

Análise Especial

Fleury
11 de outubro de 2017

Saiba mais sobre:

- Estratégias da Companhia

Felipe M. Silveira (CNPI)
email: felipe.silveira@coinvalores.com.br



Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140
e-mail: coin@coinvalores.com.br
www.coinvalores.com.br

Estratégias da Companhia

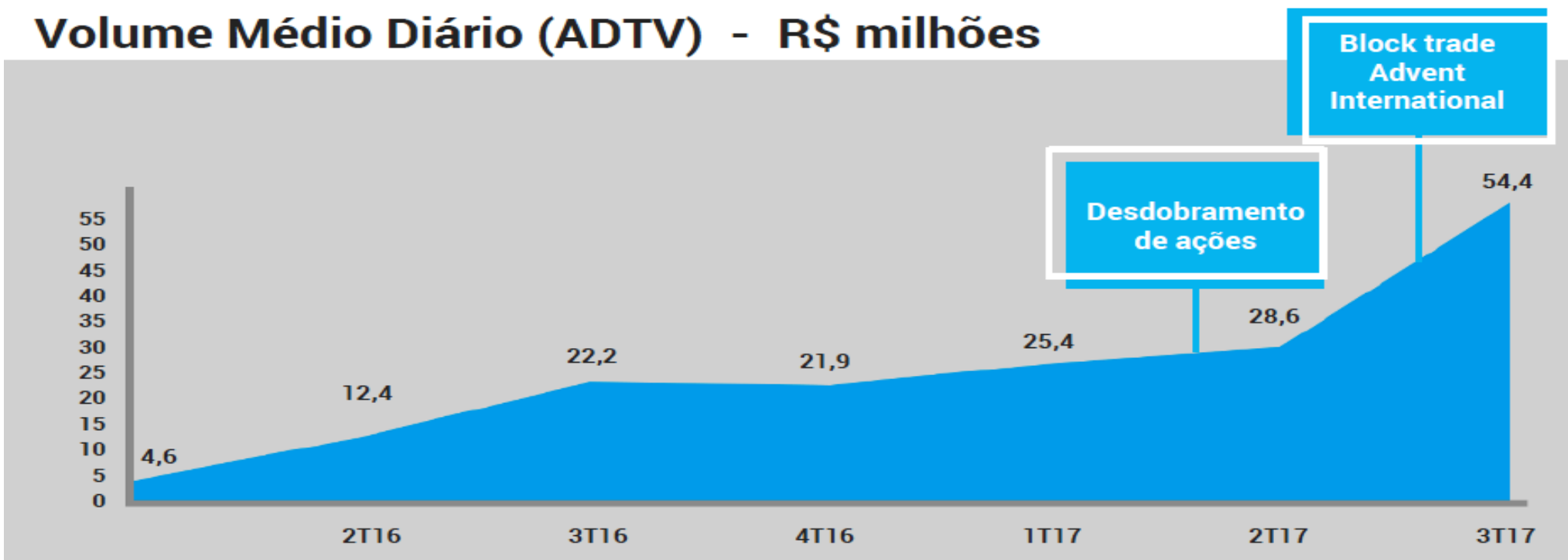


Ontem, foi realizado o Fleury Investor Day 2017, na sede da companhia. Os pontos mais relevantes da reunião anual e o que vislumbramos de perspectivas para a companhia estão detalhados a seguir.

Eventos societários recentes. Em junho deste ano, a companhia promoveu o desdobramento de suas ações na proporção de uma para duas, o que resultou no aumento do volume médio diário negociado. E,

mais recentemente, houve uma mudança relevante em sua composição acionária pela saída do fundo de private equity Advent que detinha 14,5% de participação no capital social do Fleury. Em 20 de setembro passado, a Advent alienou integralmente sua posição ao preço final de R\$ 28,61 por ação e, de lá pra cá, além dos papéis FLRY3 terem se valorizado, o montante de negociações se elevou bastante, como vemos abaixo.

Volume Médio Diário (ADTV) - R\$ milhões



Fonte: Empresa.

