

Análise

Relatório especial

Atualizado em 09.04.2022

Qualicorp
QUAL3



PONTOS POSITIVOS

- Planos de saúde com preços atrativos;
- Vendas batendo recordes;
- Histórico de boas aquisições;
- Indicadores de qualidade satisfatórios.



PONTOS NEGATIVOS

- Governança Corporativa com possível conflito de interesse;
- Mercado endereçável sofrendo perdas;
- Alta evasão de clientes;
- Dependência de aquisições para crescimento.



COMO TUDO COMEÇOU

1997

A Qualicorp, desde o início, teve sua atuação voltada às atividades de corretagem dos planos coletivos por adesão, destinados à população vinculada às entidades de classe.

2001

Surgia uma nova subsidiária com a finalidade de gerir as apólices e contratos coletivos de assistência à saúde por adesão. Posteriormente, essa subsidiária também ficou encarregada de estipular as apólices e contratos junto às Operadoras. Com isso, a empresa alcançou um patamar mais elevado em termos de segurança jurídica e autonomia do negócio.

2008+

A empresa começou a diversificar sua operação para além do ramo de saúde, oferecendo planos de seguro de pessoas (vida, prestamista e acidentes pessoais). Entretanto, essa unidade nunca foi representativa.

Nesse mesmo ano, o então controlador da empresa assinou contrato com fundo de *private equity*, para vender fatia relevante da Qualicorp. Em contrapartida, a companhia ficou muito capitalizada e pronta para fusões & aquisições. Desde então, muitas negociações foram concretizadas.

2014

A Qualicorp realizou acordo com acionistas não controladores para que estes exercessem opção de compra de ações da empresa. A partir de então, não mais existiria um grupo de acionistas controladores.

2020

Foi firmada expansão de parceria comercial com a NotreDame Intermédica para comercialização de seus produtos em todos os canais de venda da Qualicorp. Essa é uma parceria bem relevante, a julgar pelo número de beneficiários que a parceira possui. Além disso, iniciou novo ciclo de aquisições, com intuito de aumentar seu *market share*.



ÁREA DE ATUAÇÃO

Setor de Atuação

Saúde

Subsetor

Serviços Médicos
Hospitalares, Análises
e Diagnósticos

Segmento

Serviços Médicos
Hospitalares, Análises
e Diagnósticos

A Qualicorp é uma das líderes no Brasil na administração, gestão e vendas de planos de saúde coletivos, empresariais e coletivos por adesão. Atualmente possui uma carteira com mais de 2,5 milhões de beneficiários, espalhados por quase todo o país, com destaque para São Paulo, Rio de Janeiro, Pernambuco, Minas Gerais, Distrito Federal e Bahia.

- Segmento Adesão:** responsável por negociar contratos com operadoras de planos de saúde com foco em associados das Associações Profissionais e/ou Entidades de Classe. Assim, a empresa pode tanto faturar através de comissões de venda desses planos, como também atuar na prestação de serviço de *backoffice* (cadastramento, cobrança de mensalidades, atendimento, etc.) às operadoras. Possui cerca de 19% de *market share*.
- Demais Segmentos:** responsável pela prestação de serviços de consultoria de benefícios e corretagem a empresas nacionais e multinacionais que atuam no Brasil, a fim de assegurar que as necessidades de assistência à saúde de seus funcionários sejam atendidas de forma eficaz e com eficiência de custo.

Na Figura 1 temos a composição da receita líquida da empresa.

