

## Resultados trimestrais

**Yduqs**
**2T20: efeitos da pandemia levam a prejuízo no trimestre**

Os resultados referentes ao 2T20 da Yduqs foram fracos, ao nosso ver. Apesar de já esperarmos uma pressão decorrente da contabilização dos números da Adtalem, o Covid-19 gerou forte impacto na receita e nas despesas, levando a uma significativa perda de alavancagem operacional.

Apesar dos impactos negativos em consequência dos efeitos da pandemia, consideramos que a Yduqs pode continuar demonstrando eficiência operacional nos pilares que tem sido o foco da companhia no período pós-Fies, que são os investimentos no EAD, o aumento de vagas de medicina e o crescimento orgânico, via M&As. Dessa forma, mantivemos nosso preço-alvo para **YDUQ3** de **R\$40,00** para **2020E**, com recomendação de **Compra**, até que possamos incorporar as novas estimativas de sinergias esperadas com a integração da Adtalem, assim como os impactos negativos da pandemia, em linha com os resultados do 2T20.

**Destques Financeiros**

R\$ Milhões	2T20	2T19	Var. a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>991,1</b>	<b>957,2</b>	<b>+3,5%</b>
Lucro Bruto	547,1	559,3	-2,2%
Margem Bruta (%)	55,2	58,4	-3,2 p.p
(-) Despesas com vendas, gerais e administrativas	-328,4	-186,5	+76,1%
(-) PDD	-229,0	-124,2	+84,4%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-10,3</b>	<b>248,7</b>	<b>-</b>
<b>EBITDA</b>	<b>111,2</b>	<b>342,0</b>	<b>-67,5%</b>
Margem EBITDA (%)	11,2	35,7	-24,5 p.p
Resultado Financeiro Líquido	-87,7	-48,6	+80,3%
Depreciação e Amortização	-121,5	-93,4	+30,1%
Impostos	18,4	-5,2	-
<b>Lucro/Prejuízo Líquido</b>	<b>-79,5</b>	<b>194,8</b>	<b>-</b>
Margem Líquida (%)	-	20,3%	-
Itens não recorrentes	215,5	-	-
<b>Lucro/Prejuízo Ajustado</b>	<b>135,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Desempenho econômico-financeiro.** A Yduqs registrou prejuízo líquido de R\$79,5 milhões no 2T20, ante um lucro líquido de R\$197,8 milhões no mesmo período do ano anterior. O resultado foi bastante afetado pela pandemia, tanto em receitas quanto em custos, que somados a outros itens não recorrentes, levaram o EBITDA do trimestre a uma queda de 67,5% a/a, totalizando R\$111,2 milhões, com margem de 11,2% (-24,5 p.p. a/a).

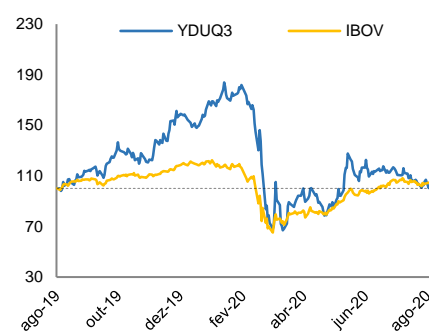
Os resultados também foram afetados pela integração da Adtalem, com contabilização de dois meses (maio e junho) aos números consolidados da Yduqs. A receita líquida consolidada atingiu R\$991,1 milhões, crescimento de 3,5% a/a. Excluindo a receita líquida da Adtalem (R\$123,3 milhões), a receita líquida proforma seria de R\$867,8 milhões, queda de 9,3% a/a, impactada principalmente por: (i) concessões de descontos, no valor total de R\$67,5 milhões, referente ao programa de bolsas "Estácio com você" e determinações judiciais em função da Covid-19; e (ii) redução de 53% das receitas provenientes do FIES, no ensino presencial.

**YDUQ3**

Recomendação	<b>Compra</b>
<b>Preço-alvo - 2021E</b>	<b>40,00</b>
Preço da ação - 26/08/2020	29,95
Potencial de Valorização	33,6%

**Dados de Mercado**

em 26/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	9.005,0
Varição 1 mês	%	-10,3
Varição UDM	%	1,05
Varição 2020	%	-35,8
Min. 52 sem.	R\$	20,2
Máx. 52 sem.	R\$	55,5



Fonte: Economática

**Múltiplos**

	2020e	2021e	2022e
P/BV	3,4	3,1	2,9
P/E	24,4	23,6	24,2
LPA	R\$ 1,6	1,7	1,6
EV/EBITDA	12,3	10,9	9,6

Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

As provisões para devedores duvidosos (PDD) cresceram 84,4% a/a, devido a provisões para perda de aditamentos passados referentes ao FIES, além do impacto da pandemia. As despesas com vendas, gerais e administrativas tiveram aumento de 86,3% em relação ao ano anterior, principalmente em razão de despesas de contingência relacionadas a Covid-19, aumento de despesas com consultoria e serviços de terceiros (associadas a integração da Adtalem) e aumento de despesas com pessoal.

