

2020

FLEURY



Ana Carolina Zanetti
Guilherme Amparo

Membro Equity Research
Membro Equity Research

FLEURY S.A

- A criação recente do Saúde iD, um marketplace de soluções que reúne empresas, operadoras de saúde e pacientes, que vai se integrar a farmácias e manter um histórico único de dados médicos é um ponto a ser considerado no longo prazo ao se analisar a companhia.

Valuation

Código: FLRY3
 Target Price (BRL): 23,08
 Upside: -21%
 Recommendation: **HOLD**

Data

Market Cap (R\$ bn): 8,84
 Lowest (52 wk): 17,15
 Highest (52 wk): 34,09
 % Free Float: 44,88
 Shares outstanding (bn): 3.1736

EMPRESA VS IBOV

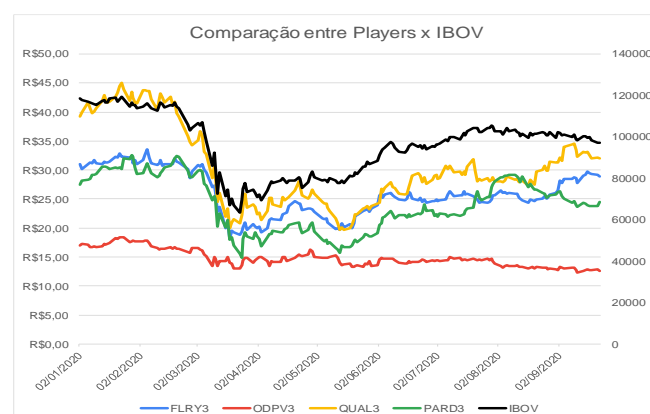
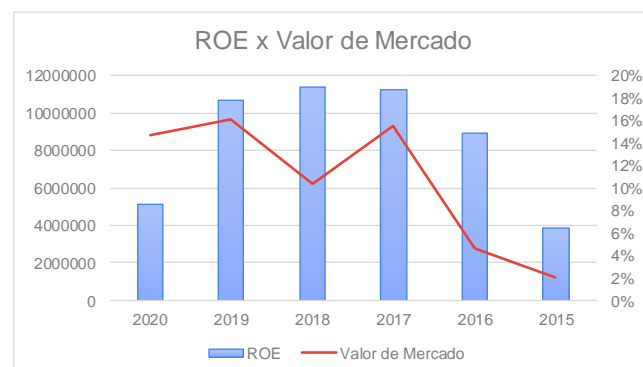


GRAFICO 1



HIGHLIGHTS

Competitividade

O setor de serviços médicos hospitalares, análises e diagnósticos onde o Grupo Fleury está inserido é muito fragmentado, fazendo com que cada região tenha as suas empresas estabelecidas e dificultando a entrada de novos competidores. Considerando isso o grupo Fleury é o mais consolidado em São Paulo, com a sua marca Fleury tendo poucas empresas que conseguem competir, porém em outras regiões a competição é maior como no Rio Grande do Sul com sua marca Weinmann, no Paraná, Rio de Janeiro, Bahia e Pernambuco com a marca a+ entre outros. Já na região Norte e centro-oeste a empresa não está presente.

Principais Keys analisadas

Na análise financeira os principais keys utilizados foram: Margem Bruta, Relação entre EBIT e sua margem, Dívidas Líquida e Bruta, o ROE, Valor de Mercado e também a Receita Líquida da companhia, todas analisadas de forma conjunta.

No relatório foi feita a análise de múltiplos no Valuation, assumindo que a média do mercado para os múltiplos EV/EBIT e EV/EBITDA são comparáveis aos múltiplos do Grupo Fleury e podem ser usados para avaliar a empresa.