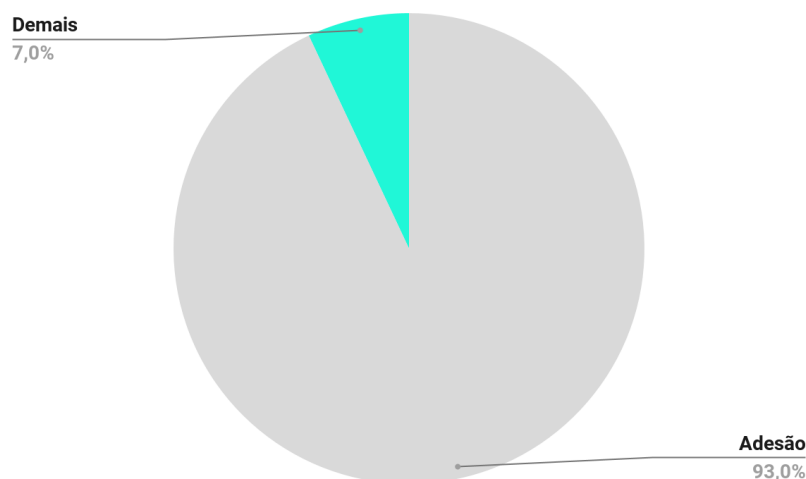


Figura 1 - Composição Receita Líquida.
Fonte: RI Qualicorp.

O processo de distribuição da Qualicorp envolve cinco etapas. Na primeira, os contratos são fechados com as operadoras, para saber quais produtos serão oferecidos; sendo as principais parceiras a SulAmérica, Porto Seguro, Bradesco, Amil, Allianz, Liberty Seguros e Unimed. São mais de 55 operadoras de planos de saúde, 18 operadoras de planos odontológicos e 11 seguradoras de seguro de vida e/ou prestamista cadastrados.

No segundo, há prospecção de Associações e Entidades de Classe, com mais de 570 delas já cadastradas. A terceira etapa envolve a comercialização dos planos da etapa (1) para os clientes da etapa (2). A quarta etapa é disponibilizar todo o produto para o cliente.

Por fim, a quinta etapa envolve a cobrança dos valores mensais do produto e relacionamento com os beneficiários. O valor mensal do produto é pago para a Qualicorp, que retira sua comissão e repassa o restante às operadoras e outra parcela para as Associações.

Além disso, sua atuação favorece toda a cadeia do mercado. Para os beneficiários, há o interesse em ter acesso a planos de saúde de qualidade pagando preços competitivos; às Associações Profissionais há o interesse em incentivar novas filiações e fidelizar seus membros; às Operadoras há

interesse em distribuir seus planos a uma maior base de pessoas, além de terceirizar serviços de administração à uma especialista no ramo.

Perceba que, mais do que solucionar uma dor do mercado, o modelo de negócios da Qualicorp não incorre em riscos atuariais, de cobertura médico assistencial ou de reembolso de despesas médicas. Assim sendo, a empresa tem maior escalabilidade a um baixo custo. É comum que casos como esse sejam de empresas altamente rentáveis.

Pelo fato da Qualicorp atuar em alta escala dentro do ambiente e Associações, é possível negociar condições bem mais favoráveis aos seus beneficiários, podendo economizar em até 50% o valor que pagariam em um plano de saúde individual. Também por consequência disso, a atuação da empresa tende a ser maior justamente onde essas associações possuem mais membros, como por exemplo, São Paulo e Rio de Janeiro. Juntos, os dois estados representam mais de 60% da carteira de clientes da Quali.

O desconto que a Qualicorp consegue disponibilizar aos beneficiários acontece de duas fontes principais. Devido ao fato de que boa parte de quem faz parte de Entidades de Classe está inserida entre a População Economicamente Ativa, com uma idade média abaixo dos 60 anos, os gastos com sinistralidade tendem a ser menores. Ou seja, a Qualicorp “manda clientes baratos” em termos de custo para as operadoras, que retribuem com desconto na negociação de planos.

Além disso, a regulamentação nesse setor é polêmica. Planos de saúde individuais estão sujeitos a autorização prévia da ANS quanto a ajustes anuais de prêmios. Contudo, nem sempre esses ajustes acompanham a inflação.

Por isso, muitas seguradoras já partem de um preço do plano individual muito caro, de modo a compensar essa eventual perda de poder de investimento. Além disso, essas operadoras pararam de trabalhar com planos individuais, devido à maior regulamentação. Como resultado, planos individuais perderam clientes, enquanto o de adesão aumentou.

Isso acaba prejudicando a entrada de pessoas de menor condição financeira. Por outro lado, sabendo desse gargalo, a Qualicorp se posiciona como um dos principais *players* neste mercado de entrada.

