa para voltar aos trilhos e já deu os primeiros passos para resolver esse problema (ou seja, venda e aluguel de propriedades UniRitter e venda de ativos para o Colégio Tupy), enquanto a geração de fluxo de caixa continua a melhorar.

Compra reiterado; novo preço-alvo de 2022 de R\$ 15

Reiteramos nossa recomendação de compra. Com o fechamento do negócio com a Laureate, os fundamentos por trás de sua recuperação de margem são menos dependentes do cenário macro atualmente adverso (ou seja, agenda de interna da companhia para compensar o cenário macro atual). Refletindo a rolagem de 1 ano do nosso de preço-alvo e do custo de capital do Brasil, definimos um novo preço-alvo de 2022 de R\$ 15 /ação (de R\$ 14,5), que ainda não reflete a perspectiva revisada para as sinergias com a Laureate.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	13,4	4,9	8,2	11,1	13,5
EV/EBITDA	7,0	4,6	11,4	6,9	5,8
P/L	25,8	25,9	23,4	12,0	7,5
Dividend Yield %	1,3	0,2	0,8	2,0	3,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	1.181	1.422	2.903	3.386	4.129
EBITDA	293	375	800	1.270	1.449
Lucro Líquido	32	54	180	350	563
LPA (R\$)	0,40	0,40	0,45	0,87	1,39
DPA líquido (R\$)	0,13	0,02	0,09	0,21	0,32
Dívida Líquida/Caixa	-1.206	-315	-4.925	-4.615	-4.170

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\$ 10,62, em 13 de agosto de 2021.

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 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 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