

Integração com USJT impulsiona margens

O resultado líquido reportado pela Ânima veio positivo em R\$ 49,9 milhões, um aumento de 67,4% com relação ao mesmo período do ano passado, influenciado pela integração com a Universidade São Judas Tadeu (USJT), que agregou 23,7 mil alunos à base da Ânima.

A receita líquida reportada ficou em R\$ 192,0 milhões (+76,2% A/A). Excluindo o efeito USJT, a receita líquida teve um acréscimo de 27,8% devido, principalmente, a (a) aumento na captação de alunos; (b) melhor *mix* de cursos; (c) aumento de 7,5% nas mensalidades; (d) receita advinda do Pronatec; e (e) política mais restritiva de descontos. Destacamos ainda, o ajuste do tíquete médio da companhia acima da inflação (+ 20% A/A), chegando a R\$ 1082,0, também incorporando os valores da SJT.

Uma vez mais, a Ânima teve destaque no quesito qualidade acadêmica. As faculdades Una e UniBH reportaram, respectivamente, notas 2,80 e 2,61 no Índice Geral de Cursos (IGC) principal fonte de avaliação do MEC (Ministério da Educação), ao passo que a USJT reportou nota 2,79. Ao todo, 91% dos cursos avaliados ficaram com notas maior ou igual a 3. Quando consideramos a avaliação por Conceito de Curso (CC), 88% dos cursos avaliados ficaram com nota 4 ou 5. Já na USJT, 100% dos cursos avaliados obtiveram pontuação máxima (4 ou 5).

Captação de alunos apresenta bom crescimento. A captação de alunos continua forte. A base do presencial ficou em 83,9 mil, considerando os 23,7 mil alunos da USJT. A empresa teve um aumento de 70% da base com relação ao 3T13. Excluindo o efeito São Judas, o acréscimo foi de 22% A/A, sendo +13% nos alunos de graduação e 5,2 mil alunos advindos do Pronatec.

FIES e Pronatec. O número de alunos optantes pelo FIES ficou em 35,9 mil, representando 48% da base total. A diminuição da penetração do FIES com relação ao trimestre imediatamente anterior, deu-se pela menor exposição da USJT ao programa. Com relação ao Pronatec, a Ânima reportou 5,5 mil alunos matriculados, 2,9% acima do 2T14.

Reestruturação da HSM já apresenta efeitos positivos. A receita da líquida do segmento totalizou R\$ 11,1 milhões (+59,9% A/A) devido a um maior número de eventos no período. Já o resultado operacional chegou a R\$ 0,7 milhão, ante um resultado negativo de R\$ 2,7 milhões no 3T13. A empresa optou, desde o começo do ano, por não oferecer mais cursos MBA e EDP, visando a uma redução de custos e melhor reestruturação de seus projetos acadêmicos, mudando o foco para cursos mais rentáveis, como cursos *in-company*.

R\$ Mil	3T14	T/T	A/A	9M14	A/A
Receita Líquida	192,0	36,2%	76,1%	461,2	47,3%
Lucro Bruto	86,5	39,5%	102,1%	237,6	53,4%
Margem Bruta (%)	45,1%	1,1 p.p.	5,8 p.p.	51,5%	2,0 p.p.
EBITDA Ajust.	55,4	115,6%	114,7%	125,3	68,0%
Margem EBITDA Aj.(%)	28,9%	10,6 p.p.	5,2 p.p.	27,2%	3,3 p.p.
Lucro Líquido Aj.	49,9	67,4%	143,4%	125,1	119,1%
Margem Líquida (%)	26,0%	8,9 p.p.	7,2 p.p.	27,1%	8,9 p.p.