A saúde pública no Brasil é um problema latente, embora cerca de 10% do PIB seja destinado a esse mercado, patamar próximo ao verificado em outros países de qualidade de vida semelhante ao nosso. Dessa forma, o acesso à saúde de qualidade se tornou um dos principais itens de desejo da população.

Ao todo, existem cerca de 49 milhões de beneficiários de planos de saúde, o que corresponde a 25,2% da população (Figura 2). O segmento por adesão é um nicho com 6,3 milhões de pessoas, correspondendo a 12,8% do total do mercado, enquanto a Qualicorp possui 1,2 milhão de beneficiários.

Dessa forma, notamos que a empresa já representa uma fatia relevante de seu mercado, dificultando grandes perspectivas de crescimento. Para o setor de seguros, apesar de tendências positivas como envelhecimento e enriquecimento populacional, seu crescimento não é tão arrojado, e sim, moderado.

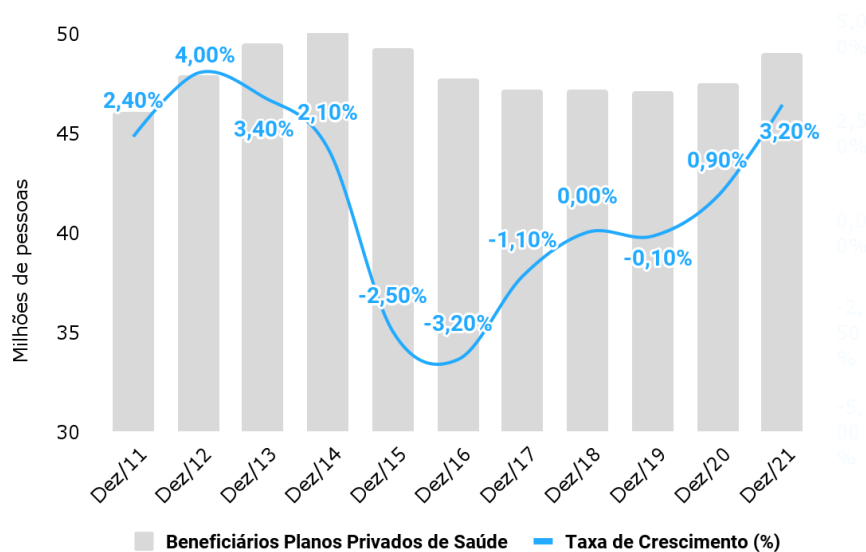


Figura 2 - Número de beneficiários.
Fonte: ANS, 2022.

Vimos até que a demanda por planos de saúde cresceu nos últimos anos, apesar do alto desemprego e economia instável, o que mostra o esforço dos beneficiários em ter acesso a saúde de qualidade. Ainda assim, a indústria ainda não recuperou seu momento auge de 2014.

Na Figura 3 vemos que há uma distribuição na taxa de cobertura dos planos de assistência médica por estado muito heterogênea. São Paulo e Rio de Janeiro despontam como os locais mais desenvolvidos para esse mercado, devido a densidade populacional e índice de atividade econômica.