Estratégias da Companhia



Eficiência operacional. Depois do prolongado processo de reestruturação operacional, os resultados financeiros do grupo de medicina diagnóstica demonstram cada vez mais os frutos das iniciativas executadas. Para exemplificar, o EBITDA gerado em doze meses encerrados no 2º Trim/14 foi de R\$ 262 milhões, correspondendo à margem EBITDA de apenas 16,1%, enquanto que o mesmo indicador de geração de caixa registrado neste 2º Trim/17 totalizou R\$ 564 milhões, equivalente a margem de 25,1%. Ou seja, um crescimento de 115,3% ao longo desses três anos, com ganho de nove pontos percentuais de rentabilidade. Essa melhora foi alcançada por meio de ações implementadas no decorrer dos últimos três anos e que continuam gerando efeitos positivos. Dentre estas ações, ressaltam-se a otimização do quadro de pessoal e a renegociação com fornecedores críticos para a companhia. Além dos avanços nos indicadores de faturamento por m² em toda a rede, mesmo com as expansões de unidades feitas entre os períodos.

Adicionalmente, o CFO da companhia, Fernando Leão, salientou em sua apresentação a queda nas deduções e abatimentos sobre o faturamento consolidado da empresa, que saiu do nível de 5% em 2013 para o patamar atual de 2%, aproximadamente. Isso ocorreu em função dos projetos de redução de perdas realizados pela empresa, especialmente a implantação de um novo sistema de conciliação de recebíveis em 105 das cerca de 180 fontes pagadoras que o Fleury tem e que culminou na diminuição para doze dias no prazo médio de pagamento destes fornecedores, uma expressiva queda de 82% na comparação com o processo anterior.

Estrutura de Capital. A companhia vem mantendo uma estrutura de capital equilibrada, aproximadamente metade com capital de terceiros e outra metade em capital próprio. Entretanto, para dar continuidade ao plano de expansão das unidades, há grande possibilidade do Fleury voltar a acessar o mercado de dívida que se encontra bastante favorável tanto do ponto de vista macroeconômico, como também por conta da sua confortável situação financeira. Dado o baixo nível da alavancagem, representada por 0,7x o EBITDA no 2º Trim/17, a administração da companhia entende que tem espaço de melhorar a estrutura de capital por meio de financiamentos de longo prazo, tendo como target a alavancagem financeira em até 1,5x. Esses potenciais recursos serão destinados para fazer frente à necessidade de capex nos próximos anos, mas também poderão ser utilizados em aquisições de mercado, movimento que o Fleury deixou de fazer nesse período em que estava “arrumando a casa”.

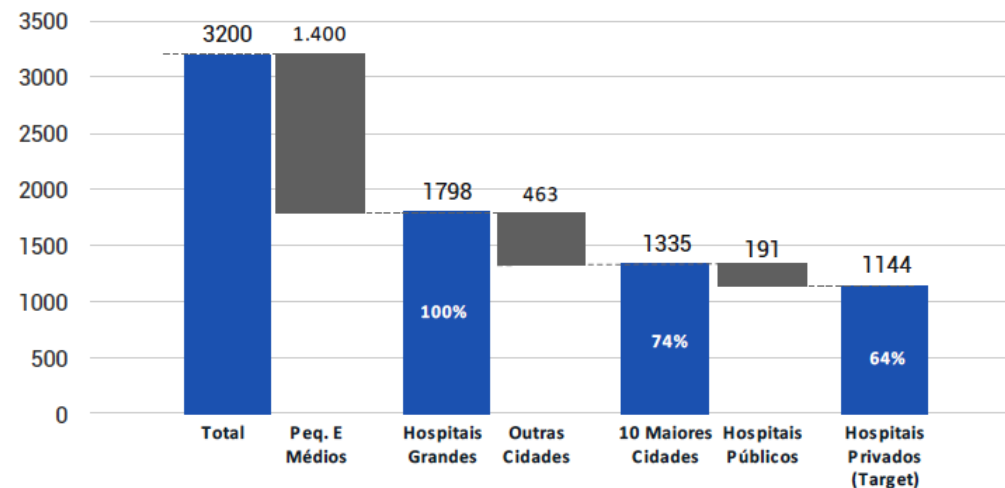
Proventos. Uma das características da empresa são os elevados proventos pagos aos acionistas, em 2016 o pay out foi de 95% do lucro líquido contábil. Nos últimos doze meses, a companhia tem adotado a distribuição por meio de Juros sobre Capital Próprio (JCP), modalidade que garante o benefício fiscal com redução da taxa efetiva do IRPJ e da CSLL, com efeito positivo significativo para seu fluxo de caixa. Essa mudança, nos cálculos do CFO, levará a taxa efetiva imposto para o ano de 2017 a 25,8%, diante da alíquota-base vigente de 34%. O Fleury deverá priorizar a modalidade de JCP em suas próximas distribuições aos investidores.

