

GNDI (GNDI3): Resultado do 2T21

Os resultados do segundo trimestre foram abaixo das nossas previsões; O EBITDA ajustado despencou 75% a/a

Seguindo uma dinâmica semelhante observada no primeiro trimestre, os resultados do segundo trimestre da GNDI foram novamente fracos e poluídos pelas hospitalizações da Covid-19. Mais precisamente, a empresa registrou receita líquida de R\$ 3,19 bilhões (2,7% acima de nós), um aumento de 23% a/a, ajudada pela consolidação de várias fusões e aquisições. Os resultados foram impactados pelos tratamentos da Covid-19 (R\$ 358 milhões, ou 11% das receitas), o EBITDA pró-forma ajustado (ajustado para R\$ 5 milhões em opções de ações + R\$ 8 milhões em despesas de fusões e aquisições) ficou em R\$ 132 milhões (queda de 75% a/a), ficando abaixo de nós em 30% devido a sinistralidade caixa maior do que o esperado em 82,7% (+ 400 pontos base vs. nossa estimativa). A companhia teve um prejuízo líquido contábil de R\$ 48 milhões (nossa estimativa era de lucro líquido de R\$ 8 milhões). A divergência ocorreu pela grande diferença no EBITDA.

Adições líquidas orgânicas saudáveis; + 400.000 membros de fusões nesse trimestre

As adições líquidas da GNDI totalizaram 467 mil beneficiários de saúde (em linha conosco) no segundo trimestre. A empresa adicionou 440 mil vidas inorgânicas, enquanto as adições líquidas orgânicas totalizaram 27 mil. Enquanto isso, o tíquete médio da saúde diminuiu 0,2% a/a, afetado principalmente pela consolidação de aquisições de menor ticket médio. O ticket médio orgânico expandiu ~ 5,5% a/a. No segmento hospitalar, o faturamento aumentou 208% a/a (e 32% t/t), refletindo a retomada gradual das frequências e a consolidação das recentes fusões e aquisições (totalizando mais de sete hospitais adquiridos nos últimos 12 meses, adicionando R\$ 106 milhões na receita líquida). A receita líquida do segmento dentário cresceu 4% a/a, refletindo o aumento na o número de beneficiários (+ 40 mil t/t), apesar da redução de 5% a/a no ticket médio.

Sinistralidade caixa disparou 18p.p. a/a para 82,7%, atingido principalmente pela Covid-19

A sinistralidade caixa foi de 82,7%, disparando 18 pontos base a/a, + 4,3 pontos base t/t (e +10,8 pontos base vs. 2T19), refletindo principalmente a combinação do seguintes efeitos: (i) frequências anormalmente altas decorrentes da segunda onda de hospitalizações por Covid-19, que exigiam o uso adicional de fornecedores terceirizados; (ii) consolidação de fusões e aquisições recentes com sinistralidade maior (sinergias futuras devem compensar isto); (iii) o reinício dos procedimentos eletivos. Mais importante ainda, GNDI afirmou que ~11,2 pontos base dos 18 pontos base de sinistralidade caixa está relacionado ao tratamento de pacientes de COVID-19, totalizando R\$ 358 milhões em gastos com a demanda adicional da pandemia (+ 36% t/t). A sinistralidade consolidada ficou em 84,8%, +18,4 pontos base a/a).

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

Intermedica (GNDI3)

Data	11/08/2021
Ticker	GNDI3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	99,0
Preço (R\$)	77,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	47.731,18
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	317,79

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	40,4x	30,5x
EV/EBITDA	21,8x	17,2x

Stock Performance:

Agosto (%)	-3,0%
LTM (%)	13,4%



Bom controle custos administrativos e gerais foi o destaque

Apesar das recentes fusões e aquisições, as despesas gerais e administrativas foram melhores ano/ano em 7,3% da receita líquida (vs. 9,8% há um ano). Após desembolsos de caixa relacionados a fusões e aquisições (R\$ 1 bilhão em Medisanitas, R\$ 102 milhões no Grupo Hospitalar de Londrina e R\$ 79 milhões na BioSaúde, entre outras aquisições menores) + capex orgânico, a empresa passou de uma dívida líquida de R\$ 423 milhões no 1T21 para uma dívida líquida de R\$ 1,5 bilhão no 2T21 (alavancagem medido pela dívida líquida/EBITDA foi de 1,3x, vs. 0,3x anteriormente).

Os fundamentos permanecem intactos! Todos os olhos no segundo semestre + fusão com Hapvida

Os resultados do segundo trimestre foram fracos, mas isso não muda nossa visão positiva sobre o GNDI, principalmente porque o segundo trimestre foi atingido principalmente por frequências anormalmente altas. Como a vacinação da Covid-19 se acelerando rapidamente no Brasil, essa dinâmica que afetou o 2º trimestre não deve persistir no segundo semestre. Mais importante, gostamos de alguns aspectos recorrentes dos resultados do segundo trimestre da GNDI, como o crescimento orgânico e um bom controle de despesas gerais e administrativas. Assim, reiteramos nossa compra. O GNDI deve negociar em patamares de igualdade com a dinâmica relacionada à sua fusão com o HAPV, que deve gerar sinergias consideráveis que não estão no preço das ações.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	12,4	11,5	13,9	18,2	22,3
EV/EBITDA	31,5	25,5	21,8	17,2	14,2
P/L	66,1	47,1	40,4	30,5	26,0
Dividend Yield %	0,2	0,2	0,8	0,9	0,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	8.412	10.753	14.298	16.904	19.682
EBITDA	1.276	1.898	2.262	2.818	3.339
Lucro Líquido	424	800	1.108	1.474	1.731
LPA (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DPA líquido (R\$)	0,15	0,17	0,66	0,73	0,56
Dívida Líquida/Caixa	1.636	-1.003	-1.993	-1.154	-32

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\$ 77,62, em 10 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