

## Setorial de Saúde: Proposta da Sulamérica para adquirir a HB Saúde

### Depois da recente oferta da Hapvida pelo HB Saúde ... agora é a vez da Sulamérica

A Sulamérica publicou um fato relevante informando que apresentou uma oferta vinculativa não solicitada para adquirir o HB Saúde (HB), uma operadora de saúde verticalmente integrado que operadora de planos em São Paulo com 128 mil associados. Incluindo seus ativos imobiliários, HB foi avaliado em R\$ 485 milhões pela Sulamérica (4% do valor de mercado da companhia). Esse anúncio segue uma recente proposta vinculativa de R\$ 450 milhões (<1% do valor de mercado da Hapvida) feito pela Hapvida aos acionistas da HB no início de julho. Como a proposta da Hapvida foi entregue há quase dois meses, a nossa percepção é que os investidores já estavam atribuindo uma alta probabilidade de que a Hapvida acabaria adquirir as operações da HB.

### As propostas ainda estão sujeitas à aprovação dos acionistas da HB

Conforme enfatizado pelos fatos relevantes publicados por ambas as empresas (Hapvida e Sulamérica), as propostas acima mencionadas ainda estão sujeitas a aprovação pelos acionistas da HB Saúde. Apesar da pequena diferença entre as duas propostas, ainda não está claro se a Hapvida fará um lance mais competitivo do que a Sulamérica. De acordo com a proposta da SULA, vemos um múltiplo de transação implícito de R\$ 3,79 mil /beneficiário e 1,6x as receitas, em linha com a média dos negócios de saúde nos últimos dois anos.

### HB Saúde 101: empresa verticalmente integrado em São Paulo com faturamento de aproximadamente R\$ 300 milhões

Com receita anual de R\$ 300 milhões (2% do faturamento da SULA; 3% do HAPV) e um uma sinistralidade em 2019 de 89%, a HB Saúde tem 128 mil beneficiários de saúde (a maioria Corporativo) e 25 mil beneficiários odontológicos. Localizada em São José do Rio Preto e Mirassol, possui 1 hospital com 31 leitos (6 UTIs), 8 unidades ambulatoriais, 1 clínica infantil, centros clínicos e diagnósticos, instalações de medicina preventiva e um centro de oncologia.

### Sulamérica vai acelerar estratégia de aquisições com maior verticalização?

Alguns aspectos chamaram nossa atenção: (i) a decisão da Sulamérica de apresentar uma nova proposta para a HB foi quase dois meses após a oferta da Hapvida (os acionistas vendedores estavam aparentemente aguardando novas propostas); (ii) este é o primeiro movimento inorgânico significativo (ou pelo menos um tentativa) pela Sulamérica desde a aquisição da Paraná Clínica (anunciada há mais de um ano atrás), o que indica que a agenda de aquisições da Sulamérica ainda está viva e funcionando; e (iii) a aquisição também melhora a estratégia de semi-

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)

#### Sul America (sula11)

Data	31/08/2021
Ticker	sula11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	42,0
Preço (R\$)	29,6
Listagem	Nível 2

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	12.218,78
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	120,13

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	20,3x	11,8x

#### Stock Performance:

Agosto (%)	-1,0%
LTM (%)	-26,4%



verticalização integrada da Sulamérica, uma vez que, assim como o Paraná As Clínicas, a HB também administra parte dos procedimentos médicos internamente.

### Mantemos nossas preferências no setor de saúde

Como um setor de beta baixo e mais resiliente, gostamos da exposição ao setor de saúde, particularmente para investidores que buscam mais proteção em tempos de forte volatilidade do mercado. Nós temos classificações de COMPRA na Hapvida e na SulAmérica, mas por motivos diferentes. HAPV3: Sinergias da fusão com a GNDI ainda não foram incluídos no preço. SULA: valuation parece atraente (<12x Preço/Lucros em 2022), principalmente com as taxas de juros subindo.

#### Hapvida (HAPV3)

Data	31/08/2021
Ticker	HAPV3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	19,0
Preço (R\$)	14,8
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	57.017,42
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	159,01

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	43,7x	30,4x

#### Stock Performance:

Aqosto (%)	4,1%
LTM (%)	15,5%



## 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 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)