Estratégias da Companhia



Operações em hospitais. A unidade de negócios *business-to-business* (B2B) existe desde 1999 na companhia, com o início da primeira operação na cidade de São Paulo. Atualmente, o B2B corresponde a 16% da receita bruta do Grupo Fleury. A operação contempla um portfólio de 25 hospitais do segmento de mercado considerado *premium*, mas de diferentes portes e complexidade, e concentrados nas regiões Sudeste, Sul e Distrito Federal, sendo dezesseis hospitais em São Paulo, três no Rio Grande do Sul, três no Distrito Federal, dois no Rio de Janeiro e um no Paraná. Além de contar com 17 centrais técnicas hospitalares para atender o volume de exames de análises clínicas e também por imagem diagnóstica desta operação.

Para dar prosseguimento ao processo de expansão destas parcerias B2B, a companhia iniciou no ano passado a prospecção dentro do segmento de mercado tido como intermediário de hospitais que contam com grande potencial por ter da capilaridade nas regiões brasileiras onde o Grupo Fleury já atua e, até mesmo, em outras regiões onde a parceria com hospitais significa novas oportunidades de entrada. Para tanto, foi realizado um mapeamento do mercado brasileiro (apresentado ao lado), sendo estimado em R\$ 3,2 bilhões/ano. A ambição da empresa é a ampliação da capilaridade conquistada, firmando parcerias estratégicas com hospitais dentro da proposta de valor existente: excelência técnica consagrada na realização dos exames de análises clínicas e imagem. Com isso, a flexibilidade viabilizada pelo volume e complexidade, permite parcerias com hospitais do segmento intermediário, que, por sua vez, endossa o atual foco na expansão do portfólio de hospitais.



Fonte: Empresa.

Por fim, ganhou bastante destaque ao longo da apresentação do diretor de B2B, José Roberto Araújo, o fechamento de cinco novas parcerias hospitalares do Fleury nos últimos doze meses. A maior operação conquistada foi do hospital Beneficência Portuguesa de São Paulo-SP que ampliou sobremaneira os negócios dessa unidade no consolidado do grupo. Além desse novo contrato, houve o início das operações junto ao hospital Mãe de Deus, ao complexo hospitalar Edmundo Vasconcelos, na unidade de São Caetano-SP da rede São Luiz e no Instituto Brasileiro de Controle de Câncer. Esses últimos atendem mais a população com faixa de renda intermediária, o que possibilita ganhos de escala nestas operações.

