

Hapvida (HAPV3): Companhia vence a disputa pela HB Saúde

O lance vencedor do Hapvida superou a proposta menos competitiva da SulAmérica

O Hapvida informou que sua licitação para aquisição da HB Saúde (HB) foi aprovada em Assembleia de acionistas da HB representando 59% do seu capital. Enquanto o valor da oferta foi de R\$ 650 milhões para a aquisição de 100% dos ativos da HB, o desembolso estimado para a participação de 59% no capital será de R\$ 384 milhões (~ 1% do valor de mercado do Hapvida). A aquisição das participações remanescentes continua a ser uma possibilidade, obviamente sujeita ao interesse dos atuais acionistas. O Hapvida oferecido inicialmente R\$ 450 milhões, então elevou seu lance para R\$ 650 milhões, após a proposta da SulAmérica de R\$ 485 milhões, que por sua vez foi elevado para R\$ 563 milhões. Mesmo que o lance do Hapvida fosse mais competitivo, a comunidade de investidores não estava considerando esta mudança como um negócio feito, uma vez que a HB tem centenas de parceiros (ou seja, a diferença de valor, em termos absolutos, não era tão grande - ou seja, o relacionamento do adquirente e a percepção da qualidade também importavam). Portanto, vemos isso resultado positivo para a Hapvida.

O valuation não é tão barata quanto a primeira proposta, mas as sinergias parecem consideráveis

O grupo HB Saúde (HB) é uma operadora de planos de saúde verticalmente integrada em São Paulo com 129 mil membros de saúde (3% da base de membros de saúde do HAPV). Como a Hapvida tem um grande hub em da região (110 mil vidas) depois de comprar a São Francisco há dois anos, julgamos este movimento altamente sinérgico (explorando sua infraestrutura verticalmente integrada na região) e estratégica (uma vez que 'neutraliza' um importante competidor regional). Essas as vantagens justificam o valuation relativamente mais esticado. Considerando o valor da transação de R\$ 650 milhões (~ 1% do valor da empresa do HAPV), o ativo foi avaliado em R\$ 5,08 mil / membro de saúde e 2,1x as receitas, um pouco acima da média de negócios do setor de saúde nos últimos dois anos.

HB Saúde 101: faturamento de R\$ 310 milhões (3% do faturamento do HAPV)

Com receita anual de R\$ 310 milhões (3% do faturamento do HAPV; 1,5% do faturamento da nova companhia após a fusão com GNDI) e sinistralidade em 2019 de 89% (bem acima dos 61% do HAPV em 2019), o HB Saúde tem 129 mil membros de saúde (a maioria Corporativo) e 24,5 mil membros odontológicos. Localizada em São José do Rio Preto e Mirassol, ela possui 1 hospital com 31 leitos (6 UTIs), 8 unidades ambulatoriais, 1 clínica infantil, clínica e centros de diagnóstico, instalações de medicina preventiva e um centro de oncologia.

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

Hapvida (hapv3)

| | |
|------------------|--------------|
| Data | 24/09/2021 |
| Ticker | HAPV3 |
| Rating | Compra |
| Preço Alvo (R\$) | 19,0 |
| Preço (R\$) | 14,9 |
| Listagem | Novo Mercado |

Dados Gerais:

| | |
|-------------------------|-----------|
| Market Cap. (RS mn) | 57.325,42 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 162,42 |

Valuation:

| | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|
| P/L | 37,2x | 30,6x |
| EV/EBITDA | 24,3x | 19,0x |

Stock Performance:

| | |
|--------------|-------|
| Setembro (%) | 1,2% |
| LTM (%) | 19,2% |



Reiterando COMPRA; colocando dinheiro da oferta de ações para trabalhar

Esta fusão foi a primeira significativa desde o recente aumento de capital do Hapvida. Durante o processo de sua última oferta de ações, o Hapvida foi muito ativo em novas oportunidades de aquisições, apesar de sua fusão em andamento com o GNDI. Então, isso reforça que a consolidação do setor de saúde e a agenda de novas aquisições está mais viva do que nunca, com o Hapvida e GNDI&HAPV com apenas 18% do mercado de seguro saúde do Brasil. Com os fundamentos estruturais estabelecidos, nós reiteramos nossa recomendação de compra no 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 | 9,1 | 27,6 | 24,3 | 19,0 | 16,5 |
| P/L ajustado | 12,1 | 42,5 | 37,2 | 30,6 | 26,5 |
| Dividend Yield % | 1,7 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 2,4 |

| 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\$ 14,89, em 23 de setembro 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