

## Hapvida (HAPV3): Resultado do 2T21

### Resultados fracos em outro trimestre incomum atingido pela Covid-19

A Hapvida publicou resultados fracos no segundo trimestre, que vieram um pouco abaixo de nossa estimativa pessimista, devido ao impacto dos tratamentos com Covid-19. A empresa teve receita líquida de R\$ 2,4 bilhões (3% abaixo de nós), um aumento de 16% a/a, impulsionada pela consolidação de novos ativos. Excluindo as aquisições, a receita líquida da Hapvida teria expandido 9% a/a no trimestre. A sinistralidade caixa veio mais forte ano/ano (+ 14 p.p. a/a ~ 80 pontos base acima de nós) e o aumento das provisões técnicas (as provisões do SUS aumentaram 171% a/a para R\$ 46 milhões, enquanto o Peona totalizou R\$ 15 milhões). O EBITDA caiu 52% a/a para R\$ 292 milhões. Quanto ao ajuste do plano de incentivo de longo prazo para executivos (R\$ 20 milhões), o EBITDA ajustado veio em R\$ 312 milhões (queda de 49% a/a; 17% abaixo de nós). Finalmente, o lucro líquido contábil foi para R\$ 104 milhões, queda de 63% a/a. Ao ajustar para a amortização de valor agregado (ajustes não caixa e ajustes relacionado a recentes fusões e aquisições) e o plano de incentivo mencionado acima, o lucro líquido ajustado final foi de R\$ 270 milhões (-30% a/a; 40% melhor do que nós pela menor depreciação e menores despesas financeiras líquidas).

### Ligeiro aumento orgânico de beneficiários desta vez; tique médio cresceu 5,6% a/a

Após os resultados do primeiro trimestre que decepcionaram em termos de crescimento orgânico, o Hapvida reportou 24 mil adições líquidas orgânicos t/t (melhor do que nossa previsão de 9 mil). Considerando a expansão inorgânica (consolidação do Promed em junho), o número de membros de saúde aumentou em 323 mil vidas t/t para 4,08 milhões de beneficiários. Apesar do corte de preços anunciado recentemente para planos individuais pelo regulador brasileiro (a partir de maio), o tíquete médio cresceu 5,6% a/a (+ 8% no individual; + 5% no corporativo), auxiliado pela consolidação da Medical e GSJ (que tem preços maiores).

### Sinistralidade excluindo Covid parece estar sob controle; pior da Covid-19 agora é passado

As reclamações médicas aumentaram no segundo trimestre, impactadas por: (i) custos mais altos relacionados à Covid-19, que atingiu R\$ 154 milhões (+ 65% t/t; 6,4% da receita, vs. 4% das receitas do primeiro trimestre); e (ii) maior sinistralidade de empresas adquiridas (Medical, GSJ e Promed relataram uma sinistralidade combinada de 82,1%). Como resultado, a sinistralidade caixa expandiu 14 p.p. a/a para 66,6% (vs. nossa previsão de + 13,2 p.p.). No entanto, a Hapvida revelou um fato interessante: quando excluindo os efeitos negativos relacionados à pandemia do Covid-19 e as empresas recentemente adquiridas, a sinistralidade caixa teria sido de 59,7%, mais próximo dos níveis de 2019. No que diz respeito às internações da Covid-19, a empresa esclareceu que enfrentava um cenário semelhante primeiro trimestre, mas as hospitalizações caíram abruptamente até agora no terceiro trimestre.

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

#### Hapvida (hapv3)

Data	12/08/2021
Ticker	HAPV3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	19,0
Preço (R\$)	14,0
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	54.326,28
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	151,83

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	34,9x	28,7x
EV/EBITDA	22,8x	17,7x

#### Stock Performance:



## Custos administrativos ainda sob controle; liquidez sólida

Seguindo o sólido desempenho visto no primeiro trimestre (causado por uma desaceleração nas vendas para o canal de varejo), as despesas com vendas aceleraram para 8,1% da receita (vs. 6,2% no 1T21, mas ainda inferior a 8,7% do 2T20). Além disso, as despesas gerais e administrativas sem depreciação, vieram estáveis t/t (em 9,9% da receita líquida). Refletindo sua oferta de ações (~ R\$ 2 bilhões) e capex de aquisições recentes, a empresa reportou uma posição de caixa líquido de R\$ 2,65 bilhões, vs. R\$ 1,53 bi no 1T21.

## Nenhuma notícia é boa notícia; olhando além do momento fraco de lucros

Os resultados do trimestre da Hapvida definitivamente não foram bons, mas foram indiscutivelmente prejudicados pela Covid-19, em uma dinâmica que não vai durar para sempre. Dito isso, gostamos dos aspectos recorrentes dos resultados da Hapvida, como aumento do ticket médio, boa sinistralidade sem o Covid e crescimento orgânico. Continuamos otimistas quanto a tese de investimento em Hapvida. Existem três fontes de potencial ainda não precificado: (i) opex e sinergias fiscais da fusão com GNDI; (ii) sinergias de receita, também relacionadas à fusão (que deixamos fora do preço); e (iii) mais fusões, que esperamos na sequência da oferta de ações da Hapvida.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	12,0	8,2	9,5	11,7	13,4
EV/EBITDA	8,5	25,9	22,8	17,7	15,4
P/L	11,3	39,9	34,9	28,7	24,8
Dividend Yield %	1,9	0,4	0,4	0,5	2,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	5.634	8.555	10.606	12.385	14.255
EBITDA	1.234	2.020	2.310	2.888	3.284
Lucro Líquido	917	1.300	1.556	1.894	2.187
LPA (R\$)	0,24	0,33	0,40	0,49	0,56
DPA Líquido (R\$)	0,05	0,05	0,05	0,07	0,35
Dívida Líquida/Caixa	-102	-377	1.729	3.165	3.744

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\$ 13,96, em 11 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)