Estratégias da Companhia

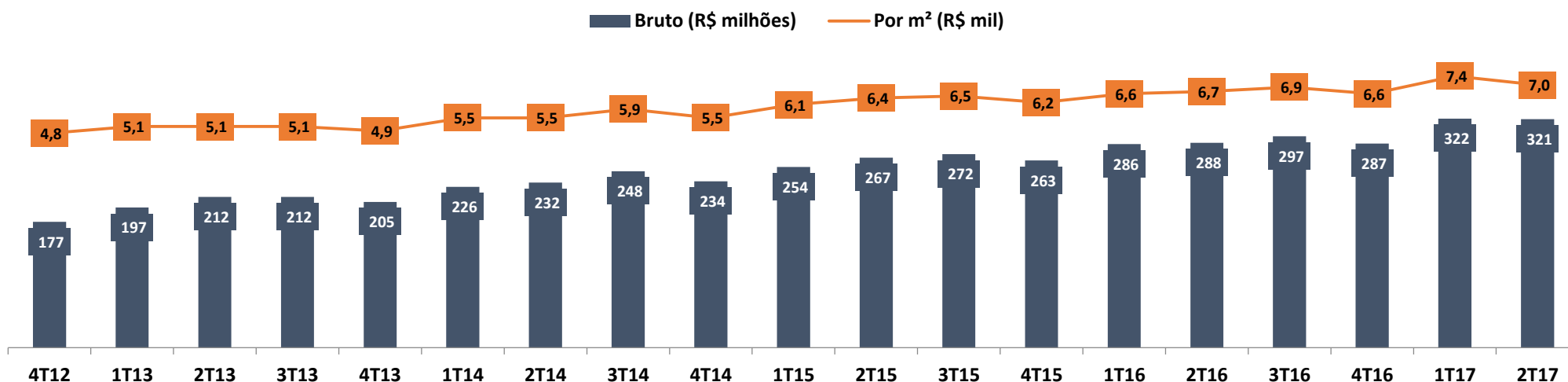


Marca Fleury. A principal bandeira de atuação do grupo atravessa uma fase de expansão. Desde o final do ano passado, a marca Fleury ampliou sua capilaridade com serviços de conveniência e complementou os exames de alta complexidade em regiões metropolitanas importantes. Foram inaugurados sete novos *fast-sites* (unidades mais simplificadas), bem como houve a ampliação do serviço de atendimento móvel, ambos com objetivo de oferecer maior comodidade aos clientes para atendimento de exames, em geral, mais frequentes (análises clínicas e ultrassonografia). E a grande surpresa dessa expansão está na curva de *ramp-up* das unidades *fast-sites* com pelo menos seis meses de operação, que está em 103%, isto é, acima da receita bruta planejada para o período.

Associado às operações menores, houve o reforço no posicionamento de diferenciação com unidades de grande porte (que apresentam oferta completa) em duas regiões importantes na cidade de São Paulo, no Morumbi e no bairro de Anália Franco. As grandes unidades foram inauguradas entre o final do primeiro semestre e início do segundo semestre deste ano, levando soluções como ressonância magnética, cujo ticket médio é superior aos demais exames clínicos.

Embora a marca venha se expandindo rapidamente, os indicadores operacionais têm acompanhado os bons avanços no faturamento, em especial, as vendas por m², como ilustrado abaixo.

Faturamento da Marca Fleury



Fonte: Empresa.

Estratégias da Companhia



Marcas Regionais. Essa unidade de negócio é fruto de 26 aquisições que o Grupo Fleury realizou na última década, ancorada em cinco marcas atualmente.

A bandeira A+ segue com crescimento robusto, com a execução da estratégia definida no 3º Trim/13, reposicionando a proposta de valor para o público intermediário alto. Recentemente, a atuação geográfica desta marca foi ampliada a entrada de duas unidades em Brasília, ambas do modelo *fast-site*. Além dessas inaugurações, nos últimos doze meses foram inauguradas mais seis unidades no estado do Paraná, ampliando a capacidade de ganhos de *market share* futuramente. Em São Paulo, foram inauguradas 3 novas unidades, uma no ABC (Santo André), uma na zona norte (Augusto Tolle) e uma na zona sul (Itaim), regiões onde a empresa não estava presente.

Nas marcas do Rio de Janeiro, Labs A+ e Felipe Mattoso, o crescimento também é vigoroso, com ganho de *market share*. Vale salientar que houve um *turnaround* nessa operação, com reajustes de unidades, redesenho do *mix* de serviços, adequação da produtividade da operação, melhoria da qualidade do serviço prestado, mudança de sistemas e processos operacionais. Mas, todas essas mudanças foram concluídas em 2016, segundo os executivos da companhia, ou seja, a região já está operando de acordo com os padrões e diretrizes do Grupo Fleury.

