

Anima (ANIM3): Resultado do 3T21

Surpresa positiva no 3º trimestre: EBITDA ajustado aumentou 245% a / a (margem aumentou em 13,7p.p. a / a)

A Ânima reportou sólidos resultados do terceiro trimestre, acima de nossas estimativas, principalmente devido aos benefícios da combinação de negócios com a Laureate (consolidado em junho). Apesar da receita líquida dentro da nossa estimativa, que chegou a R\$ 817 milhões (+ 133% a / a), refletindo melhor ticket (aumento de 5% quando excluindo EaD) e a consolidação de Laureate, a Anima conseguiu entregar resultados operacionais melhores do que o esperado. Mais especificamente, o EBITDA ajustado (excluindo R\$ 37 milhões relacionados à integração de ativos + R\$ 9 milhões em reestruturação) foi de R\$ 344 milhões (+ 245% a / a; 53% acima de nós). A forte performance ocorreu devido: (i) melhor margem bruta (+ 5,8p.p. a / a) nos ganhos de eficiência do modelo E2A; (ii) sinergias da fusão com a Laureate (R\$ 32 milhões capturados até agora; de R\$ 350 milhões estimado para ser capturado por ano quando totalmente integrado); e (iii) melhores provisões. Finalmente, o lucro líquido ajustado totalizou R\$ 58 milhões (vs. nossos R\$ 24 milhões e R\$ 20 milhões no 3T20), apesar de maior depreciação e amortização (R\$ 150 milhões, alta de 282% a / a) e despesas financeiras (R\$ 145 milhões, alta de 294% a / a). O lucro líquido com IFRS foi de R\$ 14,5 milhões (vs 3T20 de R\$ 1,5 milhões).

As saídas de alunos compensaram a captação no terceiro trimestre; ticket médio (sem EaD) aumentou 5% a / a

As matrículas totalizaram 34 mil alunos, expandindo 133% a / a (devido a consolidação da Laureate, que praticamente dobrou a base de alunos da Anima no último trimestre). No entanto, as saídas de alunos combinadas (desistências + graduações) foram 40 bps mais altas a / a, compensando a captação (base de alunos de graduação encolheu 3% t / t). O destaque foi o aumento no ticket médio, refletindo a estratégia da empresa de aumentar os preços, dado a alta qualidade de suas marcas. Excluindo o segmento EaD, o ticket médio cresceu 5% a / a, enquanto o ticket médio orgânico aumentou 2,5% a / a. Enquanto isso, o ticket médio consolidado caiu 9% a / a, refletindo o um novo mix ao consolidar os alunos EaD da Laureate.

Números da Inspirali: 9,8 mil estudantes de medicina; 68,5% de margem operacional

A Inspirali (marca de medicina da Anima) encerrou o trimestre com 9,8 mil estudantes de medicina (leve queda de 9,9 mil alunos no último trimestre), afetada pela base de alunos formandos. A mensalidade da Inspirale aumentou 10% a / a para R\$ 7,4 mil nos 9M21, de R\$ 6,7 mil no ano passado, refletindo a consolidação das recentes aquisições com tickets médios maiores. Ao todo, a divisão de medicina teve receita líquida de R\$ 221 milhões (27% da receita consolidada), com forte margem operacional de 68,5% (R\$ 152 milhões). A empresa destacou ainda que o Anima tem potencial para atingir 15 mil alunos em medicina e 2 mil assentos na maturidade.

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

Anima (anim3)

Data	16/11/2021
Ticker	anim3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	15,0
Preço (R\$)	7,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	2.900,44
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	29,06

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	16,3x	8,4x
EV/EBITDA	9,8x	5,9x

Stock Performance:

Novembro (%)	10,3%
LTM (%)	-27,0%



Margens fortes na educação acadêmica, ajudado pelos ativos da Laureate

A Anima apresentou fortes margens operacionais no segmento de educação acadêmica. Os números foram ajudados por uma maior alavancagem operacional e sinergias capturadas de ativos adquiridos recentemente (as margens aumentaram 38p.p. a / a para 62,2%, impulsionadas pelos ativos da Laureate), apesar das margens operacionais ligeiramente mais baixas em unidades maduras (-1.6p.p. a / a para 41%). As margens nas operações de aprendizagem ao longo da vida (graduação, hsmU e Ebradi) também diminuíram, principalmente devido a maiores despesas de vendas e provisões. O fluxo de caixa operacional após o capex (sem aquisições) foi de R\$ 339 milhões (vs. R\$ 49 milhões no ano anterior), refletindo melhorias nos resultados operacionais e melhor dinâmica do capital de giro. O capex orgânico totalizou R\$ 47 milhões, ou 5,7% das vendas (vs. 8,2% no 3T20).

Endividamento: prestes a cumprir os covenants 2022

Incluindo fusões e aquisições recentes, a dívida líquida ajustada (IFRS-16, incluindo aquisições a pagar) permaneceu estável (t / t) em R\$ 4,67 bilhões. A alavancagem financeira proforma atingiu 4,1x dívida líquida / EBITDA ajustado (combinando Anima + EBITDA UDM da Laureate), refletindo a mais forte alavancagem operacional (e sinergias da transação) e a constante melhoria na geração de fluxo de caixa, o que deixa a empresa muito perto de não violar os covenants de 2022 (4x até junho de 2022). A Anima continua a desalavancagem do seu balanço, (com a *sale & leaseback* dos imóveis UniRitter e alienação dos ativos do Colégio Tupy, que contribuiu com R\$ 100 milhões no 3T), enquanto a geração de fluxo de caixa continua melhorando.

Compra reiterado

Gostamos da melhoria recorrente nos resultados operacionais da Ânima (já apresentando benefícios iniciais da combinação de negócios com a Laureate) e o progresso de desalavancagem. Reiteramos nossa classificação de COMPRA, pois acreditamos nos fundamentos por trás de sua recuperação de margem são menos dependentes do cenário macro adverso atual (ou seja, agenda micro da companhia para compensar o cenário macro atual).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	13.4	4.9	8.2	11.1	13.5
EV/EBITDA	6.1	3.5	9.8	5.9	4.9
P/L	18.0	18.1	16.3	8.4	5.2
Dividend Yield %	1.8	0.3	1.2	2.9	4.4

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	1,181	1,422	2,903	3,836	4,129
EBITDA	293	375	800	1,27	1,449
Lucro Líquido	32	54	180	350	563
LPA (US\$)	0.40	0.40	0.45	0.87	1.39
DPA líquido (US\$)	0.13	0.02	0.09	0.21	0.32
Dívida Líquida/Caixa	-1,206	-315	-4,925	-4,615	-4,171

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\$ 7,28, em 12 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