

Hapvida (HAPV3): Resultado do 3T21

Resultados fracos em outro trimestre incomum atingido pela Covid-19

O Hapvida publicou resultados fracos do 3T21, seguindo uma dinâmica semelhante aos resultados de alguns pares que já haviam reportado. O resultado foi marcado por uma alta sinistralidade relacionada aos tratamentos Covid-19, com números abaixo das nossas estimativas. Mais precisamente, a empresa registrou receita líquida de R\$ 2,56 bilhões (2,5% abaixo de nós), um aumento de 20% a/a, impulsionado pela consolidação de novos ativos (Medical, GSJ, Samedh, Plamheg, Promed e Premium). Excluindo as fusões e aquisições mais relevantes, a receita líquida teria se expandido 8% a / a no 3T21. Devido a maior sinistralidade aumentando (+ 10 p.p. a / a; ~ 2,4bps acima de nós) e aumento das provisões técnicas (Provisões do SUS triplicaram a / a para R\$ 45 milhões, enquanto o IBNR dobrou para R\$ 14 milhões), o EBITDA caiu 43% a / a para R\$ 292 milhões. Ao ajustar para o plano de incentivo de longo prazo para executivos (R\$ 30 milhões), o EBITDA ajustado foi de R\$ 322 milhões (-37% a / a; 15% abaixo de nós). Excluindo amortização (ajuste não monetário relacionado a fusões e aquisições recentes) e o plano de incentivo mencionado acima, o lucro líquido foi de R\$ 178 milhões (46% abaixo de nós também em pior depreciação), caindo 46% a / a, prejudicada pela desaceleração dos resultados operacionais. Por fim, o lucro líquido contábil foi de R\$ 44 milhões, queda de 82% a / a.

Crescimento orgânico moderado de beneficiários (novamente); ticket médio cresceu 1% A/A

O HAPV reportou adições líquidas orgânicas fracas de 29 mil t / t (abaixo de nossa previsão de 43 mil – e um número decepcionante em nossa opinião, atrás de concorrentes como a SulAmérica). Considerando a expansão inorgânica (consolidação do Premium em setembro), o total de beneficiários de saúde teria expandido em 180 mil vidas t / t para 4,26 milhões de beneficiários. No terceiro trimestre, o ticket médio cresceu 1% a / a (+ 6% no segmento Individual; + 1% no Corporativo), ajudado pela consolidação de Medical e GSJ (que carregam tickets médios mais altos), mas pressionado por: (i) corte de preços regulatórios para planos individuais (-8,2% a partir de maio, com impacto de R\$ 21 milhões no 3T); e (ii) dinâmica de preços mais rígida na RN Saúde (-0,3% a / a).

Sinistralidade caixa ajustada ajustada (sem Covid e aquisições) parece estar sob controle, mas o número do terceiro trimestre foi muito fraco

As reivindicações médicas aumentaram no terceiro trimestre, impactadas por muitos fatores: (i) custos ainda elevados relacionados a Covid-19, embora menor t / t (a R\$ 88 milhões, -43% t / t; ou 3,4% das vendas, vs. 6,4% do 2º trimestre e 1T de 4%); (ii) maior sinistralidade de empresas adquiridas (Promed, Premium, Medical e GSJ, que prejudicou a sinistralidade consolidada em 2,4p.p); e (iii) cortes de preços para planos individuais (o que afetou a sinistralidade geral em 0,5p.p). Como resultado, a sinistralidade caixa expandiu 10 p.p. a / a para 67,9% (vs. nossa previsão de 65,5%). Ao excluir os efeitos negativos relacionados a pandemia, empresas adquiridas recentemente e o reajuste negativo nos preços dos planos individuais, a sinistralidade

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

Hapvida (hapv3)

Data	12/11/2021
Ticker	hapv3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	19,0
Preço (R\$)	13,7
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	53.399,81
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	180,26

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	37,8x	30,1x
EV/EBITDA	31,3x	19,9x

Stock Performance:

Novembro (%)	19,1%
LTM (%)	0,7%



caixa teria sido de 61,6%, mais perto dos níveis de 2019. Com a pandemia praticamente sob controle, o HAPV esclareceu que agora está enfrentando níveis de frequência normalizados, sem grande acúmulo de procedimentos eletivos.

As despesas com vendas surpreenderam positivamente; a liquidez do caixa permanece sólida

Desta vez, as despesas com vendas desaceleraram para 6,6% das vendas (vs. 8,1% no 2º trimestre, e 7,9% no 3T20), refletindo os melhores níveis de inadimplência nos planos de pessoa física e jurídica. No entanto, as despesas gerais e administrativas sem D&A representaram 10,6% da receita líquida, pior do que 9,9% do 2º trimestre (e 9,4% do 3T20), prejudicado por: (i) a consolidação de recentes fusões e aquisições (R\$ 37,5 milhões); (ii) maiores despesas com mão de obra (R\$ 15 milhões); (iii) taxas de consultoria relacionadas com a fusão com o GNDI (R\$ 3 milhões); e (iv) maiores provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas (R\$ 17 milhões). Enquanto isso, o HAPV encerrou o trimestre com uma posição de caixa líquido de R\$ 2,2 bilhões, abaixo dos R\$ 2,6 bilhões no 2T, refletindo principalmente a aquisição da Premium Saúde (R\$ 114 milhões) e maior investimento orgânico (+ 17% a / a, a R\$ 144 milhões).

Olhando além da dinâmica não recorrente do terceiro trimestre

Os resultados do 3T do Hapvida definitivamente não foram bons, mas foram indiscutivelmente prejudicados pela dinâmica da Covid-19 que não vai durar para sempre. Com a pandemia acabando, acreditamos que a lucratividade do HAPV deve se recuperar substancialmente. O único aspecto recorrente do resultado que levanta dúvidas são as adições líquidas relativamente fracas, conforme o HAPV mantém desempenho inferior ao da indústria este ano - esperamos ouvir mais detalhes sobre a estratégia comercial na teleconferência. Estruturalmente falando, continuamos confiante de que os ganhos de escala consideráveis (particularmente com a fusão entre HAPV e GNDI) e a eficiência do modelo de negócios verticalmente integrado deve prevalecer sobre no longo prazo. Assim, continuamos otimistas quanto na tese de investimento em HAPV, nossa principal escolha em saúde.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	12.0	8.2	6.5	10.9	13.6
EV/EBITDA	8.4	25.5	31.3	19.9	16.3
P/L	11.1	39.3	37.8	30.1	24.3
Dividend Yield %	1.9	0.4	0.4	0.7	2.3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	5,634	8,555	10,06	11,785	13,605
EBITDA	1,234	2,02	1,669	2,561	3,081
Lucro Líquido	917	1,3	1,4	1,755	2,175
LPA (R\$)	0.24	0.34	0.36	0.46	0.56
DPA líquido (R\$)	0.05	0.05	0.05	0.09	0.31
Dívida Líquida/Caixa	-102	-377	725	1,907	2,778

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\$ 13,74, em 11 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