INDUSTRY OVERVIEW

Drivers

No Brasil, o sistema de saúde é composto por duas grandes esferas: a pública e a privada. O chamado Sistema Único de Saúde (SUS) é gerido pelo Estado e serve à maioria da população. Suas políticas são orientadas para a redução das desigualdades no país, tendo suas atividades direcionadas principalmente aos mais necessitados. No setor privado, o acesso à saúde é gerido por fundos de seguros de saúde e empresários. Nesse cenário, há alguns drivers que influenciam diretamente todo o setor:

(1) COVID-19 - A pandemia do novo Corona Vírus mostrou ao mundo que a importância de uma medicina diagnóstica precisa, eficiente e rápida é fator crucial no combate à doença e também na retomada da economia. Mesmo diante da alta demanda, o setor de diagnósticos no Brasil se mostrou extremamente preocupado com a qualidade dos exames que estão sendo realizados diariamente no país. Em curso, a pandemia movimenta a saúde diariamente com uma grande quantidade de informações provenientes de sociedades científicas, estudos e novidades que visam reduzir o impacto do novo coronavírus na sociedade moderna.

(2) Gastos com saúde privada. Segundo a última pesquisa realizada pelo IBGE, os gastos com a saúde privada são superiores aos da saúde pública. Demonstra ainda, que, em proporção ao Produto Interno Bruto (PIB), as famílias brasileiras gastam mais que o dobro da média dos países da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), enquanto o governo gasta quase a metade. Vale lembrar também que o cenário econômico em retração e o desaquecimento da economia, em grande medida, acabam afetando o bolso do brasileiro, o que dificulta a manutenção de planos de saúde e outros custos com tratamentos médicos, sobretudo os preventivos.

GRAFICO 2

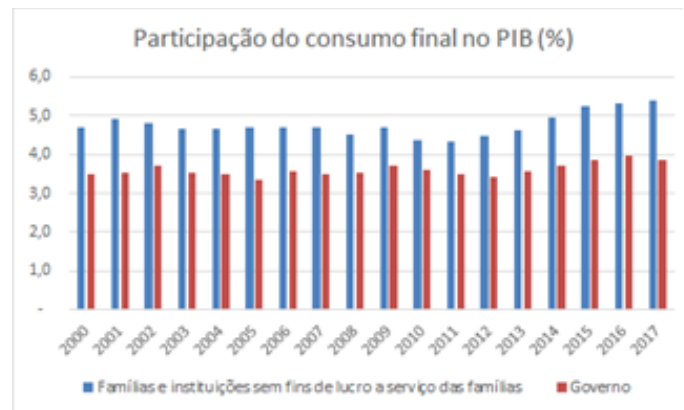


GRAFICO 3

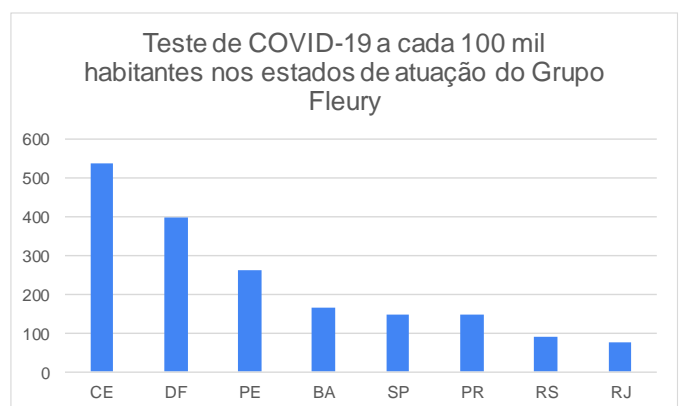
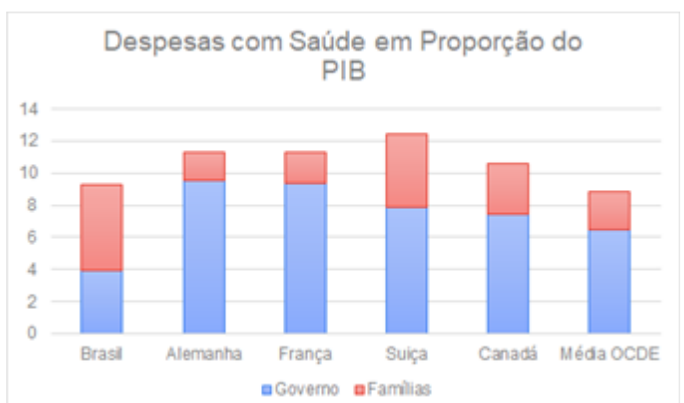