**Capex e Endividamento.** O total de Capex atingiu R\$82,7 milhões no 2T20, crescimento de 17,5% em relação ao 2T19, principalmente em razão dos investimentos ligados a expansão. O valor corresponde a 8,3% da receita líquida do trimestre, 0,9 p.p. a mais do que no 2T19.

A companhia encerrou o 2T20 com dívida bruta de R\$3,3 bilhões, o que representa uma relação dívida líquida / EBITDA de 1,45x, ambos excluindo o saldo de arrendamento mercantil.

**Dados operacionais.** A base total chegou a 752,8 mil alunos no 2T20, crescimento de 30,6% a/a. Excluindo as aquisições, para análise na mesma base de comparação do mesmo período do ano anterior, o total de alunos cresceu 13,1%, principalmente pelo crescimento no segmento EAD (+35,7% a/a).

O ticket médio do segmento presencial atingiu R\$ 767,6 no primeiro semestre de 2020, 6,6% inferior a/a, impactada pela queda de alunos FIES. No EAD, o ticket médio do semestre foi de R\$254,4, queda de 7,7% em relação ao 1S19, em razão do aumento de alunos de cursos 100% on-line (que possuem menores mensalidades, comparadas a cursos flex).

**Sinergias.** A Yduqs estima sinergias entre R\$170 milhões e R\$200 milhões até 2024 do resultado da integração com a Adtalem. A meta inicialmente divulgada pela companhia, na época da aquisição, era de R\$80 milhões.

A receita somada dos segmentos EAD + Medicina representou quase 40% do total de receitas neste trimestre e, considerando que o ensino superior presencial deve ser bastante prejudicado pela deterioração do cenário econômico em meio à pandemia, o EAD e os cursos de medicina devem continuar ganhando relevância no total das receitas. A incorporação da Adtalem adicionou 210 vagas anuais de medicina ao portfólio da Yduqs e desse total, 100 vagas estão no âmbito do programa Mais Médicos II. A base total de alunos de medicina no 2T20 totalizou 5 mil alunos, crescimento de 32% a/a.

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

### Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Melina Constantino	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

### RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

 e-mail: [pesquisa@bb.com.br](mailto:pesquisa@bb.com.br)

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
<a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	<a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>

**Renda Variável**

Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>	Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>

Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho <a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>	Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>

Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho <a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>	Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>

Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA <a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	Renato Hallgren <a href="mailto:renatoh@bb.com.br">renatoh@bb.com.br</a>

Utilities
Rafael Dias <a href="mailto:rafaeldias@bb.com.br">rafaeldias@bb.com.br</a>

Bens de Capital	Varejo
Catherine Kiselar <a href="mailto:ckiselar@bb.com.br">ckiselar@bb.com.br</a>	Georgia Jorge <a href="mailto:georgiadaj@bb.com.br">georgiadaj@bb.com.br</a>

Educação
Melina Constantino <a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>

Imobiliário
Kamila Oliveira <a href="mailto:kamila@bb.com.br">kamila@bb.com.br</a>

Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves <a href="mailto:hmoreira@bb.com.br">hmoreira@bb.com.br</a>	Renato Odo <a href="mailto:renato.odo@bb.com.br">renato.odo@bb.com.br</a>
Henrique Tomaz, CFA <a href="mailto:htomaz@bb.com.br">htomaz@bb.com.br</a>	José Roberto dos Anjos <a href="mailto:robertodosanjos@bb.com.br">robertodosanjos@bb.com.br</a>
Richardí Ferreira <a href="mailto:richardi@bb.com.br">richardi@bb.com.br</a>	

Equipe de Vendas
<b>Investidor Institucional</b> <a href="mailto:bb.distribuicao@bb.com.br">bb.distribuicao@bb.com.br</a>
<b>Varejo</b> <a href="mailto:acoes@bb.com.br">acoes@bb.com.br</a>
<b>Head - João Carlos Floriano</b>
Antonio de Lima Junior
Bruno Finotello
Cleber Yamasaki
Daniel Frazatti Gallina
Denise Rédua de Oliveira
Fabiana Regina
Fábio Caponi Bertoluci

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Head of Sales and Trading**

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

**Syndicate**

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambuí Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

**ECM**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

**Head of Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**Institutional Sales**

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582