

Afya (AFYA US): Resultado do 2T21

Trimestre em linha; resultados ficaram aquém de nossas expectativas devido a despesas financeiras (pontuais) mais altas

A Afya divulgou os resultados do segundo trimestre em linha, dentro das orientações divulgadas pelo guidance para o primeiro semestre. Mais especificamente, a empresa registrou receita líquida de R\$ 372 milhões no 2T (alta de 36% a/a, em linha, impulsionado pelas recentes aquisições + maturação de vagas em medicina), atingindo seu guidance no 1S21, com receita líquida de R\$ 767 milhões no semestre (vs. intervalo do guidance de R\$ 740 a 780 milhões). O EBITDA ajustado foi de R\$ 160 milhões (+ 36% a/a, 6% acima de nós), com sua margem tendo queda de 100 pontos base ano/ano para 42%, refletindo a consolidação de aquisições de serviços na área digital (ou seja, PEBMED, Iclinic, MedPhone, Medicinae, Medical Harbor, Cliquesfarma, Shosp) e pior desempenho na educação continuada. A margem EBITDA ajustada também atendeu ao guidance para o primeiro semestre em 47% (vs. intervalo de orientação de 46 a 48%). Finalmente, o lucro líquido ajustado do 2T21 ficou em R\$ 65 milhões, queda de 27% a/a (e 24% abaixo de nós) devido ao pior resultado financeiro (principalmente relacionado à perda cambial de R\$ 28 milhões no trimestre). Ao excluir aquisições, a receita líquida aumentou 6,5% a/a e o EBITDA ajustado apenas 3% a/a (-240 bps a/a na margem EBITDA ajustada).

Medicina mais do que compensa o desempenho de outros cursos

A Afya encerrou o segundo trimestre com 2.303 vagas aprovadas em medicina (não incluindo as vagas da UNIGRANRIO, contra 2.143 no primeiro trimestre e 1.866 no 2T20, o que significa 13,4 mil estudantes de medicina (aumento de 47% a/a). O tíquete médico em medicina aumentou 5% a/a para R\$ 8,6 mil / mês. Enquanto isso, a base de alunos de graduação em saúde (com fusões) aumentou 7% a/a para 15 mil alunos no segundo trimestre, com taxas de admissão crescendo 13% a/a. A base de alunos dos demais cursos de graduação caiu 3% a/a para 15,4 mil alunos no segundo trimestre (em comparação a 16 mil um ano atrás), enquanto as mensalidades aumentaram 10% a/a. Ao todo, a receita total de graduação totalizou R\$ 328 milhões, crescendo 36% a/a. Com relação às fusões e aquisições, a Afya consolidou duas aquisições de escolas de medicina em junho (UNIFIPMoc e FIPGuanambi), trazendo mais de 160 assentos de medicina.

Trimestre forte para os serviços digitais, mas fraco para educação continuada

Os serviços digitais da Afya se expandiram em todas as linhas, gerando uma forte receita de R\$ 28 milhões no segundo trimestre, um aumento de mais de 3x ano /

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

Afya (AFYA US)

Data	27/08/2021
Ticker	AFYA US
Rating	Neutro
Preço Alvo (US\$)	29,0
Preço (US\$)	20,9
Listagem	Nasdaq

Dados Gerais:

Market Cap. (US\$ milhões)	2.088,00
Vol. Médio 12M (US\$ milhões)	3,50

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	26,5x	19,2x
EV/EBITDA	18,1x	12,8x

ano. Mais especificamente, MedCel (cursos preparatórios) atingiu 18,8 mil alunos no trimestre (15,6 mil no B2C e 3,1 mil no B2B), crescendo 65% a/a (e 20% t/t), enquanto os assinantes do iClinic atingiram 14 mil (até 8% t/t) e assinantes do Whitebook atingiu 115 mil (aumento de 4% t/t). Por outro lado, a educação continuada registrou receita de R\$ 16 milhões (queda de 17% a/a), após uma redução de 27% a/a na base de alunos (ou 11% t/t), que encerrou o trimestre com 3,2 mil alunos.

Todos os olhos no guidance de 2021; Forte geração de fluxo de caixa operacional

A empresa também anunciou sua projeção para 2021. A Afya prevê receita líquida entre R\$ 1,72 e 1,76 bilhão (aumento de 43 a 46,5% a/a, acima de nossa estimativa de R\$ 1,68 bilhão) e margem EBITDA ajustada de 42 a 44% (3 a 5 p.p. abaixo da margem EBITDA ajustado, vs. nosso 44% previsto), refletindo o efeito negativo das consolidações de fusões e aquisições. Além disso, a Afya reportou um fluxo de caixa livre após o capex, de R\$ 96 milhões no 2º trimestre (alta de 46% a/a), enquanto a dívida líquida (IFRS16, incluindo Fusões e Aquisições a pagar) aumentou para R\$ 1,16 bilhão (de R\$ 696 milhões no 1T), refletindo o fechamento da UNIFIPMoc e FipGuanambi. Ao todo, vemos a alavancagem de Afya em 1,7x dívida líquida/EBITDA ajustado dos últimos 12 meses vs. 1,1x no primeiro trimestre).

Permanecemos neutros em termos de valuation

A Afya tem um modelo de negócios vencedor, mas há ressalvas (como competição por aquisições, riscos de execução de plataformas de tecnologia na área de saúde e regulamentação). Embora os sólidos fundamentos devam admitidamente superar esses riscos, nossa classificação neutra, em última análise, reflete o baixo potencial de alta nos múltiplos atuais.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	14,4	12,5	11,2	13,2	15,3
EV/EBITDA	28,9	22,7	18,1	12,8	10,1
P/L	48,4	32,8	26,5	19,2	16,1
Dividend Yield %	0,6	0,1	0,2	1,4	0,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	751	1.201	1.690	2.193	2.550
EBITDA	278	472	659	898	1.062
Lucro Líquido	173	308	389	536	682
LPA (R\$)	1,73	3,09	3,90	5,38	6,85
DPA líquido (R\$)	0,52	0,13	0,20	1,50	0,38
Dívida Líquida/Caixa	605	-96	-949	-711	450

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\$ 20,96, em 26 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