GRAFICO 4



FINANCE ANALYSIS

Margem Bruta

Em abril, a companhia apresentava uma queda importante da Receita Bruta das Unidades de Atendimento, com a realização de apenas 33,5% da Receita Bruta do mesmo período de 2019, porém foi observada uma melhora importante na demanda atingindo 90,1% da Receita Bruta na comparação com o ano anterior. O B2B apresentou no mês de junho crescimento, de 19,3% com o retorno dos procedimentos eletivos e contribuição dos testes para COVID-19 nos hospitais e segmento de Laboratório de Referência. Importante ressaltar a contribuição dos exames de COVID-19, tendo estes uma representatividade de 17,3% na Receita Bruta total, sendo 15,6% nas Unidades de Atendimento e 23,1% no B2B.

Receita Líquida

O efeito acentuado da redução da demanda, devido as medidas de restrição para aumentar o isolamento social, tiveram impacto na eficiência dos custos e despesas fixas. A previsão para 2020 é de que haja uma queda em relação ao ano anterior.

Dívidas

A dívida bruta apresentou crescimento, resultado das captações realizadas nos últimos meses, com consequente impacto no caixa, que aumentou sua posição. A dívida líquida cresceu 6,5% em comparação ao último trimestre. Devido às incertezas e volatilidade provocadas pela pandemia da Covid-19, a Fleury executou medidas com o foco de estabelecer uma posição de caixa ainda mais robusta em caráter preventivo, de modo a garantir que possa atravessar este período suprindo as necessidades que possam surgir.

GRAFICO 5

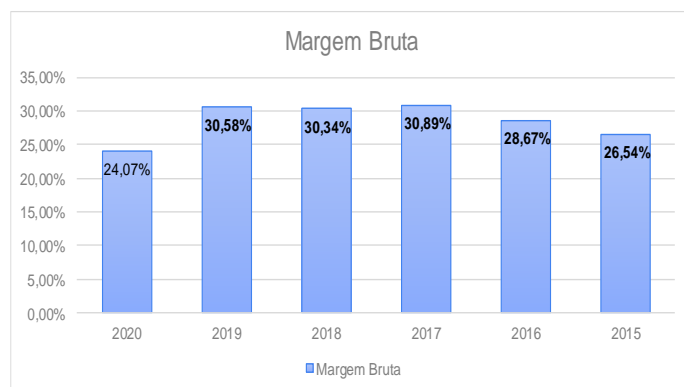


GRAFICO 6

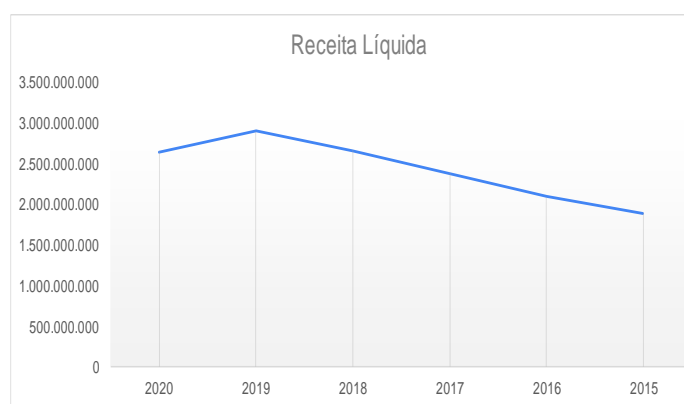


GRAFICO 7

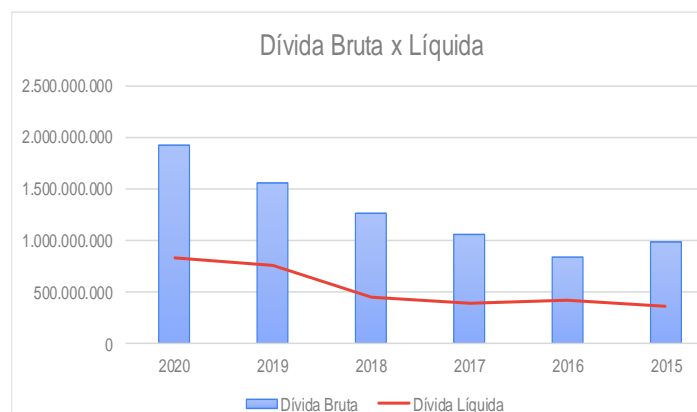


GRAFICO 8

MONTE CARLO

Nós fizemos a simulação de Monte Carlo, usando o preço alvo mostrado no valuation como média e um desvio padrão de 10 para gerar os números aleatórios e formando um histograma mostrado ao lado. Usando o histograma foi possível interpretar que a maior probabilidade de preço alvo seria envolta de BRL 26,00 e os menos prováveis menos que BRL 10,00 ou mais que BRL 37,00.

