

Ágora Insights

# Análise de Empresas

## Ânima

Agosto, 2022

Margem EBITDA de 25%; Reafirmamos Compra e preço-alvo de R\$ 9,50



## Margem EBITDA de 25%; Reafirmamos Compra e preço-alvo de R\$ 9,50

- > Nesta semana, o Bradesco BBI realizou uma rodada de reuniões com investidores em SP com a presença de Marcus Peixoto, ex-CFO da Inspirali e novo Diretor de RI da Ânima. No geral, as perspectivas de lucros são fortes em função de: (i) iniciativas de custos, (ii) maturação em medicina e negócios digitais, (iii) crescimento de ingressos no segmento presencial e (iv) redução do custo da dívida.
- > O BBI também conversou com Eduardo Araújo, head do negócio digital. O crescimento da receita deve continuar muito forte (aumentando as margens) em função da maturação dos hubs (metade foram abertos nos últimos doze meses) e expansão de novos, alavancados pela estreia das marcas Ânima.
- > Estamos aumentando nossas estimativas de lucro líquido em 10% para R\$ 101 milhões em 2023 e em 14% para R\$ 266 milhões em 2024, implicando em múltiplos P/L atraentes de 19x e 7x, respectivamente (5,9x e 5,2x múltiplo EV/EBITDA exceto IFRS 16). Esperamos que a margem EBITDA, exceto IFRS 16, deva atingir 24,5% em 2024, de 21,3% em 2022, sobre sinergias da Laureate (guidance de R\$ 350 milhões vs. R\$ 177 milhões nos últimos 12 meses até o 2T22).
- > Reiteramos nossa recomendação de Compra para Ânima (top pick do setor), com preço-alvo de R\$ 9,50 para o final de 2023.

**Expansão da margem EBITDA para 25% exceto IFRS 16 em 2024/25 bem encaminhado.** Esperamos que a margem EBITDA exceto IFRS 16 melhore 3,2 p.p. nos próximos dois anos, de 21,3% em 2022 para 24,5% em 2024. A empresa destacou duas principais alavancas de margem para 2023 e 2024 relacionadas a sinergias de Laureate: (i) despesas corporativas, com integração de sistemas de TI (de 19 para 6) no 4T22; e (ii) aluguéis, com fechamento de campi (por exemplo, três fechamentos já estão em andamento) e renegociação de contratos, com impactos potenciais de 1-1,5 pp e 1-2 pp, respectivamente (atualmente essas linhas representam 12% e 10% da receita). Outros ganhos referem-se a: (i) reposicionamento de preços da Laureate que começou principalmente este ano, mas cujo ticket médio (+29% em base anual no 1S22) ainda está 22% abaixo das marcas integradas, e (ii) amadurecimento do aprendizado digital altamente escalável (+56% no comparativo anual em matrículas de graduação no 2T22).

**Inspirali (aproximadamente 50% do EBITDA da ANIM em 2022) crescendo de forma robusta.** Matrículas de graduação cresceram 10,4% em base anual (todo orgânico) para 11,0 mil no 2T22, com ticket médio líquido de 14,6% no comparativo anual para R\$8,2 mil no 1S22. As mensalidades para os alunos novos e existentes foram aumentadas em linha com a inflação ligeiramente acima deste ano, segundo a empresa, mostrando a força de suas marcas. Destaques: (i) margem operacional já inclui a maior parte do compartilhamento das despesas corporativas e está próximo do EBITDA – não deverá cair com o amadurecimento das matrículas dado seu modelo acadêmico mais eficiente que suaviza a pressão de custos das aulas práticas ao longo do programa e os ganhos esperados nas despesas corporativas (compartilhadas entre as unidades de negócios); (ii) está fortalecendo a estrutura e governança (conforme visto nas despesas do 1S22) com a contratação de novos executivos (por exemplo, cargos de nível C para RH, “growth officer” para a plataforma de aprendizagem ao longo da vida, CTO – diretor de tecnologia e CFO, entre outros); e (iii) está desenvolvendo internamente seus cursos preparatórios para residência médica (lançamento esperado para 2023).

Marcio Osako 

Renato Chanes e Larissa Monte 

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.



**Alavancagem: sob controle e em declínio; o custo da dívida também deve melhorar.** A prioridade da empresa é reduzir a alavancagem (3,7x dívida líquida/EBITDA exceto IFRS 16 no final de 2022), mas deve vir principalmente pelo crescimento do EBITDA, tendo em vista que as chances de desinvestimentos em instituições e imóveis são baixos em meio ao atual cenário macro/setorial desafiador. Todos os esforços são, portanto, em custos/eficiência. No entanto, vê espaço considerável para reduzir Custo da dívida da Inspirali (R\$ 2 bilhões em CDI + 2,6%, renegociado de 4,75% no 1T22) dado o nível ainda alto e a baixa alavancagem (2x dívida líquida/EBITDA). Esperamos que a alavancagem diminua para 3,1x no final de 2023 e 2,6x para 2024.

**Segmento digital: crescimento significativo pela frente.** As matrículas de graduação cresceram 56% no comparativo anual no 2T22 para 91,5 mil, mas representaram apenas 29% da base total, contra 62-64% nos casos de YDUQ, COGN e CSED (53% para o mercado em 2020). O potencial é, assim, duplicar (em receitas, atualmente é de 5% do total), o que acreditamos ser viável dado as forças de suas marcas e o fato de também operar com uma marca nacional (Anhembí Morumbi). A empresa tem aproximadamente 600 hubs (vs. YDUQ's 2,2 mil e COGN's 2,6 mil), mas segundo a empresa, metade foi aberta nos últimos doze meses, implicando significativo crescimento no amadurecimento. No 1S22, a empresa passou a oferecer cursos digitais com as marcas UNA, USJT e Unisociesc, mas restrito aos campi (novos polos com parceiros devem ser abertos nos próximos anos). Não tem sido observada uma canibalização relevante no segmento presencial visto que os públicos são muito distintos. Outro importante impulsionador de crescimento está relacionado à substituição de parceiros inadimplentes (aproximadamente 200 foram alterados recentemente) e treinamento.

**Nossa visão:** Mantemos nosso preço-alvo para o final de 2023 de R\$9,50. Revisamos nossas estimativas para incorporar os resultados do 2T22 e novas premissas macro, resultando em EBITDA ligeiramente superior e lucro líquido para 2023-24. Nossa margem EBITDA exceto IFRS 16 de longo prazo é de 24,6%.

#### Revisão de Estimativas:

Ânima R\$ milhões	2022			2023			2024		
	Anterior	Novo	Δ %	Anterior	Novo	Δ %	Anterior	Novo	Δ %
Receita Líquida	3.530	3.539	0%	3.758	3.828	2%	3.991	4.108	3%
Ebitda ajustado	725	754	4%	863	912	6%	948	1.008	6%
Margem Ebitda (%)	20,5%	21,3%	0,8 pp	22,9%	23,8%	0,9 pp	23,8%	24,5%	0,8pp
Resultado Líquido	-27	-44	61%	92	101	10%	233	266	14%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI



## Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

## RESEARCH ÁGORA

### José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise -  
Pessoas Físicas

### Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

### Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

### Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

### Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

### Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

### Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

### Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

### Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

### Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

## DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

#### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Atacadão S.A, Hedge Recebíveis Imobiliários FII e MRV Engenharia E Participações S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Anima Holding S.A., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confecoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comercio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Anima Holding S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - FII, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confecoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comercio S.A., Localiza Rent A Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Malls Brasil Plural - FII, Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Telefônica Brasil S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Vibra Energia S.A., Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - FII.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).