Ao todo, foram abertas 13 novas unidades no último ano das marcas regionais do grupo, sendo que o diretor da divisão, Paulo Pedote, afirmou que a execução do planejamento segue acelerado. Até 2021, estão previstas as inaugurações entre 21 a 28 unidades da bandeira A+, assim como entre 21 a 25 pontos de atendimento da marca Labs A+.

Conclusão. Saímos da reunião com a mesma visão sobre o Grupo Fleury, pois se trata de um *case* interessante em bolsa que atravessou uma prolongada reestruturação e agora está executando o plano de expansão operacional que fortalecerá ainda mais seus resultados. Entendemos que os eventos societários recentes conferiram mais liquidez aos ativos FLRY3, sendo outro ponto benéfico para os investidores. Por fim, além destes aspectos microeconômicos, o próprio ambiente econômico doméstico tende a influir positivamente nas operações do grupo, sobretudo com a recuperação no mercado de trabalho que tem impacto direto na utilização de serviços de medicina diagnóstica.

Analistas / Discloser

EQUIPE COINVALORES – ANÁLISE

ANALISTA CHEFE

Sandra Peres (CNPI)
sandra@coinvalores.com.br
3094-7873 r. 442

ANALISTAS DE INVESTIMENTOS

Felipe Martins Silveira (CNPI)
felipe.silveira@coinvalores.com.br
3094-7872 r. 443

SETORES ACOMPANHADOS – ANÁLISE

Açúcar e Alcool - Sandra Peres (CNPI)
Agrícola / Fertilizantes – Sandra Peres (CNPI)
Alimentos / Abatedouros - Sandra Peres (CNPI)
Alimentos / Massas e Farináceos - Sandra Peres (CNPI)
Aluguel de Veículos / Frota – Felipe Martins Silveira (CNPI)
Autopeças Felipe Martins Silveira (CNPI)
Bancos de Nicho - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Bancos de Varejo - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Bebidas – Sandra Peres (CNPI)
Bens de Capital / Infraestrutura – Felipe Martins Silveira (CNPI)
Calçados - Sandra Peres (CNPI)
Call Center – Felipe Martins Silveira (CNPI)
Cias Aéreas – Felipe Martins Silveira (CNPI)
Comércio Farmacêutico - Sandra Peres (CNPI)
Concessões em Infraestrutura - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Construção Civil - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Distribuição de Óleo e Gás - Sandra Peres (CNPI)
Educação - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Eletroeletrônicos - Sandra Peres (CNPI)
Energia / Distribuição Sandra Peres (CNPI)
Energia / Geração - Sandra Peres (CNPI)
Energia / Integradas - Sandra Peres (CNPI)
Energia / Transmissão - Sandra Peres (CNPI)
Fertilizantes - Sandra Peres (CNPI)
Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI)
Higiene / Farma / Limpeza - Sandra Peres (CNPI)

Imobiliário - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Ind. Aeronáutica - Sandra Peres (CNPI)
Locação Comercial - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Logística / Transportes - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)
Material de Transporte - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Metalurgia - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Mineração - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Papel e Celulose - Sandra Peres (CNPI)
Petróleo - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Petroquímico - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Planos de Saúde - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI)
Programas de Fidelidade - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Saneamento Básico - Sandra Peres (CNPI)
Seguros - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Serviços de Engenharia - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Serviços Financeiros - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Shopping Center - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Siderurgia – Felipe Martins Silveira (CNPI)
Telecom - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Terminais Portuarios - Sandra Peres (CNPI)
Turismo / Entretenimento - Felipe Martins Silveira (CNPI)
Varejo de Vestuário – Sandra Peres (CNPI)
Varejo Geral - Sandra Peres (CNPI)

Importante

Este material foi elaborado em nome da Coinvalores CCVM Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil, estando em conformidade aos aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM nº 483/10. Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam.

Este trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

De acordo com a Instrução CVM 483/10 é declarado que os analistas da Coinvalores CCVM Ltda possuem posições de investimento em cotas de Fundos e Clubes de Investimento administrados e geridos ou não, por esta instituição, os quais poderão sofrer influência indireta das análises e opiniões dos mesmos.