Fonte: Ânima e BB Investimentos

Small Caps – Educação

13 de novembro de 2014

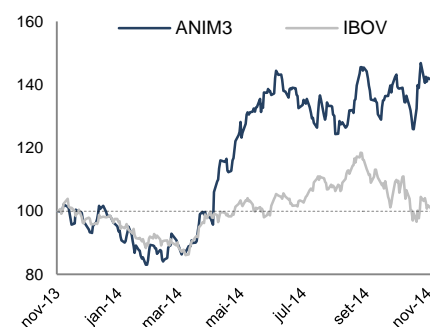
Gabriela Cortez, CNPI
gabrielaecortez@bb.com.br

Mário Bernardes Júnior, CNPI
mariobj@bb.com.br

ANIM3	OutPerform
Preço em 12/11/2014 (R\$)	29,9
Preço para 12/2015 (R\$)	46,4
Upside	55,0%
Market Cap (R\$ milhões)	2.481
Variação 1 mês	2,3%
Variação 12 meses	42,1%
Variação 2014	44,3%
Mín. 52 sem.	15,6
Máx. 52 sem.	31,8

Valuation (R\$ mil)	
Valor da Firma 2015E	3.378
Dívida Líquida 2015E	(468)
Valor para os Acionistas 2015E	3.846
Quantidade de ações	83
WACC	12,6%
Crescimento na perpetuidade	4,5%

Múltiplos	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	38,5	18,1	14,3
P/L	72,7	19,2	15,5
LPA (R\$)	0,4	1,6	1,9



Fonte: Economática e BB Investimentos

Perspectivas de longo prazo. Neste trimestre, a Ânima divulgou seu resultado consolidado com a USJT. Assim como esperado, o processo de integração vem agregando bons números às figuras da empresa. A margem bruta da companhia ficou em 45,1% (1,1 p.p. acima do mesmo período em 2013). O EBITDA Ajustado ficou em R\$ 55,4 milhões (+114,7%), com uma margem EBITDA Ajustada de 28,9% (5,2 p.p. sobre o 3T13). Tais números demonstram a capacidade de captação de sinergia da empresa, levando a um aumento considerável de sua eficiência. No acumulado do ano, a margem líquida da Ânima alcançou 27,1%, chegando a R\$ 125,1 milhões. Acreditamos que haja possibilidade de maiores ganhos de sinergia com a aquisição da SJT, tendo em vista que a São Judas possui uma marca bem consolidada, com forte valor acadêmico e poderá permitir à Ânima adentrar o mercado de São Paulo com menos dificuldade. Além disso, o desempenho do segmento de EAD poderá incrementar as receitas da companhia, com um aumento na base de alunos, atendendo em praticamente todo o território nacional. Ressaltamos ainda que, a HSM já vem apresentando melhores resultados, que tendem a manter esta linha de crescimento.

Valuation

O *valuation* da empresa foi baseado no método do fluxo de caixa descontado em valores nominais. O período analisado foi de 10 anos, com uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4,5% e WACC de 12,6% (beta de 0,9, taxa livre de risco de 7,5% e prêmio de mercado de 4,6%). Nosso *target price* YE2015 é de R\$ 46,4, representando uma possibilidade de 55% de *upside* frente ao fechamento de 12/11/2014. A nossa recomendação é de *Outperform*.

Em nosso modelo, consideramos a projeção da receita baseada (a) na evolução da população total; (b) projeção do PIB e (c) na evolução de matriculados na educação superior. Além disso, ponderamos ajustes do tíquete médio das operações pela inflação projetada.

A Ânima tem apresentado receita e margens crescentes, confirmando o processo de ascensão da companhia. Ainda há espaço para ganhos de margem por meio da aquisição da São Judas, tendo em vista esta operar com margens historicamente menores que a Ânima. Recentemente, a empresa contou com a entrada do Fundo Península (Família Diniz) em seu capital, movimento que consideramos positivo. Agregado a isso, após três anos de espera, a licença para ofertar cursos de educação à distância foi aprovada pelo MEC e no 3T14 foi iniciado primeiro vestibular para preenchimento de vagas no segmento. Com o acima exposto, acreditamos que a empresa esteja preparada para os desafios do setor e manter sua tendência de alta.

