

necton

Afya (AFYA US)

Nova fase de crescimento com foco no digital

Equity Research:

Samuel Alves
Yan Cesquim
Marcel Zambello

22/10/2021

btgpactual
digital

Feedback da reunião com a equipe Afya; entrando em uma nova fase

Hoje, participamos de uma visita ao local organizada pela Afya em São Paulo, onde tivemos a oportunidade de discutir seus negócios com a equipe de gestão. Após a fase de construção de sua liderança nos cursos de medicina no Brasil e ampliando seu foco na profissionalização (após a injeção privada de capital + IPO), a Afya agora está entrando em uma nova fase que visa intensificar seu ecossistema digital com ofertas múltiplas (B2C + B2B) para a comunidade de saúde.

Construindo negócios abrangentes para a comunidade médica

Depois de muitos fusões e aquisições recentemente anunciadas, as ofertas digitais da Afya agora incluem: conteúdo e tecnologia para educação médica, software de tomada de decisão clínica, ferramentas de gestão médicas, prontuários eletrônicos e plataforma de telemedicina. Com o objetivo principal de servir os médicos em toda a sua jornada desde a faculdade de medicina até a prática médica, a ideia é ter um alto lifetime value e um gradativamente menor custo de aquisição do cliente (já que os serviços são oferecidos aos próprios alunos de medicina). Por exemplo, a Afya mencionou que 80% de seus alunos que se formaram no ano passado já use o Whitebook - um aplicativo móvel e web recentemente adquirido pela Afya que auxilia médicos e profissionais na tomada de decisão clínica diária. O aumento do ecossistema também deve desbloquear novos fluxos de receita, especialmente no canal B2B, potencialmente monetizando sua plataforma com empresas farmacêuticas, laboratórios, redes de farmácias, hospitais e operadoras de saúde. A Afya estima que um mercado endereçável no segmento de serviços B2B de mais de R\$ 24 bilhões.

Aprimoramento de cursos de pós-graduação; foco em padrões acadêmicos disruptivos

Com o Ipemed, a Afya já conta com mais de 30 cursos de pós-graduação para especializações em Medicina. Em sua unidade em São Paulo, visitamos seus estúdios para transmitir aulas, observamos salas de aula com layouts adaptativos para aulas práticas e dezenas de salas disponíveis para consultas médicas. A infraestrutura é utilizada pelos alunos / professores da Ipemed para atender pacientes da rede pública de saúde do Brasil. Enquanto isso, Afya também apresentou os benefícios de sua estratégia acadêmica e práticas educacionais, que trazem juntos, conteúdo centralizado (todas as unidades de medicina irão gradualmente mudar para o conteúdo unificado da matriz acadêmica), uma abordagem tecnológica (desde os cursos de graduação em medicina até os programas de pós-graduação), aulas práticas no início do ciclo de aprendizagem e um calendário flexível para se ajustar aos horários dos alunos, etc.

Integração funcionando bem

A empresa também falou sobre sua estratégia de integração para fusões e aquisições recentemente adquiridas, que envolve a utilização de 100% dos assentos disponíveis, ajustes de tickets médios, economia nas despesas gerais e administrativas, um modelo acadêmico centralizado e um centro de serviço compartilhado integrado. A empresa está agora implementando seu planejamento muito detalhado na Unigranrio (a maior aquisição da Afya, fechada há alguns meses), onde as primeiras impressões em termos de integração têm sido positivos.

Permanecemos neutros em termos de valuation

A Afya tem um modelo de negócios vencedor, comprovado por sua forte previsibilidade financeira, alta geração de fluxo de caixa e forte crescimento / retorno. Embora a empresa deva enfrentar diferentes riscos de execução para integrar e desenvolver seu ecossistema digital, acreditamos que o valuation atual já precifica seu crescimento substancial, justificando assim nossa classificação de neutro. Devemos revisar nosso modelo em breve para incorporar o mais recente custo de capital do Brasil.

| Afya (AFYA US) | | |
|-----------------------|-------|------------|
| Data | | 22/10/2021 |
| Ticker | | AFYA US |
| Rating | | Compra |
| Preço Alvo (US\$) | | 18,2 |
| Preço (US\$) | | 29,0 |
| Listagem | | Nasdaq |
| Dados Gerais: | | |
| Market Cap. (US\$) | | 1.810,00 |
| Vol. Médio 12M (US\$) | | 4,00 |
| Valuation: | | |
| | 2021E | 2022E |
| P/L | 20,7x | 15,0x |
| EV/EBITDA | 14,6x | 10,2x |

| Valuation | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| RoIC (EBIT) % | 14,4 | 12,5 | 11,2 | 13,2 | 15,3 |
| EV/EBITDA | 22,3 | 18,0 | 14,6 | 10,2 | 7,9 |
| P/L | 37,7 | 25,6 | 20,7 | 15,0 | 12,5 |
| Dividend Yield % | 0,8 | 0,2 | 0,2 | 1,9 | 0,4 |

| Resumo Financeiro (R\$ milhões) | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|---------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| Receita | 751 | 1.201 | 1.690 | 2.193 | 2.550 |
| EBITDA | 278 | 472 | 659 | 898 | 1.062 |
| Lucro Líquido | 173 | 308 | 389 | 536 | 682 |
| LPA (R\$) | 2,27 | 3,35 | 4,15 | 5,72 | 6,85 |
| DPA Líquido (R\$) | 0,68 | 0,14 | 0,21 | 1,59 | 0,38 |
| Dívida Líquida/Caixa | 605 | -96 | -949 | -711 | 450 |

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\$ 18,17, em 22 de outubro de 2021.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável da Necton Investimentos S.A CVMC ("Necton").

- 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

Esse relatório foi preparado pelo BTG Pactual Digital para ser distribuído pelo próprio BTG Pactual Digital ou suas empresas afiliadas e subsidiárias, somente no Brasil. 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