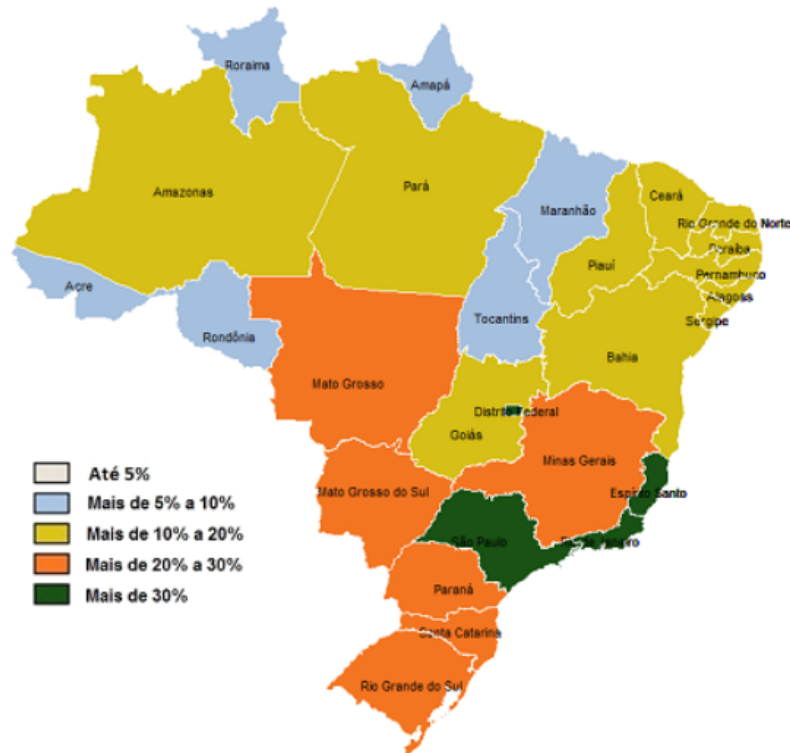


Figura 3 - Taxa de cobertura dos planos de assistência médica por estado.
 Fonte: Sistema de Informações de Beneficiários-SIB/ANS/MS - 12/2021 e População - IBGE/2012

Por fim, comparando o Brasil com outros países mais desenvolvidos, vemos que aqui existe uma penetração de seguros de saúde muito baixa. Como países emergentes tendem a evoluir acompanhando dados de países desenvolvidos, podemos imaginar que mesmo devagar, esse setor deve continuar crescendo.



GOVERNANÇA, CONTROLE E DIRETORIA

A Qualicorp está inserida no segmento de listagem Novo Mercado, sendo esse o maior nível quanto ao rigor das Boas Práticas de Governança Corporativa. Apesar disso, a empresa já teve problemas no seu passado envolvendo seu fundador.

José Seripieri assinou um acordo de delação premiada com a Procuradoria-Geral da República (PGR), onde relata pagamento de propina para políticos por meio de caixa dois e também dá detalhes de um esquema que trouxe benefícios na área tributária aos planos de saúde.

Ele foi preso em 2020 durante uma fase da Operação Lava Jato que investigou diversas irregularidades no setor de saúde. Nesse caso, a Polícia Federal investigou fatos relacionados ao ano de 2014. No acordo de delação, Seripieri precisou devolver mais de R\$200 milhões aos cofres públicos.

O empresário não tem mais participação no capital social da Qualicorp, como vemos na Figura 4. Em seu lugar, agora como figura de acionista referência, temos a Rede D'or, que veio aumentando sua participação na empresa gradualmente.

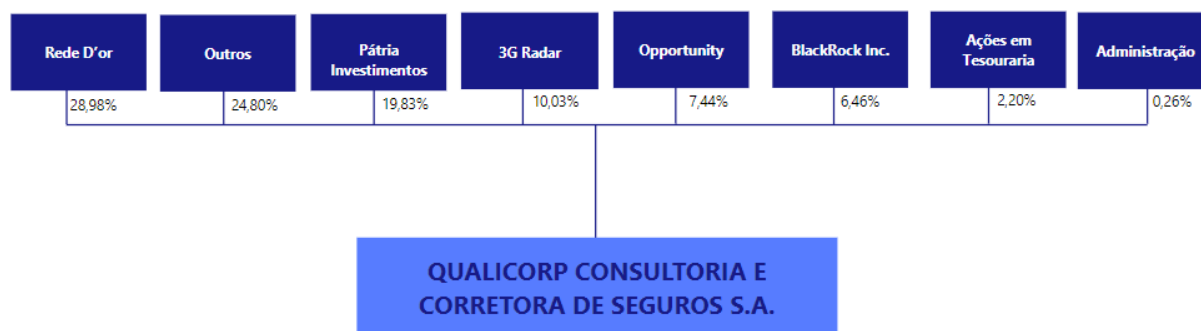


Figura 4 – Estrutura Acionária.
Fonte: RI Qualicorp.

Um possível conflito de interesse está sendo estudado, reflexo da aquisição da SulAmérica pela Rede D'or. Por normas, não se pode ter em uma mesma *holding* empresas administradoras de benefícios (Qualicorp) e seguradoras (SulAmérica).