Ressaltamos que a situação financeira da empresa, a longevidade dos negócios e o resultado de suas operações, podem ser afetados pelos riscos agora mencionados (a) desaceleração econômica e inadimplência; (b) acirramento da concorrência, considerando que o setor conta com *players* fortes e ainda é bastante pulverizado; (c) a eficiência em consolidar as operações adquiridas, principalmente a Universidade São Judas Tadeu, devido à importância desta aquisição para os resultados futuros da Ânima; (d) alterações significativas nos programas governamentais, como FIES, Proni e Pronatec, que podem afetar adversamente as operações da companhia e (e) manutenção da qualidade de seus serviços, que atualmente é sua maior vantagem competitiva.

Reforçamos as vantagens competitivas da empresa, corroborando nossa tese de investimento, baseadas em (a) portfólio de marcas fortes e regionalmente reconhecidas (UNA, Unimonte, UniBH e São Judas Tadeu); (b) qualidade de ensino superior aos principais concorrentes; (c) crescimento sustentável (d) diversificação por meio do segmento de educação corporativa.

Índices Econômicos (R\$ mil)	2013	2014E	2015E	2016E
Receita Líquida Projetada	461	675	831	938
Lucro Bruto	205	324	399	450
EBIT	40	92	116	136
EBITDA	52	111	141	169
Lucro Líquido	34	129	160	181
Dívida Bruta	150	190	220	250
Dívida Líquida	-339	-389	-468	-565
Margem Bruta (%)	44,5%	48,0%	48,0%	48,0%
Margem EBITDA (%)	11,3%	16,4%	17,0%	18,0%
Margem Líquida (%)	7,4%	19,2%	19,2%	19,3%

DRE Projetada (R\$ mil)	2013	2014E	2015E	2016E
Receita Líquida	461	675	831	938
CPV	256	351	432	488
Lucro Bruto	205	324	399	450
Despesas Operacionais	-166	-232	-283	-314
EBIT	40	92	116	136
Resultado Financeiro	-8	34	41	41
EBT	32	127	157	177
IR	2	3	3	4
Lucro Líquido	34	129	160	181

Balço Patrimonial Sintético (R\$ mil)	2013	2014E	2015E	2015E
ATIVO	867	1.046	1.232	1.425
Caixa	489	578	688	814
Contas a Receber	81	131	162	182
Estoque	10	14	17	19
Não Circulante	20	20	21	22
Permanente	259	298	339	381
PASSIVO	867	1.046	1.232	1.425
Circulante	116	161	190	210
Exigível longo prazo	274	311	348	385
Patrimônio Líquido	477	574	694	829

Fluxo de caixa (R\$ mil)	2013	2014E	2015E	2016E
EBIT	40	92	116	136
(-) IR & CS	-3	-2	-2	-3
NOPAT	37	91	113	133
(+) D&A	13	18	25	33
(-) Capex	-26	-57	-66	-75
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	-12	-16	-5	-4
(=)FCFF	12	36	67	88

Múltiplos	2013	2014E	2015E	2016E
EV / EBITDA	38,5	18,1	14,3	11,9
LPA	0,4	1,6	1,9	2,2
P / E	72,7	19,2	15,5	13,7
P / BV	5,2	4,3	3,6	3,0
ROE	7,1%	22,5%	23,0%	21,8%

Valor Total para a Firma (R\$ mil)	3.378	Premissas do Valuation	
VP do FCFF	1.330	WACC	12,6%
VP do Valor Terminal	2.047	Beta (Alavancado)	0,9
Dívida Líquida	(468)	Taxa livre de risco	7,5%
Valor para os acionistas	3.846	Prêmio de Mercado	4,6%
Número de ações (mil)	83	Risco Brasil	2,0%
Valor justo por ação ON	46,4	Crescimento perpetuidade	4,5%

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Gabriela Cortez Mario Bernardes Jr.			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Administração

Diretor
Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma da Silva +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571
Amelia Khoo +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355