

## Avaliação

- Fraco

## Expectativa

- Dentro

## Constante perda de rentabilidade liga o sinal de alerta!

Em meio à escalada da taxa de desemprego, a carteira de beneficiários da companhia perdeu mais de 142 mil beneficiários nos últimos doze meses, sendo que os planos corporativos perderam 307 mil usuários, enquanto que os planos de pequenas e médias empresas (PME) adicionaram 53 mil e os planos individuais 112 mil beneficiários. Isso ocorreu em função da maior distribuição pelos canais bancários (Bradesco e Banco do Brasil). O ticket médio avançou 9,2% sobre o 4º Trim/15, refletindo o reajuste de contratos corporativos, bem como a mudança de mix no período, pois os planos individuais e de PME possuem valor superior aos corporativos. Houve acréscimo anual de 1,7 p.p. na sinistralidade, porém as despesas operacionais permaneceram em 25,1% da receita líquida entre os períodos. Entretanto, o crescimento dos custos culminou na queda da margem EBITDA e no lucro líquido.

Avaliamos que os ativos ODPV3 negociados em bolsa encontram-se acima do nosso preço alvo, justificando a recomendação de venda para os investidores. Todavia, vale ressaltar o pagamento de dividendos no montante de R\$ 35,5 milhões, equivalente a R\$ 0,06 por ação, aproximadamente, sendo que os acionistas posicionados ao fim do pregão de 24/fev/17 terão direito aos proventos.

Em R\$ milhões	4T16	4T15	Δ	3T16	Δ	2016	2015	Δ
<b>Receita Líquida</b>	352,0	328,1	7,3%	344,6	2,1%	1.365,0	1.249,7	9,2%
<b>EBITDA (*)</b>	71,7	76,9	-6,7%	64,4	11,4%	299,9	327,0	-8,3%
<b>Margem EBITDA (*)</b>	20,4%	23,4%	(3,0) p.p.	18,7%	+1,7 p.p.	22,0%	26,2%	(4,2) p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	59,1	60,0	-1,6%	44,2	33,7%	216,0	220,9	-2,2%

(\*) EBITDA e margem EBITDA pro forma da Brasildental.

	4T16	4T15	Δ	3T16	Δ	2016	2015	Δ
<b>Beneficiários</b>	6.266.959	6.409.024	-2,2%	6.227.183	0,6%	6.266.959	6.409.024	-2,2%
<b>Ticket Médio (²)</b>	19,41	17,78	9,2%	18,91	2,7%	18,58	17,04	9,0%
<b>Sinistralidade</b>	49,7%	48,0%	+1,7 p.p.	52,6%	(2,9) p.p.	49,1%	46,6%	+2,5 p.p.

(²) Em R\$ por vida com periodicidade mensal.



## VENDER

**Código em Bolsa**  
ODPV3

**Preço Alvo**  
R\$ 10,50

**Potencial de Desvalorização**  
-12,1%

**Cotação em 21/fev/17**  
R\$ 11,94

**Valor de Mercado**  
R\$ 6.338,7 milhões

**P/L 2017e**  
27,0x

**Cot/VPA**  
9,10x

# 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).

# Equipe Coinvalores

## 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*

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*

Vladimir Andre Pedro  
*vladimir.pedro@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

Jaime Nascimento  
*jaimejr@coinvalores.com.br*

Marcio Espigares  
*mespigares@coinvalores.com.br*

Deborah Bloise  
*deborahbloise@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 3094-7890

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Paulo Nepomuceno  
*paulo.celso@coinvalores.com.br*

Jayme Kannebley  
*jayme@coinvalores.com.br*

Andressa Oliveira Cardoso Macedo  
*andressa.macedo@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*

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](http://www.coinvalores.com.br)