Caso exista alguma ressalva do CADE, a rede de hospitais deveria vender sua participação na Qualicorp, podendo resultar em uma desvalorização das suas ações, pela necessidade de venda repentina de sua participação. Entretanto, mesmo se isso acontecer, não será uma alteração

de fundamentos, a não ser que surja algum comprador relevante e com má reputação no mercado.

Na Diretoria Executiva, vemos a presença de membros muito qualificados, que construíram suas carreiras no setor de saúde, tendo participado de outras empresas de grande porte. No cargo de *CEO* isso também acontece. Bruno Blatt já ocupou esse mesmo cargo na Rede D'or Consultoria, especializada na venda de planos de saúde corporativos.

No Conselho de Administração a história se repete. Heráclito de Brito já foi *CEO* da Rede D'or durante anos e ocupou cadeira no Conselho da Fleury, por exemplo. A atual composição de ambos os órgãos está muito bem montada. A Qualicorp buscou nomes que tinham experiências, principalmente onde hoje possui maior dificuldade de operação.

Está prevista uma remuneração baseada em ações para os diretores, o que incentiva a tomada de decisões com pensamento de longo prazo, além de cortar possíveis conflitos de interesse. De uma forma geral, a Governança da empresa hoje é diferente desde quando aconteceu a venda de posição de controle do fundador.



OS RISCOS DO NEGÓCIO

Como veremos a seguir e, já adiantando um problema operacional, a empresa está convivendo com uma perda sistêmica de beneficiários. Nos últimos resultados conseguiu crescer apenas por causa de aquisições, em outros, nem isso foi suficiente para evitar a saída de vidas. Isso é, seu *churn* está excessivamente alto.

Essa é uma tendência que está presente desde antes da pandemia. Por isso, podemos classificar a empresa como um *case* de *turnaround*. Contudo, ainda é uma etapa inicial desse movimento, o que acrescenta risco à sua execução.

A empresa até reuniu profissionais com experiência em retenção de clientes e vem buscando mudanças significativas para controlar esse problema. Porém, os resultados ainda não apareceram. A expectativa da diretoria é que o ano de 2022 seja bem melhor.

Além disso, apesar de sua atuação não ser comprometida por riscos atuariais, igual as seguradoras possuem, a Qualicorp depende de um baixo índice de inadimplência, caso contrário, será de sua responsabilidade o repasse dos prêmios às operadoras.

A companhia também depende de uma boa atuação das operadoras parceiras, afinal de contas, se essas planejam e executam mal seus orçamentos e atividades, a comercialização de seus planos pode ser dificultada, impactando a Qualicorp.

Não só das operadoras, mas a companhia mantém um corpo de corretoras terceirizadas que não possuem vínculo empregatício. Em se tratando de um mercado muito aberto e competitivo, a Qualicorp pode perder suas corretoras ou então precisar oferecer remunerações cada vez maiores para atraí-los e fidelizá-los, impactando sua lucratividade.

Outro risco da empresa se refere ao esvaziamento das Entidades de Classe (confederações, associações, sindicatos, cooperativas, etc.). O número de sindicalizados, por exemplo, saiu de 14,5% da População Economicamente Ativa em 2017 para 11,2% em 2019, uma queda de 21% desde a Reforma Trabalhista, que extinguiu a obrigatoriedade da contribuição sindical. Na verdade, as quedas acontecem desde 2014 seguidamente.

Por fim, uma eventual saída da Rede D'or no quadro de acionistas da empresa abre margem para entrada de outros acionistas relevantes. Esses, por sua vez, poderão atuar com conflitos de interesse, além da incerteza quanto à manutenção de um quadro de governança tão bem montado como o atual.



RESULTADOS ANTERIORES...

A Qualicorp vem passando por um processo de *turnaround* desde 2020, após anos vivendo com um problema crônico de evasão de clientes, seja através do segmento de adesão ou de planos corporativos (demais segmentos).

Na verdade, a carteira de beneficiários da empresa estava bem desajustada. Em 2018, um grande contrato de parceria expirou, colocando fim em mais de 1,4 milhão de beneficiários da Qualicorp. Para uma empresa desse porte, poderia ser uma catástrofe. Contudo, o impacto na receita líquida foi de apenas 1%.

