

YDUQS3 (YDUQ3): Resultado do 3T21, DRE ainda em modo de contração

Ebitda totalizou R\$ 388 milhões (em linha); Lucro por ação com queda de 35% a / a

A YDUQS publicou resultados modestos no 3T21, em linha conosco, mas apenas após ajustar para vários eventos pontuais, o que pressionou os resultados contábeis. Mais precisamente, a empresa informou receita líquida de R\$ 1,1 bilhão (em linha conosco), aumento de 12,5% a / a, impulsionada por fusões e aquisições. Quando excluindo as aquisições (ou seja, Grupo Athenas, consolidado em agosto de 2020 e QConcursos, consolidada em julho de 2021), a receita líquida teria se expandido 13% a / a, embora com queda de 6% t / t. O EBITDA (IFRS16) foi de R\$ 361 milhões (+ 9% a / a; 10% abaixo de nós), refletindo: (i) custos administrativos e gerais maiores do que esperado (impulsionado por despesas de marketing e pessoal); e (ii) R\$ 35 milhões em eventos pontuais, principalmente relacionados a custos de reestruturação e despesas de M&A. Eliminando esses itens únicos, o EBITDA ajustado foi de R\$ 388 milhões no terceiro trimestre (3% abaixo de nós; + 17% a / a). O YDUQS também ajustou seu resultado por receitas perdidas (R\$ 9 milhões), referente a descontos concedida por decisões judiciais, mas não consideramos esses ajustes em nossa análise (não fizemos nas nossas análises anteriores). Por fim, YDUQS registrou lucro líquido de R\$ 73 milhões (24% abaixo de nós), ainda em queda a / a (-35%), pressionado pelos eventos pontuais acima mencionados + maior despesas de depreciação (+ 34% a / a) + maiores despesas financeiras líquidas (+ 19% a / a).

EBITDA orgânico cresce 6,5% a / a

No terceiro trimestre, a receita de ativos adquiridos recentemente (Athenas + QConcursos) foi de ~ R\$ 200 milhões. Ao excluir essas aquisições, a receita pro forma da YDUQS aumentou 13% a / a, refletindo um ticket médio ligeiramente melhor (que expandiu 9% a / a). Excluindo as aquisições, o EBITDA contábil foi de R\$ 308 milhões, um aumento de 6,5% a / a. Sem os cursos premium no segmento presencial, a YDUQS teve uma base de alunos de graduação que encolheu 12,5% a / a (e 7,5% t / t) para 277 mil alunos, a base de alunos de graduação premium aumentou 12% a / a para 11,3 mil alunos (estável t / t) e a base de alunos de graduação EaD cresceu 38% a / a para 444 mil (5,5% a / a).

Maior endividamento reflete desembolso do QConcursos

Embora a alavancagem financeira líquida ainda pareça estar sob controle (1,4x dívida líquida/ EBITDA dos últimos 12 meses, sem arrendamentos capitalizados), a dívida líquida (IFRS 16, incluindo arrendamentos capitalizados) foi maior t / t, chegando a R\$ 3,41 bilhões (de R\$ 3,27 bilhões no 2T), graças à aquisição da QConcursos (EV > R\$ 200 milhões). Excluindo capex de aquisições, o fluxo de caixa operacional (após capex orgânico, cresceu 44% a / a) ficou estável ano a ano em R\$ 183 milhões, implicando em uma conversão de caixa a partir 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

Yduqs Part (yduq3)

Data	09/11/2021
Ticker	yduq3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	25,0
Preço (R\$)	22,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	6.895,30
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	92,53

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	21,8x	19,4x
EV/EBITDA	7,0x	6,0x

Stock Performance:

Novembro (%)	9,5%
LTM (%)	-5,4%



EBITDA de 60%, melhor do que 25% do 2º trimestre, refletindo melhor dinâmica do capital de giro t / t.

Cursos EaD + Premium representam 72% do EBITDA consolidado

A empresa passou a ter 60,5% de sua base no segmento EAD, 38% no presencial e 1,5% em cursos premium. O EBITDA (IFRS16), dividido por segmento foi: (i) R\$ 94,5 milhões em cursos premium (IBMEC + cursos de medicina), implicando em 27% da contabilidade geral do EBITDA e margem de 45%; (ii) R\$ 102 milhões em cursos presenciais sem cursos premium (28% do EBITDA; Margem de 19%); e (iii) R\$ 164 milhões em EAD (45% do EBITDA; 46% de margem).

A falta de catalisadores de curto prazo ainda nos deixa neutros

Os resultados do terceiro trimestre ainda não apresentaram um ponto de inflexão claro para a geração de fluxo de caixa da empresa. Portanto, permanecemos neutros devido ao fraco momento de lucros e à falta de catalisadores de curto prazo. À luz do recente aumento no custo de capital do Brasil, estamos cortando nosso preço-alvo de 2022 para R\$ 25 / ação (a partir de R\$ 28 / ação).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	-	23.5	7.4	10.9	10.6
EV/EBITDA	6.0	7.5	7.0	6.0	5.6
P/L	9.5	12.4	21.8	19.4	13.4
Dividend Yield %	-1.3	-1.0	-	1.6	0.4

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	3,565	3,854	4,411	4,533	4,692
EBITDA	1,36	1,35	1,422	1,58	1,681
Lucro Líquido	745	571	323	364	528
LPA (US\$)	2.41	1.85	1.05	1.18	1.71
DPA líquido (US\$)	3.37	9.90	9.48	8.00	7.47
Dívida Líquida/Caixa	-1,042	-3,06	-2,93	-2,474	-2,309

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\$ 22,84, em 08 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