

Fleury (FLRY3): Trimestre fraco (conforme esperado)

Resultados do terceiro trimestre sem surpresas; testes de covid-19 continuam a desaparecer

O Fleury publicou resultados fracos (em linha) no terceiro trimestre. Mais precisamente, a receita líquida chegou a R\$ 1,03 bilhão (alta de 17,5% a / a, em linha), refletindo: (i) aumento de vendas nas mesmas lojas em todas as iniciativas; (ii) performance positivo de serviços em casa e outras fontes de receita (Saúde ID e outros serviços); (iii) um fluxo de receita de teste de covid-19 ainda relevante; e (iv) consolidação de fusões e aquisições recentes (Pretti, Bioclinico, CIP, Moacir Cunha e Clinica Vita). As receitas de testes da Covid representaram 6% da receita do Fleury no 3T21 e continua em queda constante (vs. 10% no 2T21, 11% no 1T21, 11% no 4T20 e 17% no 3T20). Mas, em linha com nossas expectativas, as margens despencaram ano a ano devido a custos fixos mais altos como resultado da recuperação das frequências e aumento dos custos administrativos com a expansão da estrutura corporativa da plataforma Saúde ID. O EBITDA contábil (considerando R\$ 12 milhões de despesas relacionadas com despesas de consultoria sobre o ataque cibernético) foi de R\$ 289 milhões (- 10% a / a, em linha), implicando em uma redução da margem EBITDA de 9 pontos base a / a. Finalmente, o lucro líquido foi de R\$ 95 milhões (28% a menos a/a; 9,5% abaixo de nós).

O crescimento de vendas nas mesmas lojas foi generalizado, mas começa a desacelerar

Mais uma vez, o Fleury postou um crescimento de vendas nas mesmas lojas em toda as marcas (todas as marcas), mas vemos a curva de crescimento começando a desacelerar. À medida que os testes de Covid-10 continuam a desacelerar, a base de comparação fica mais difícil e o crescimento das vendas nas mesmas lojas parece estar gradualmente voltando aos níveis históricos (ou seja, no terceiro trimestre, observamos que o crescimento anual desacelerou em quase todas as marcas). Analisando por marca, as vendas nas mesmas lojas foram: (i) 9,9% a / a na marca Fleury (-3 pontos base a / a); (ii) + 6,5% na marca a+ (-10,5 pontos base a / a); (iii) crescimento de 8% nas marcas regionais sem o Rio (+ 1 pontos base a / a); e (iv) + 1% no Rio (-1,5 pontos base). As receitas de B2B aumentaram 17% a / a.

O Capex orgânico aumentou 188% a / a; dívida líquida subiu para R\$ 1,44 bilhão

Desta vez, o capex orgânico aumentou 188% a / a para R\$ 91 milhões, refletindo principalmente os projetos de expansão e investimentos em software / TI. A dívida

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

Fleury (flry3)

Data	28/10/2021
Ticker	flry3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	20,0
Preço (R\$)	18,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

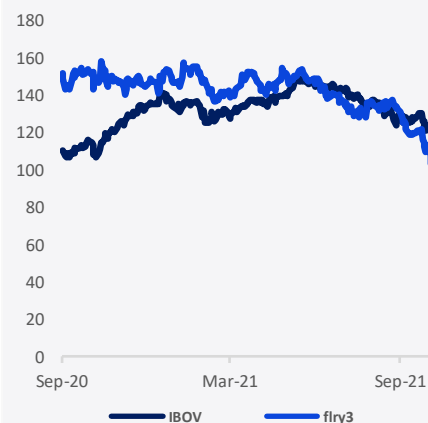
Market Cap. (RS mn)	5.802,61
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	47,36

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	13,5x	12,9x
EV/EBITDA	7,2x	6,8x

Stock Performance:

Outubro (%)	-17,1%
LTM (%)	-27,7%



líquida aumentou 24% t / t para R\$ 1,44 bilhão (de R\$ 1,17 milhão no 2T), permanecendo em 1,3x dívida líquida / EBITDA dos últimos 12 meses (vs. 1x último trimestre). Esse aumento da dívida líquida reflete a consolidação das últimas aquisições, nomeadamente Pretti e Bioclínico (ou R\$ 293 milhões combinados). Finalmente, operando o fluxo de caixa após capex foi de R\$ 158 (-20% t / t; + 11% a / a).

Raio-X de novas iniciativas

A plataforma Saúde ID além de outras novas fontes de receita (ortopedia, oftalmologia, infusão e outros) já atingiu 7,8% da receita do Fleury. Mais especificamente, o Saúde ID continua crescendo fortemente, representando 11,6% do 1,1 milhão de vidas atendidas pelo Fleury no 3T21 (vs. 14,5% no 2º trimestre), embora tenha realizado mais de 178 mil consultas de telemedicina (vs 228 mil realizadas no 2º trimestre). Além disso, a análise clínica em casa aumentou 0,5% (ano / ano) no terceiro trimestre, atingindo 7% das vendas totais. Por fim, em Genômica, a receita bruta atingiu R\$ 25 milhões (2% da receita do Fleury), aumento de 44% a / a.

Descontinuando o plano de expansão das unidades

Em uma nota separada, o Fleury anunciou que decidiu descontinuar (e considerar concluída) a estimativa de abertura de novas unidades para o período entre 2017 e 2021. No plano original de expansão, a empresa orientou o mercado para a inauguração de 73 a 90 unidades de atendimento no período. Porém, Fleury inaugurou 55 unidades (75% das unidades no limite inferior da orientação). Apesar de não cumprir o plano original, a empresa sinalizou que muito da expansão foi realizada de forma inorgânica. Nesse período, o Fleury adquiriu 8 marcas diagnósticas, somando 112 novas unidades (das quais 68 foram em locais onde a empresa não operava), enquanto os serviços em casa representam mais de 7% da receita do Fleury (equivalente à receita média de ~25 unidades). Notamos que a empresa irá permanecer aberta para aproveitar outras oportunidades de crescimento orgânico no futuro (ou seja, descontinuar a orientação anterior é mais uma formalidade perante a CVM).

Continuamos neutros, apesar da fraqueza recente das ações

Sim, a receita líquida continua a se expandir, mesmo com a eliminação gradual dos testes de covid-19, mas as margens continuam a mostrar deteriorar, levando a um EBITDA e lucro líquidos decrescentes. À medida que Fleury se afasta gradualmente de seu núcleo de negócios altamente lucrativo (suas novas iniciativas podem superar sua marca mais lucrativa, o Fleury), ainda não está claro se a companhia conseguirá manter sua lucratividade historicamente forte. Dado todas as mudanças em curso e as tendências do mercado, permanecemos neutros na companhia. À luz do recente aumento no custo de capital do Brasil, também estamos reduzindo nosso preço-alvo de 2022 para 20/ação (de R\$ 26/ação).

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

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	2.905	2.972	3.853	4.309	4.545
EBITDA	881	837	1.106	1.251	1.322
Lucro Líquido	312	257	409	451	518
LPA (R\$)	0.99	0.81	1.29	1.43	1.64
DPA líquido (R\$)	0.97	0.72	1.27	1.42	1.58
Dívida Líquida/Caixa	-1.658	-1.757	-2.323	-2.662	-2.612

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\$ 18,34, em 28 de outubro 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