Outros contratos expirados seguiam a mesma característica: apresentavam margem de contribuição pequena e até negativa, produzindo baixo impacto aos seus resultados. Por isso, ao longo desta seção, daremos maior atenção ao segmento de adesão, que representa quase a totalidade de seu faturamento.

Na Figura 5 temos a evolução da carteira de beneficiários do segmento adesão, onde notamos uma queda relevante desde 2014. Mais do que isso, o acréscimo de vidas em alguns períodos aconteceu devido a

aquisições de outras empresas. No orgânico, a evasão de clientes supera em quase todos os períodos a adição bruta.

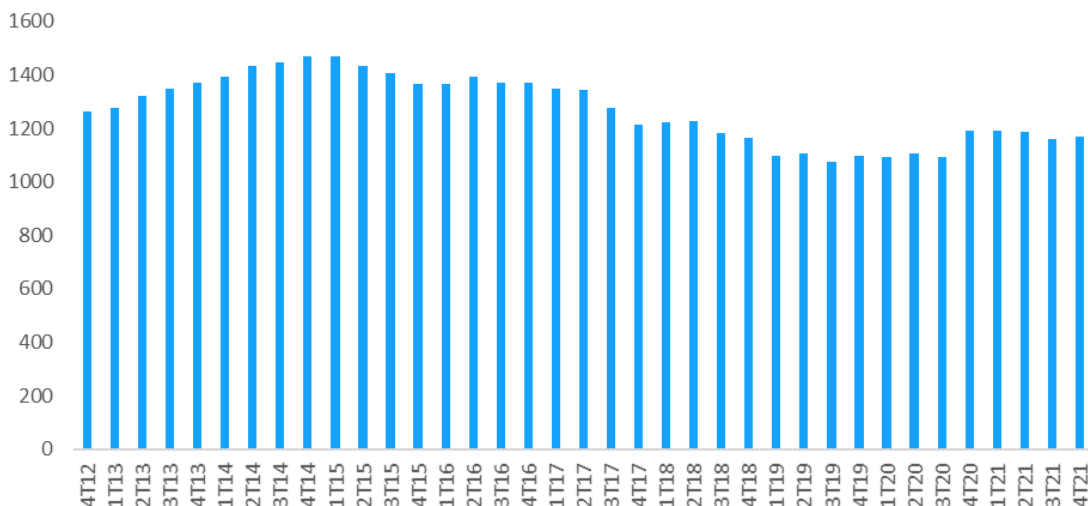


Figura 5 – Número de beneficiários (em mil).

Fonte: RI Qualicorp.

É curioso que isso vem acontecendo, ainda mais pelo fato da empresa ter aumentado o ritmo de vendas, inclusive batendo recordes históricos, conforme mostramos na Figura 6.

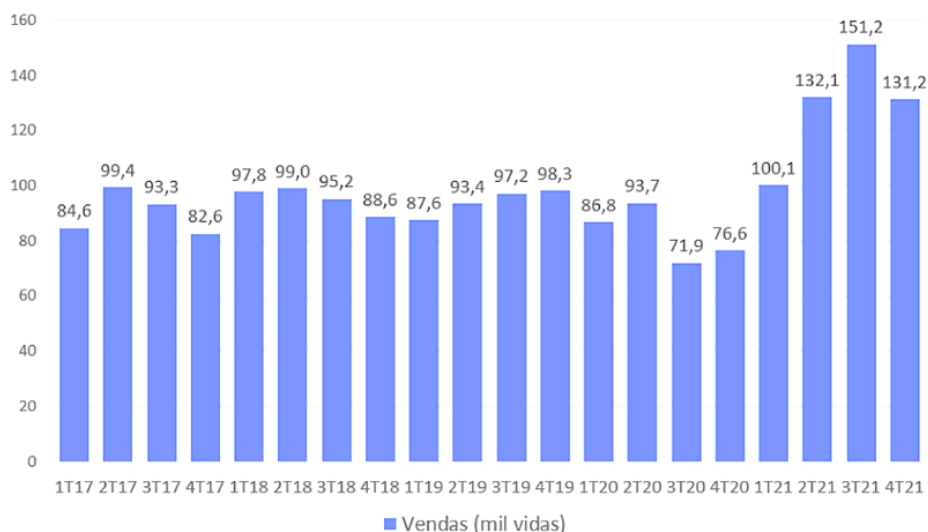


Figura 6 – Recorde de Vendas em Adesão (em mil).

