

Qualicorp (QUAL3): Nova aquisição + novo acordo com Unimed

Qualicorp adquire Grupo Elo, com 30 mil membros de saúde no segmento por afinidade

A Qualicorp anunciou um novo passo em sua estratégia de aquisições. A companhia assinou um acordo para aquisição do Grupo Elo (administradora de benefícios e operações de corretagem) por R\$ 129,5 milhões (2% do valor de mercado da Qualicorp). Das 52 mil vidas que o Grupo Elo tem em seu portfólio, 30 mil membros estão na em planos de saúde por afinidade (2,5% da base de afinidade em saúde da Qualicorp, seu negócio principal), 12 mil em outros planos de saúde e 10 mil beneficiários odontológicos. A aquisição segue a estratégia da Qualicorp de recuperação de participação de mercado, já que o Grupo Elo tem exposição em Brasília, e forte relacionamento comercial com grandes operadoras de saúde nacionais, como Seguros Unimed, Central Nacional Unimed, Bradesco e Amil.

Valuation não parece tão barato: prêmio leve vs. fusões e aquisições anteriores

De acordo com a Qualicorp, o múltiplo da transação foi 5,9x EBITDA 2021 (em linha com Múltiplo de negociação atual da Qualicorp). O ativo foi avaliado em R\$ 4,32 mil/membro de saúde por beneficiário, um pouco acima das transações anteriores da empresa no mercado de afinidades: Grupo Padrão com 84 mil membros por afinidade foi adquirido por R\$ 180 milhões em 2012 (R\$ 2,14 mil/membro); e (ii) Aliança com 100 mil membros de afinidade foi comprado por R\$ 398 milhões (R\$ 3,98 mil/membro) no mesmo ano.

Acordo específico com Seguros Unimed e Central Nacional Unimed

A Qualicorp também anunciou a assinatura de um acordo comercial específico com a Seguros Unimed e Central Nacional Unimed. Pelo pagamento de R\$ 45 milhões a Qualicorp terá o direito de vender uma ampla gama de produtos Seguros Unimed e Central Nacional Unimed. A Seguros Unimed foi uma importante parceira da Qualicorp no passado, até 2015 quando a Unimed rescindiu o contrato comercial. Central Nacional Unimed e Seguros Unimed são ambas empresas grandes com 2 milhões de beneficiários (4% de participação no mercado) e 600 mil (1,5% de participação de mercado) de membros, respectivamente. Portanto, esses acordos podem ajudar a Qualicorp a crescer suas adições brutas. Além da comercialização de planos por afinidade dessas empresas, também comercializará planos de pequenas e médias empresas, odontológicos, seguro de renda e um produto exclusivo da Central Nacional Unimed na Bahia.

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

Qualicorp (qual3)

Data	12/08/2021
Ticker	qual3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	20,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais

Market Cap. (RS mn)	5.820,07
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	100,50

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	13,9x	12,2x
EV/EBITDA	6,9x	6,2x

Stock Performance:





Apesar da recente queda das ações, permanecemos neutros; estratégia ainda precisa ser validada

O desembolso de caixa para ambos os acordos totaliza R\$ 175 milhões, ou 0,2x o EBITDA de 2021. No 2º trimestre, sua alavancagem encerrou em 1x Dívida Líquida/EBITDA. Conforme refletido pelos resultados do 2º trimestre (quando as margens sofreram com a aceleração da estratégia comercial), a estratégia da Qualicorp parece altamente dependente de ganhos de participação de mercado (orgânica e inorgânica). Mas essa estratégia ainda precisa ser comprovada e validada, uma vez que não conseguiu entregar o crescimento dos lucros até agora (pelo contrário, o lucro líquido diminuiu refletindo a pressão nas margens operacionais e alavancagem adicional do balanço). Após a recente queda das ações (as ações despencaram 17% esta semana), e embora o valuation parece atraente (12x Preço/Lucro em 2022 com um rendimento de dividendos de 8%), permanecemos neutros enquanto esperamos para ver esses benefícios fluindo para o resultado.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	15,1	16,9	17,1	18,8	20,6
EV/EBITDA	7,8	6,8	6,9	6,2	5,8
P/L	11,9	13,9	13,9	12,2	11,3
Dividend Yield %	6,3	0,9	6,0	8,0	8,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	2.003	2.026	2.191	2.398	2.551
EBITDA	956	977	1.108	1.318	1.402
Lucro Líquido	491	392	418	478	513
LPA (R\$)	1,73	1,38	1,47	1,68	1,81
DPA líquido (R\$)	1,29	0,18	1,24	1,64	1,74
Dívida Líquida/Caixa	-839	-577	-591	-550	-424

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\$ 24,28, 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 n\u00e3o oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance s\u00e3o baseados em valoriza\u00e7\u00e3o do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transa\u00e7\u00e3o da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de cr\u00e9dito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultar\u00e1 em redu\u00e7\u00e3o 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 recomendações citadas 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