

Vitru (VTRU US): Resultado do 3T21

Resultados sólidos; o EBITDA ajustado expandiu 20% (aumento de 50 bps a / a de margem)

A Vitru reportou um trimestre consistente. Mais precisamente, a receita líquida cresceu 17% a / a para R\$ 148 milhões (em linha conosco), refletindo principalmente o aumento considerável a / a na base de alunos de graduação EaD (+ 20,5% a / a) combinado com um ticket médio resiliente (+ 2% a / a, em total contraste com a maioria dos pares). Refletindo melhor alavancagem operacional (por exemplo, otimização de despesas de pessoal, ganhos de escala e menores custos de material acadêmico), o lucro bruto foi de R\$ 80 milhões, um aumento de 19% a / a, resultando em uma margem bruta de 54% (alta de 80 bps a / a). Além disso, as maiores despesas de vendas (16% da receita, até 240 bps a / a) não impediu que a Vitru entregasse uma melhor margem EBITDA. O EBITDA ajustado (excluindo R\$ 16 milhões principalmente relacionado ao plano de opções em ações e as despesas de aquisições) foi de R\$ 39 milhões (alta de 20% a / a; em linha com nossas estimativas), com sua margem aumentando 50 bps a / a, impulsionado por: (i) melhores provisões (16% da receita, contra 17% um ano atrás); e (ii) menor custo administrativo e geral (8,5% da receita contra 10% um ano atrás). Finalmente, o lucro líquido contábil ficou em R\$ 3 milhões (vs. R\$ 2 milhões no 3T20), coincidindo com nossa estimativa.

Maior base de alunos (ano / ano) + tíquete médio resiliente = boa expansão da receita líquida

No terceiro trimestre, a captação da graduação no EaD disparou 31% a/a para 113 mil alunos, embora a base de alunos encolheu 5% t / t, principalmente devido à maior evasão. A base de alunos de graduação no EaD ainda cresceu 20,5% a / a, atingindo 293 mil alunos. Enquanto isso, o ticket médio de graduação da Vitru também foi positivo, crescendo 2% a / a para R\$ 269 / mês (em forte contraste com a maioria dos pares, que registraram quedas de tíquete ano / ano neste ciclo de admissão). Ao todo, a receita líquida do EAD de graduação foi de R\$ 126 milhões (alta de 20% a / a), enquanto a receita líquida consolidada aumentou 17% a / a para R\$ 148 milhões. Também destacamos que o curso de enfermagem recém-lançado já se tornou o curso nº 1 da Vitru em 2021. Enquanto seus cursos de direito e psicologia estão prestes a serem autorizado pelo MEC. Por fim, a Vitru encerrou o terceiro trimestre com 904 hubs EaD (contra 795 em no 2T21).

Geração de fluxo de caixa mais fraca após capex devido a maiores investimentos

A Vitru reportou fluxo de caixa após capex mais fraco, que chegou a R\$ 20,7 milhões (vs. R\$ 38,2 milhões no 3T20). Os números foram prejudicados por investimentos mais elevados (R\$ 17,2 milhões, alta de 65% a / a), bem como uma base de comparação difícil, desde o 3T20 a companhia está se beneficiado do

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

Vitru (VTRU US)

Data	18/11/2021
Ticker	vtru us
Rating	Compra
Preço Alvo (US\$)	19,0
Preço (US\$)	13,8

Dados Gerais:

Market Cap. (US\$)	317,00
Vol. Médio 12M (US\$)	1,00

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	33,9x	15,5x
EV/EBITDA	11,5x	8,4x

reconhecimento de um ganho cambial de R\$ 13 milhões relacionado aos recursos obtidos no IPO e R\$ 6 milhões que foram reclassificados como patrimônio líquido.

Compra reiterado; resultados reforçam nossa tese

Com um bom momento de lucros e um modelo de negócios consistente (comprovado pelos resultados do terceiro trimestre), acreditamos que a busca da Vitru por altas taxas de crescimento tem pequeno risco de execução, reiterando a nossa classificação de compra.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	-2.5	5.1	4.2	11.2	14.0
EV/EBITDA	80.4	15.1	11.5	8.4	6.4
P/L	-26.0	33.0	33.9	15.5	10.4
Dividend Yield %	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	461	519	627	741	879
EBITDA	27	112	147	193	238
Lucro Líquido	-66	52	51	111	166
LPA (R\$)	(5.69)	2.24	2.18	4.76	7.14
DPA líquido (R\$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.95
Dívida Líquida/Caixa	-408	25	35	108	193

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\$ 13,93, em 16 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