Fonte: RI Qualicorp.

Já na Figura 7 acompanhamos o *churn*, que é a medida de evasão de clientes. De um modo geral, esse indicador na Qualicorp é muito alto, o que

indica pouca fidelização de seus beneficiários. Por exemplo, a média de evasão de clientes por trimestre, desde 1T19, supera 117 mil. Ou seja, há uma rotatividade muito grande de pessoas dentro de seus planos.

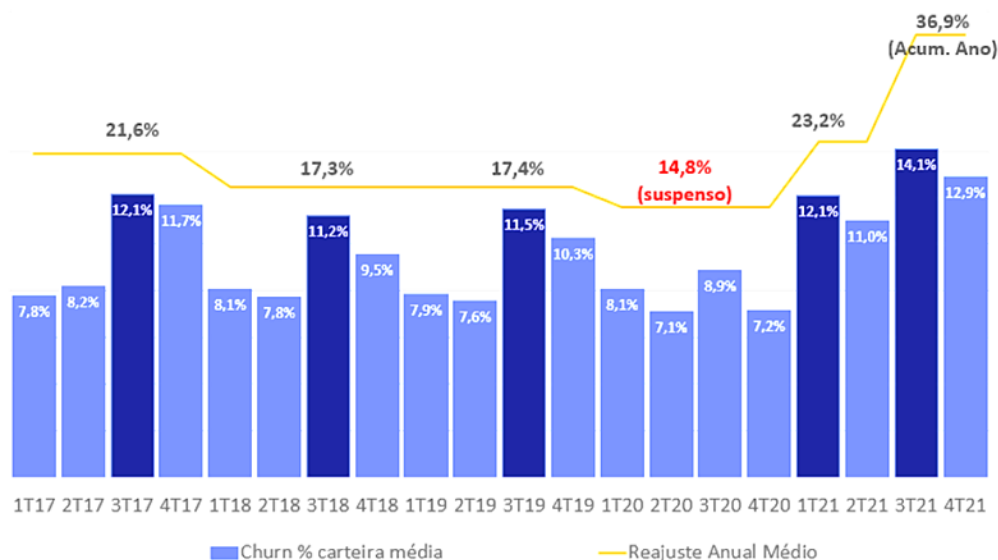


Figura 7 – Evasão de Clientes.
Fonte: RI Qualicorp.

A companhia montou um time com experiência em controlar esse problema e vem trabalhando na retenção de seus clientes, direcionando esforços para obter produtos mais acessíveis e diversificados. Nos últimos anos, lançou diversos novos produtos com as principais operadoras do Brasil, justamente com o objetivo de trazer mais opções aos beneficiários e aumentar seu ciclo de vida dentro da empresa.

Ao mesmo tempo, a Qualicorp vem implementando uma série de iniciativas com foco em toda jornada do cliente. Dentre elas, se destacam as frentes de Retenção, com as ações de Segmentação, Modelo de Personas e Modelagem Preditiva que ajudam na redução do *churn*, mapeando as principais necessidades e desejos do cliente.

É importante dizer que boa parte dessa evasão de clientes foi motivada pelos excessivos reajustes de preço dos planos. Ainda na Figura 7 notamos que os planos encareceram, anualmente, bem acima da inflação.

Também como consequência disso, a empresa teve que realizar diversos *downgrades* em seus planos, reduzindo seus reajustes para alguns clientes, para evitar um *churn* ainda maior.

Na Figura 8, é possível balancear todos esses efeitos e entender como a evasão de clientes e os reajustes de preços impactaram em seus resultados. Desde 2017, seu *CAGR* Receita Líquida é de 0,3%, *CAGR* EBIT é de 1,2% e *CAGR* Lucro Líquido de -0,6%, o que mostra uma estagnação e perda para a inflação.

