

## YDUQS3 (YDUQ3): Resultado do 2T21

### EBITDA ajustada do primeiro semestre totalizou R\$ 686 milhões, em linha com o guidance

A YDUQS publicou os resultados do segundo trimestre de acordo com a orientação fornecida anteriormente para o primeiro semestre de 2021. Os números do primeiro semestre da YDUQS não foram fortemente poluídos por eventos únicos como no ano passado. Desta vez, a empresa se beneficiou de base de comparação fácil, pois os números do 2T20 foram marcados por diversos itens não recorrentes e provisões extraordinárias. Mais precisamente, a YDUQS reportou receita líquida de R\$ 1,16 bi (em linha conosco), aumento de 17% a/a, impulsionado por fusões e aquisições (receita orgânica expandida 10%). Ajudado por base de comparação fácil, o EBITDA (IFRS16) expandiu 214% a/a para R\$ 349 milhões, com apenas alguns eventos não recorrentes desta vez (~R\$4 milhões), principalmente relacionados a despesas de fusões. Eliminando esses eventos únicos, o EBITDA ajustado foi de R\$ 353 milhões no segundo trimestre (em linha conosco; + 36% a/a). A YDUQS também ajustou seu resultado por receitas perdidas (R\$ 7 milhões), principalmente relacionado a descontos concedidos por decisões legais, mas não consideramos esses ajustes em nossa análise (assim como não fizemos em trimestres anteriores). Para o primeiro semestre, o EBITDA ajustado (IFRS16) totalizou R\$ 686 milhões (margem de 30,4%), caindo dentro da faixa de orientação fornecida anteriormente pela empresa de R\$ 630 a 720 milhões no primeiro semestre de 2021. Finalmente, a YDUQS reportou lucro líquido de R\$ 117 milhões (vs. no 2T20 prejuízo líquido de R\$ 80 milhões, 12% acima de nossa previsão devido aos melhores resultados financeiros).

### EBITDA orgânico cresce 1,5% a/a; EaD atinge 62% da base de alunos

No segundo trimestre, as receitas de ativos adquiridos recentemente (Adualem + Athenas) totalizou R\$ 205mn. Ao excluir essas aquisições, a receita proforma da YDUQS aumentou 10% a/a (vs. 17% com fusões), refletindo um ticket médio levemente melhor (que expandiu 4,4% a/a em cursos de graduação excluindo os cursos premium presenciais, enquanto no EaD o ticket médio teve queda de 1% a/a). Embora a receita foi atingida pela contração anual na base de alunos presenciais sem cursos premium (-15% a/a organicamente), a expansão rápida e contínua no segmento EaD compensou esse impacto. Ao todo, a empresa passou a ter 62% de sua base no EaD, 36% em cursos presenciais e 2% em cursos premium. Excluindo as aquisições, o EBITDA contábil sem fusões foi de R\$ 302 milhões, um aumento de 1,5% a/a

### Os cursos premium representaram 43% do EBITDA contábil total no 2º trimestre

O EBITDA (IFRS16) dividido por segmento foi: (i) R\$ 151 milhões em cursos premium (IBMEC + cursos de medicina), implicando 43% do EBITDA contábil consolidado e margem de 34%; (ii) R\$ 128 milhões em cursos presenciais sem cursos premium (37% do EBITDA; margem de 21%); e (iii) R\$ 70 milhões em EaD (20% do EBITDA; margem de 58%).

#### 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)

#### Yduqs Part (YDUQ3)

Data	17/08/2021
Ticker	YDUQ3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	28,0
Preço (R\$)	23,8
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	7.173,05
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	98,02

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	21,6x	14,3x
EV/EBITDA	7,7x	6,4x

#### Stock Performance:

Agosto (%)	-15,9%
LTM (%)	-23,0%



## Conversão de EBITDA para fluxo de caixa livre ainda um pouco pressionada

Embora a alavancagem financeira líquida ainda pareça estar sob controle (1,3x Dívida Líquida/ EBITDA proforma de 12 meses, sem arrendamentos capitalizados), dívida líquida (IFRS 16, incluindo arrendamentos capitalizados) foi ligeiramente superior t/t, chegando a R\$ 3,28 bilhões (de R\$ 3,24 bilhões no 1T21), enquanto a liquidez de caixa permaneceu sólido em R\$ 1,97 bilhão. Sua posição de dívida líquida ainda não considera a aquisição da Q Concursos (valor da firma de R\$ 208 milhões) concluído em julho. A maior dívida líquida no 2º trimestre refletiu o fluxo de caixa operacional ainda um pouco pressionado da empresa (após capex), que totalizou R\$ 68 milhões no 2T (implicando em uma conversão de EBITDA sem IFRS16 para fluxo de caixa livre de apenas 25%) graças à maior necessidade de capital de giro (dias de recebíveis aumentaram 10 dias organicamente a/a) e capex orgânico (R\$ 109 milhões, alta de 31% a/a; + 64% t/t).

## A falta de catalisadores de curto prazo ainda nos deixa neutros

Os resultados do primeiro semestre não foram tão fracos quanto nos trimestres anteriores, mas ainda são uma prova do cenário desafiador atual. Até que vejamos um ponto de inflexão claro para a geração de fluxo de caixa livre da empresa, permanecemos neutros devido ao fraco momento de lucros e a falta de catalisadores de curto prazo. Nós utilizamos os dados recentes da YDUQS e o mais recente custo de capital do Brasil em nosso modelo, levando a um novo preço-alvo de R\$ 28/ação (de R\$ 30/ação anteriormente).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RolC (EBIT) %	0,0	23,5	7,4	10,8	14,5
EV/EBITDA	6,2	7,6	7,7	6,4	5,7
P/L	9,9	12,6	21,6	14,3	10,7
Dividend Yield %	-1,3	-1,0	-	0,8	0,3

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	3.565	3.854	4.273	4.497	4.828
EBITDA	1.360	1.363	1.346	1.548	1.705
Lucro Líquido	745	584	340	513	688
LPA (R\$)	2,41	1,89	1,10	1,66	2,23
DPA líquido (R\$)	3,37	9,90	9,65	8,27	7,66
Dívida Líquida/Caixa	-1.042	-3.060	-2.983	-2.557	-2.368

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\$ 23,76, em 16 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)