

Afya (AFYA US): Resultado do 3T21

EBITDA orgânico em modo de contração; Guidance para 2021 mantido

A Afya publicou resultados fracos no terceiro trimestre, prejudicados por itens não recorrentes (R\$ 32 milhões, ou ~ 25% do EBITDA contábil do 3º trimestre). Somente quando ajustado por esses itens não recorrentes, os resultados foram em linha com o consenso. Do lado positivo, o fluxo de caixa do 3T21 foi sólido e a empresa reiterou seu guidance para 2021. A Afya registrou receita líquida de R\$ 454 milhões no terceiro trimestre (9% acima de nossa estimativa; aumento de 47% a / a, impulsionado por aquisições e a maturação de vagas em medicina). Excluindo aquisições, a receita foi de R\$ 322 milhões (aumento de apenas 4% a / a). O EBITDA totalizou R\$ 141 milhões, ficando 7% abaixo de nossa estimativa, prejudicado por diversos custos e despesas classificados como pontuais pela empresa. Ao excluir R\$ 9 milhões em despesas com stock options, R\$ 5 milhões em custos de integração com empresas recém-adquiridas, R\$ 8 milhões em despesas de aquisição, R\$ 3 milhões em custos de expansão, R\$ 6 milhões em despesas de reestruturação e R\$ 9 milhões em descontos obrigatórios nas mensalidades, o EBITDA ajustado foi de R\$ 191 milhões (+ 28% a / a), com sua margem caindo 630 bps a / a para 41%, devido a consolidação das aquisições e o pior desempenho na educação continuada. O EBITDA orgânico caiu 15% a / a para R\$ 127 milhões. O lucro líquido ajustado foi de R\$ 117 milhões, alta de 1,2% a / a, pelos piores resultados financeiros (R\$ 35 milhões vs. R\$ 12 milhões um ano atrás), provocados por uma posição de dívida mais elevada combinada com aumento das taxas de juros. Excluindo as aquisições, o lucro líquido diminuiu 45% a / a para R\$ 64 milhões.

Forte número de graduandos na base de alunos, impulsionado pela consolidação da Unigranrio

No final do terceiro trimestre, Afya tinha 2.611 vagas aprovadas em medicina (os números aumentaram pela consolidação do UNIGRANRIO, com 308 assentos autorizados) vs. 2.303 no 2º trimestre e 1.866 no 3T20, o que significa 15,9 mil estudantes de medicina (+ 67% a / a). O ticket médio aumentou 7% a / a organicamente para R\$ 8,7 mil / mês. A base de graduandos em saúde (com aquisições) também aumentou 71% a/a para 19,3 mil alunos no terceiro trimestre, enquanto a receita com mensalidades cresceu 90% a / a (ou 6% sem aquisições). A base de alunos de graduação de outros cursos disparou 83% ao ano para 27 mil alunos no terceiro trimestre (embora a base orgânica de alunos tenha caído 25%), com as taxas de matrícula expandindo 64% a / a (queda de 5% a / a organicamente). A receita líquida de graduação totalizou R\$ 410 milhões, subindo 51% a / a com base na consolidação da UNIGRANRIO.

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	23/11/2021
Ticker	AFYA US
Rating	Neutro
Preço Alvo (US\$)	17,0
Preço (US\$)	13,5

Dados Gerais:

Market Cap. (US\$ milhões)	1.348,00
Vol. Médio 12M (US\$ milhões)	4,00

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	22,6x	13,3x
EV/EBITDA	13,9x	9,4x

Os serviços digitais continuam a crescer; Trimestre fraco em educação continuada

A Afya registrou outro trimestre de crescimento sólido em sua unidade de serviços digitais. A base de alunos na MedCel (cursos preparatórios de medicina) expandiu 11% para 21 mil (16,9 mil no B2C e 4,1 mil alunos no B2B), enquanto a empresa reportou 117,8 mil pagantes ativos de Whitebook (+ 2% t / t) e alcançou 16 mil assinantes no iClinic (+ 11% t / t). A receita líquida da divisão de negócios digital foi de R\$ 28 milhões (dobrando a / a). Em relação unidade de negócios de educação continuada, Afya publicou outro trimestre de números sem destaque, com sua base de alunos diminuindo 14% t / t para 2,8 mil alunos (vs. 4,1 mil um ano atrás) e a receita líquida caindo 45% a / a para R\$ 16 milhões.

Guidance para 2021 reiterado; Forte geração de caixa de 62% a / a

A Afya também reiterou seu guidance para 2021. Mais precisamente, as projeções da empresa para a receita são de R\$ 1,72 a 1,76 bilhões (aumento de 43 a 46,5% a / a), implicando em R\$ 499 a 539 milhões de receita líquida no 4º trimestre (vs. nossa estimativa de R\$ 525 milhões). A margem EBITDA ajustada para 2021 permanece em 42 a 44% (-3-5p.p. a / a), implicando em EBITDA ajustado de R\$ 163 a 215 milhões no 4º trimestre (vs nossa estimativa de R\$ 211 milhões). A Afya registrou forte fluxo de caixa no terceiro trimestre de R\$ 148 milhões (alta de 62% a / a), enquanto a dívida líquida (IFRS16, incluindo aquisições a pagar) aumentou para R\$ 1,78 bilhão (de R\$ 1,16 milhão no 2T), refletindo o fechamento da transação da UNIGRANRIO. Vemos a alavancagem de Afya em 2,5x Dívida Líquida / EBITDA ajustado UDM (vs. 1,7x no 2T).

Permanecemos neutros apesar da performance recente fraca das ações

Continuamos neutros na Afya. À medida que Afya avança gradualmente longe de seu negócio principal mais lucrativo (medicina), deve ser difícil manter sua lucratividade historicamente forte. E os dados contábeis fracos do terceiro trimestre foram comprovam esta tese. Dado o aumento no custo de capital do Brasil, estamos também reduzindo nosso preço-alvo de 2022 para R\$ 17 / ação (de R\$ 29 / ação).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	14.4	12.5	10.2	12.6	14.7
EV/EBITDA	19.5	16.0	13.9	9.4	7.1
P/L	33.3	22.6	22.6	13.3	10.4
Dividend Yield %	0.9	0.2	0.3	2.1	0.5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	751	1,201	1,708	2,236	2,614
EBITDA	278	472	648	918	1,083
Lucro Líquido	173	308	314	535	724
LPA (R\$)	2.27	3.35	3.35	5.71	7.27
DPA líquido (R\$)	0.68	0.14	0.22	1.60	0.40
Dívida Líquida/Caixa	605	-96	-1,202	-1,017	156

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\$ 13,53, em 22 de novembro 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