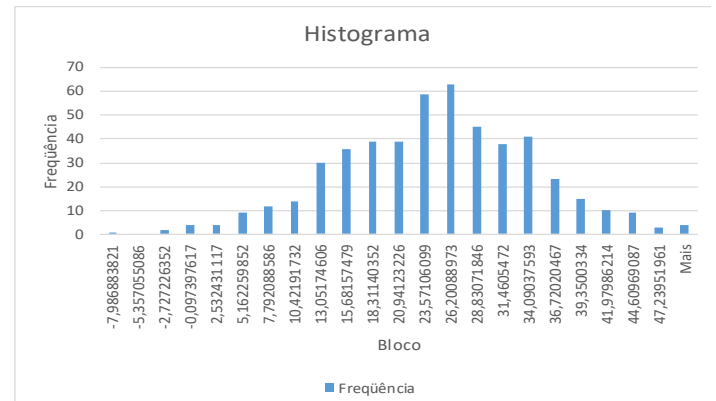


GRAFICO 9

VALUATION.

Usando a análise de múltiplos nós usamos os dados dos seus principais competidores na bolsa de valores que são: Odontoprev (ODPV3), Qualicorp (QUAL3), Ihpardini (PARD3), Hapvida (HAPV3), Intermédica (GNDI3). Nós conseguimos o Target price de BRL 23,08, downside de 21%.

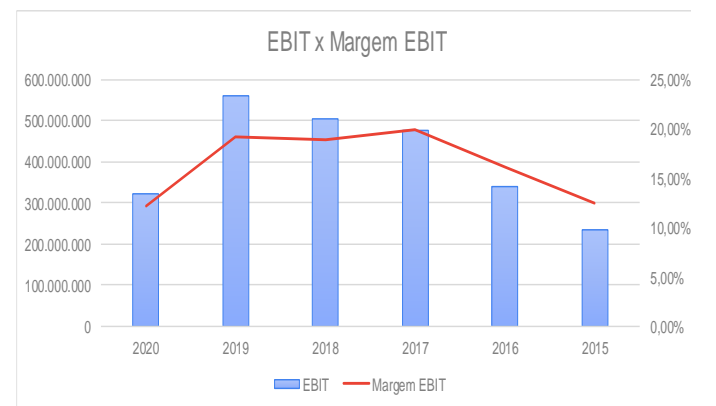
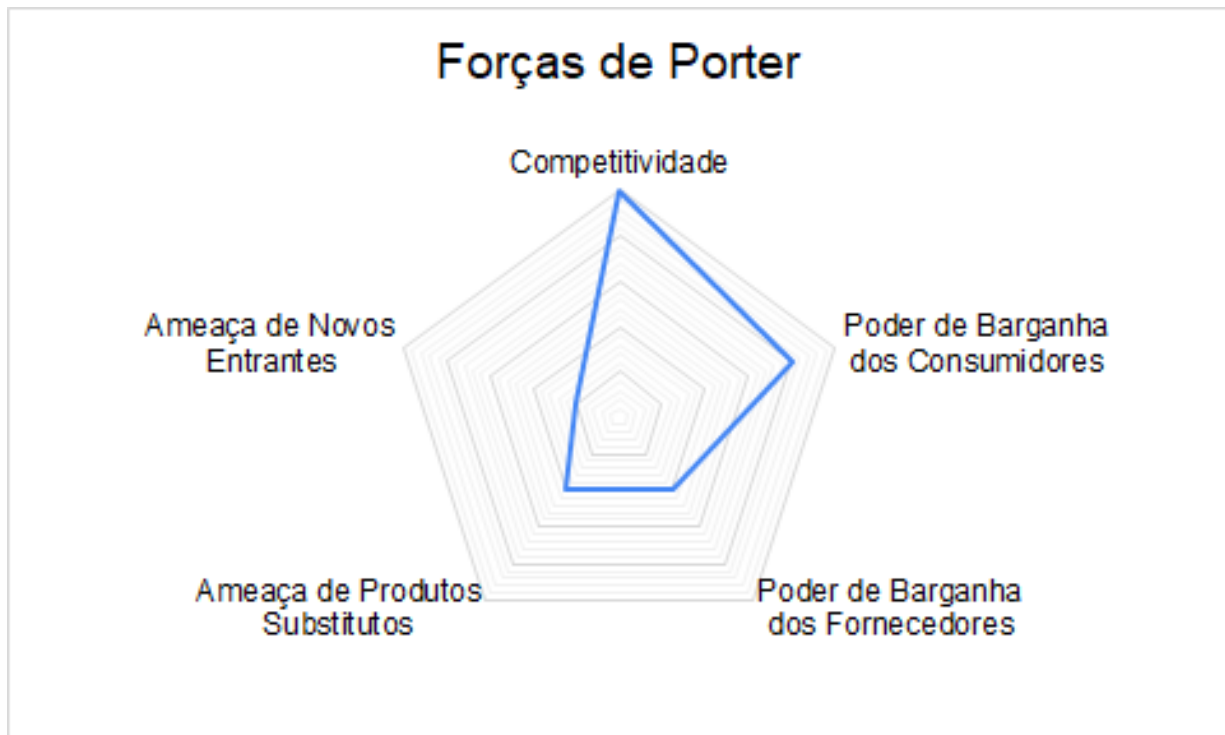


