

## GNDI (GNDI3): Resultado do 3T21

### Os resultados do terceiro trimestre foram (novamente) abaixo de nossas previsões pessimistas; o EBITDA ajustado caiu 71% a/a

Seguindo uma dinâmica semelhante à do 2º trimestre, os resultados do 3º trimestre da GNDI foram fracos mais uma vez, continuando a serem poluídos por hospitalizações por Covid-19. Mais precisamente, a empresa reportou receitas de R\$ 3,22 bilhões (3% abaixo de nós), um aumento de 19% a / a, ajudado pela consolidação das várias aquisições (Life Center em janeiro, Climepe em março, BioSaúde em abril, MediSanitas em abril, Hospital Londrina em abril, Hospital Maringá em julho, Serpram em agosto). Atingido fortemente pelos tratamentos da Covid-19 (R\$ 247 milhões, um considerável total de 7,7% do faturamento, mas queda de 30% t/t), o EBITDA pró-forma ajustado (sem R\$ 5,7 milhões em opções de ações) ficou em R\$ 132 milhões (queda de 71% a/a), ficando aquém de nós em 50% devido a um aumento acima do esperado da sinistralidade caixa de 80,1% (+ 150 bps vs. estimativas do BTG) e provisões mais pesadas (de R\$ 35 milhões, vs. nossa previsão de R\$ 8 milhões). Por fim, o prejuízo líquido ajustado (sem ajustes não monetários) totalizou R\$ 36 milhões (vs. lucro líquido do 3T20 de R\$ 266 milhões), com prejuízo líquido contábil de R\$ 91 milhões (também abaixo de nossa estimativa de lucro líquido de R\$ 108 milhões devido ao EBITDA mais fraco).

### Melhor adesão aos planos de saúde: adições líquidas orgânicas de 31 mil + adições inorgânicas de 47 mil

As adições líquidas da GNDI totalizaram 78 mil beneficiários de saúde no terceiro trimestre: 47 mil vidas foram adicionadas inorganicamente (Serpram), enquanto as adições líquidas orgânicas totalizaram 31 mil (um pouco abaixo de nossos 43 mil). Enquanto isso, o tíquete médio de saúde ficou praticamente estável ano a ano, afetado principalmente pela consolidação de aquisições de baixo ticket, enquanto o ticket médio orgânico expandiu 4% a/a. No segmento de hospitais, a receita (representando 8% da receita geral) aumentou 84% a/a (estável t/t), refletindo a retomada gradual das frequências e a consolidação de recentes fusões e aquisições (mais de sete hospitais foram adquiridos nos últimos 12 meses, acrescentando para a receita líquida R\$ 96 milhões). Organicamente, a receita líquida de hospitais aumentou 13% a/a. Finalmente, a receitas líquidas da operação de planos odontológicos (que representa 2% das vendas totais) cresceu 7% a/a.

### Sinistralidade caixa disparou 11,4 p.p. a/a para 80%, principalmente atingido pela Covid-19

A sinistralidade caixa (padrões GNDI – sem SUS, IBNR, D&A) foi de 80,1%, disparando 11,4 p.p. a/a e com queda de apenas 2.6p.p. t/t (e +8,7 p.p. vs. 3T19), refletindo principalmente a combinação dos seguintes impactos: (i) frequências anormalmente altas decorrentes da segunda onda de hospitalizações Covid-19, que exigiu o uso adicional de provedores terceirizados; (ii) consolidação de fusões e aquisições

#### 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)

#### Intermedica (gndi3)

Data	11/11/2021
Ticker	gndi3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	93,0
Preço (R\$)	74,1
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	45.548,16
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	330,53

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	126,3x	30,2x
EV/EBITDA	46,2x	18,2x

#### Stock Performance:

Novembro (%)	15,4%
LTM (%)	7,2%



recentes com sinistralidades maiores (no futuro as sinergias devem compensar isso); e (iii) o reinício dos procedimentos eletivos. A GNDI afirmou que ~ 7.7p.p. da sinistralidade caixa estava relacionado ao tratamento de pacientes de Covid, totalizando R\$ 247 milhões em despesas com demanda adicional decorrente da pandemia (queda de 30% t/t no segundo trimestre, as despesas da Covid-19 totalizaram R\$ 358 milhões, ou 11,2% das receitas). A sinistralidade caixa consolidado ficou em 84% (+ 13p.p. a/a), com provisões do SUS (R\$ 34 milhões) e provisões de IBNR (R\$ 35 milhões) com expansão tanto em termos anuais quanto trimestrais

## O bom controle de custos administrativos e gerais foi o destaque; maior alavancagem financeira no trimestre

Apesar das recentes fusões e aquisições, as despesas gerais e administrativas foram melhores a/a em 8,1% das vendas (vs. 8,9% há um ano). Após desembolsos de caixa relacionados a aquisições (R\$ 210 milhões em Serpram e R\$ 68 milhões no Hospital Maringá) + capex orgânico (R\$ 86 milhões), a dívida líquida passou de R\$ 1,57 bilhão no 2T21 para R\$ 2 bilhões no 3T21. A alavancagem da GNDI, portanto, aumentou para 2,3x Dívida Líquida/EBITDA ajustado UDM, vs. 1,3x anteriormente - naturalmente esperamos uma desalavancagem à frente com a queda do Covid-19.

## Os fundamentos permanecem intactos! Todos os olhos na fusão com o HAPV + sinistralidade recorrente

Os resultados do terceiro trimestre foram fracos, mas isso não muda nossa visão positiva sobre o GNDI, principalmente porque o 3T21 foi atingido principalmente por frequências anormalmente altas. Com a vacinação do Covid-19 acelerando rapidamente no Brasil, essa dinâmica que afetou o 2º e 3º trimestre e não deve persistir muito mais tempo. Na verdade, já esperamos normalização significativa no quarto trimestre, como sinistralidade caixa (sem Covid) já perto dos níveis de 2019 (72,4% no 3º trimestre e 71,5% no 2º trimestre, vs. 70,6% em 2019). Assim, reiteramos nossa compra no nome. A GNDI deve continuar a negociar a par com a dinâmica relacionada à sua fusão com HAPV, que está definida para gerar sinergias consideráveis que não estão nem perto de serem totalmente precificadas. Estamos aproveitando esta oportunidade para ajustar nosso preço-alvo de 2020 para R\$ 93 /ação (de R\$ 99/ação), refletindo o aumento do custo de capital no Brasil.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	15,1	12,4	10,6	5,3	14,8
EV/EBITDA	30,0	25,4	46,2	18,2	14,6
P/L	63,1	44,7	126,3	30,2	22,6
Dividend Yield %	0,2	0,2	0,4	0,7	3,2

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	8.412	10.673	12.961	16.106	18.767
EBITDA	1.276	1.823	1.071	2.679	3.330
Lucro Líquido	632	1.010	358	1.493	1.997
LPA (R\$)	1,04	1,66	0,59	2,45	3,27
DPA líquido (R\$)	0,13	0,16	0,30	0,51	2,37
Dívida Líquida/Caixa	1.636	-1.141	-4.269	-3.510	-3.350

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\$ 74,07, em 10 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)