A analista Sandra Peres, cônjuge ou companheiro, detêm (na data de publicação deste relatório), direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações de emissão das companhias BM&FBovespa (BVMF3), Bradesco (BBDC4), Brasil Ecodiesel (ECOD3) e Companhia Siderúrgica Nacional (CSNA3).

Analistas / Discloser

MESA DE OPERAÇÕES / BOVESPA

11 3035-4160

Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro
cribeiro@coinvalores.com.br

Gênesis Rodrigues
genesis@coinvalores.com.br

João Pinto Braga Filho
zito@coinvalores.com.br

João Paulo de Souza Angeli Dias
joaopaulo@coinvalores.com.br

José Antonio Penna
penna@coinvalores.com.br

Leonardo Antonio Sampaio Campos
lcampos@coinvalores.com.br

Luiz Carlos Camasmie Gabriel
lalo@coinvalores.com.br

Marco Tulli Siqueira
tulli@coinvalores.com.br

Mario Ruy de Barros
mario.ruy@coinvalores.com.br

Mauricio Gomes de Souza
mauricio.souza@coinvalores.com.br

Sergio Aparecido da Costa
sergio.costa@coinvalores.com.br

Paulo Cesar Pinto da Silva
paulo.pinto@coinvalores.com.br

FORA DE SÃO PAULO

0800 170 340

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

11 3035-4164

Tatiane C.C. Pereira
tatiane.cruz@coinvalores.com.br

Valeria Landim
valeria.landim@coinvalores.com.br

DIRETORIA

11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles
fernandostelles@coinvalores.com.br

Francisco Candido de Almeida Leite
franciscoleite@coinvalores.com.br

Henrique Freihofer Molinari
molinari@coinvalores.com.br

José Ataliba Ferraz Sampaio
coin@coinvalores.com.br

Paulino Botelho de Abreu Sampaio
paulino@coinvalores.com.br

ALUGUEL DE AÇÕES – BTC

11 3035-4154

Marcelo Milani
marcelo.milani@coinvalores.com.br

Wagner Soares de Andrade
wagner.andrade@coinvalores.com.br

ATENDIMENTO HOME BROKER

11 3035-4162

Marcio Espigares
mespigares@coinvalores.com.br

Deborah Bloise
deborahbloise@coinvalores.com.br

Fabiana Furlan
fabiana.furlan@coinvalores.com.br

Cristiano Batista Ribeiro
cristiano.ribeiro@coinvalores.com.br

FUNDOS DE INVESTIMENTO/ CLUBES/CARTEIRAS ADMINISTRADAS

11 3035-4163

Jussara Pacheco
jussara@coinvalores.com.br

Marcelo Rizzo
marcelorizzo@coinvalores.com.br

Paulo Botelho A. Sampaio Neto
paulo@coinvalores.com.br

Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré
cesodre@coinvalores.com.br

Fabio Katayama
fabio.katayama@coinvalores.com.br

FUNDOS IMOBILIÁRIOS 3035-4163

11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo
fatima.russo@coinvalores.com.br

MESA DE BM&F

11 3035-4161

Mauricio M. Mendes
mauricio@coinvalores.com.br

Paulo Nepomuceno
paulo.celso@coinvalores.com.br

Jayme Kannebley
jayme@coinvalores.com.br

MESA DE RENDA FIXA

11 3035-4155

Mauricio M. Mendes
mauricio@coinvalores.com.br

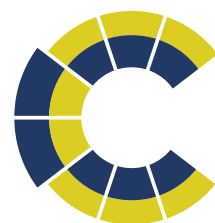
Roberto Lima
rlima@coinvalores.com.br

Natanael Fernandes
natanaelfernandes@coinvalores.com.br

Emilio Carlos Barbosa de Carvalho
emilio.carvalho@coinvalores.com.br

Douglas Gallo
douglasgallo@coinvalores.com.br

Luiz Carlos Brandão
lcb@coinvalores.com.br



COINVALORES

Av. Brig. Faria Lima, 1461 – 10º andar – CEP 01452-921 – São Paulo – SP

Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140

www.coinvalores.com.br