GRAFICO 10

	EV/SALES	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
PARD3	4,3x	32,2x	32,4x	67,9x
HAPV3	6,4x	36,5x	36,8x	54,1x
ODPV3	3,4x	11,4x	11,4x	21,6x
PARD3	2,6x	20,6x	20,6x	28,3x
QUAL3	4,8x	12,5x	12,7x	23,9x
Average	4,30	22,64	22,76	39,14
Median	4,55	22,37	12,68	38,99





Poder de barganha dos fornecedores

O grupo Fleury possui um grande poder de barganha com os seus fornecedores, isso porque os equipamentos que eles compram são caros e exclusivos para um mercado difícil de entrar fazendo com que os fornecedores não tenham muitos compradores fora do grupo Fleury, assim os fornecedores dependem mais do Fleury do que o contrário.

Competitividade

A competitividade desse setor é considerada alta, uma vez que o serviço de medicina diagnóstica é concentrado em grandes players e tem como preço seu fator determinante. Outro ponto a ser levado em conta juntamente com o preço, são os convênios médicos e sua influência na escolha dos serviços por inúmeros fatores, como localização, atendimento, praticidade e especializações.

Ameaça de novos entrantes

A ameaça de novos entrantes foi tida como baixa, dado que o Brasil tem um sistema público de saúde (SUS), que apesar de suas limitações, consegue atender à algumas demandas da população, mesmo que um prazo maior. O mercado de saúde privado é dominado por grandes players, já consolidados e que entendem a dinâmica da medicina diagnóstica no país

Disclaimer

Avisos – As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes abertas ao público em geral, mas consideradas pelo(s) membro(s) da Liga do Mercado Financeira como confiável e fidedigna. A Liga do Mercado Financeiro não responde legalmente com nenhum tipo de garantia, uma vez que este relatório tem apenas **Fins Didáticos** e não consiste de forma alguma, como recomendação ou análise de um profissional cadastrado na CVM (Comissão de Valores Mobiliários). As informações **não** são destinadas para serem usadas como base de quaisquer decisões de investimentos por qualquer pessoa ou entidade, uma vez que, por se tratar de um relatório de **Uso Didático**, os responsáveis pelo mesmo, não estão aptos a divulgar informações legais sobre análises de companhias, para fins comerciais. Este relatório não é uma oferta para compra e venda de quaisquer ativos e títulos. A Liga do Mercado Financeiro da Unicamp e nenhum de seus membros associados, não tem nenhum interesse financeiro nos valores imobiliários dessa companhia.

