Arco Educação (ARCE US): Resultado do 2T21

Resultados do segundo trimestre sem brilho, com margens operacionais fracas

A Arco publicou resultados sem destaque no segundo trimestre. Destacamos as margens fracas, mas em linha com nossas expectativas, quando ajustadas por itens extraordinários. Mais precisamente, a receita líquida totalizou R$ 256 milhões (3% acima de nós; + 9% a/a, ajudado pela consolidação da Escola da Inteligência), enquanto o EBITDA foi de R$ 54 milhões (-28% a/a; 24% abaixo de nós). Excluindo R$ 9 milhões na remuneração baseada em ações, R$ 4 milhões em despesas de fusões, R$ 0,5 milhão em adicionais despesas incorridas pela Covid-19 e R$ 5 milhões relacionadas a outras despesas não recorrentes, o EBITDA ajustado foi de R$ 72 milhões (-28% a/a; 5% abaixo de nós). Maiores despesas com pessoal e mais fraco reconhecimento de receita levou a margem EBITDA a cair 14,5 p.p. a/a para 28,2%. Por fim, o prejuízo líquido contábil totalizou R$ 20 milhões (vs. R$ 16 milhões no 2T20), enquanto o lucro líquido ajustado foi de R$ 36 milhões (-37% a/a), prejudicado pelo menor EBITDA e maior despesas financeira líquido.

22% do ACV de 2021 foi reconhecido no segundo trimestre; dívida líquida de R$ 1,2 bi

No segundo trimestre, a Arco reconheceu 22% de seu ACV em 2021 (orientação formal para o ACV de 2021 é R$ 1,16 bilhão), totalizando R$ 256 milhões de receita líquida (alta de 9% a/a; em linha conosco). O capex aumentou 63% a/a para R $ 39 milhões, refletindo os investimentos em desenvolvimento de conteúdo e melhorias tecnológicas, principalmente depois que a Arco concluiu a operação de integração dos sistemas da Positivo (a empresa sinalizou um capex inferior nos próximos trimestres). A dívida líquida (incluindo Fusões e Aquisições a pagar) foi um pouco maior em R$ 1,2 bilhão no 2T (vs. R$ 1,1 bilhão no 1T21). Finalmente, vimos uma melhor dinâmica de capital de giro t/t, refletida por contas a receber mais saudáveis (R$ 478 milhões no 2T, contra R$ 590 milhões no trimestre anterior), embora ainda acima dos patamares pré-pandemia (R$ 340 milhões no 2T20) decorrentes do alongamento do prazo de pagamento para ajudar as escolas parceiras a enfrentam desafios financeiros durante a pandemia. Em suma, o fluxo de caixa operacional da Arco após Capex (sem fusões e aquisições) foi de R$ 64 milhões (+ 8% a/a).

Teleconferência: guidance de margem mantida + informações no novo ciclo de vendas

A Arco fez sua teleconferência comentando os resultados. Os principais destaques foram: (i) apesar da margem fraca no acumulado do ano (margem EBITDA ajustada do primeiro semestre de 32,4%), a Arco reiterou que no exercício de 2021, a margem EBITDA ajustada permanece inalterada em 35,5 e 37,5%, o que implicaria resultados muito melhores no segundo semestre (eles insistiram que os resultados do 4T21 serão fortes); (ii) o crescimento orgânico acumulado no ano em soluções *core* já estão

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

Arco (ARCE US)

Data	20/08/2021
Ticker	ARCE US
Rating	Neutro
Preço Alvo (US$)	29,0
Preço (US$)	26,3
Listagem	Nasdaq

Dados Gerais:

Market Cap. (US$)	1.476,00
Vol. Médio 12M (US$)	7,30

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	37,0x	25,3x
EV/EBITDA	25,0x	19,7x

próximos aos níveis pré-pandêmicos (auxiliado pelo Positivo, que é 2x à frente do ciclo de vendas de 2019), e a parte mais importante do ciclo de vendas ainda deve vir; (iii) o crescimento orgânico para soluções suplementares indica uma "recuperação em 2 etapas" para níveis pré-pandêmicos, o que significa que o próximo ciclo de vendas ficará atrás do crescimento histórico (nas próprias palavras da empresa: "uma verdadeira recuperação na educação suplementar exige um pleno ano de atividade comercial normalizada "); (iv) a estratégia de venda cruzada continua a crescer (85% da captação suplementar no acumulado do ano veio de iniciativas de vendas cruzada).

Permanecemos neutros por motivos de valuation

Apesar dos resultados fracos do segundo trimestre (ainda afetados por um reconhecimento de receita mais fraco relacionado a Covid-19), gostamos do tom positivo da empresa sobre um melhor crescimento orgânico dos clientes em potencial. No entanto, também observamos que o crescimento mais lento no segmento suplementar (vs níveis pré-pandêmicos) poderia frustrar investidores mais otimistas. Estamos mantendo nossa avaliação de neutro com base no *valuation*, com as ações sendo negociadas a ~ 25x Preço/Lucro em 2022

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	7,8	2,9	3,7	7,5	9,7
EV/EBITDA	75,0	34,7	25,0	19,7	15,3
P/L	42,8	36,9	37,0	25,3	20,7
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Resumo Financeiro (US$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	573	1.002	1.183	1.519	1.880
EBITDA	209	381	422	523	662
Lucro Líquido	169	220	219	321	393
LPA (R$)	2,95	3,83	3,82	5,59	6,83
DPA líquido (R$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	717	996	1.740	1.724	1.566

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 US$ 26,2735, em 19 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 pessoas 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 mai s 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 filiadas 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, consequentemente, 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