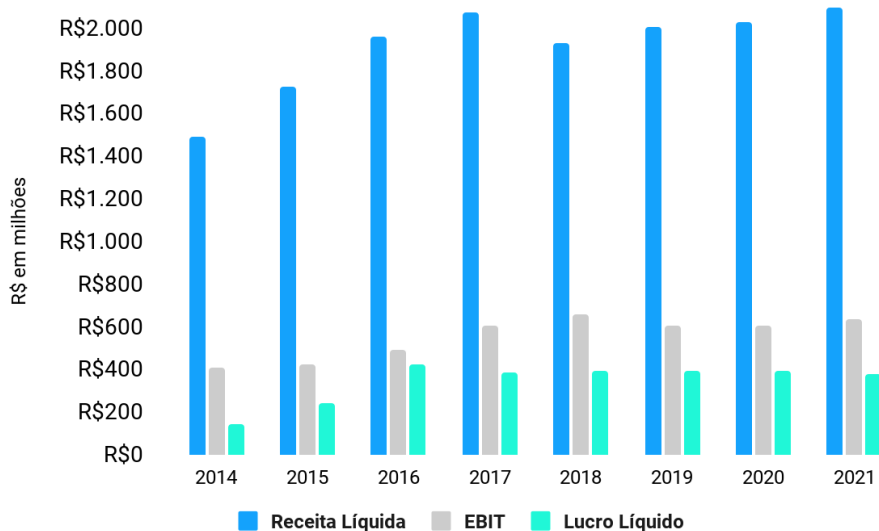


Figura 8 – Resultado operacional.
Fonte: RI Qualicorp.

Dessa forma, o crescimento da empresa passa, necessariamente, pelos reajustes na sua carteira e, ainda, evitar *churns* altos. Por outro lado, a Qualicorp merece reconhecimento por ter promovido cortes de custos e despesas, o que foi primordial para que mantivesse sua margem de lucro e rentabilidade em patamares interessantes (Figura 9). Ou seja, a operação não cresceu, mas pelo menos manteve sua qualidade intacta.

Esses indicadores podem sofrer uma queda a partir de maiores incentivos e benefícios oferecidos aos corretores em cada venda.

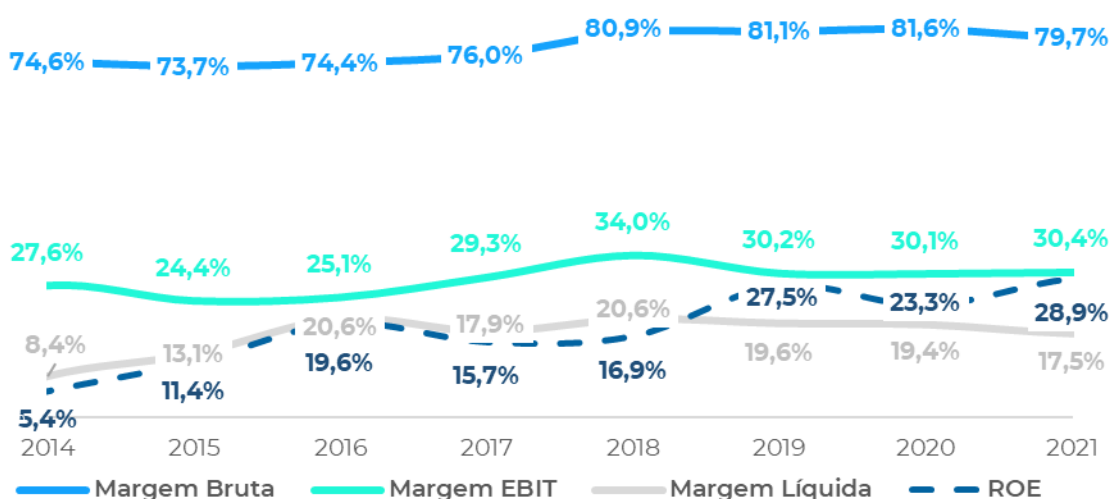


Figura 9 – Lucratividade e rentabilidade.
Fonte: RI Qualicorp.

Além disso, a empresa nos últimos anos conseguiu reduzir suas perdas com créditos incobráveis. De uma forma geral, sua operação nunca enfrentou desafios quanto à endividamento, visto sua operação saudável e de baixo risco. Vemos essa informação na Figura 10.

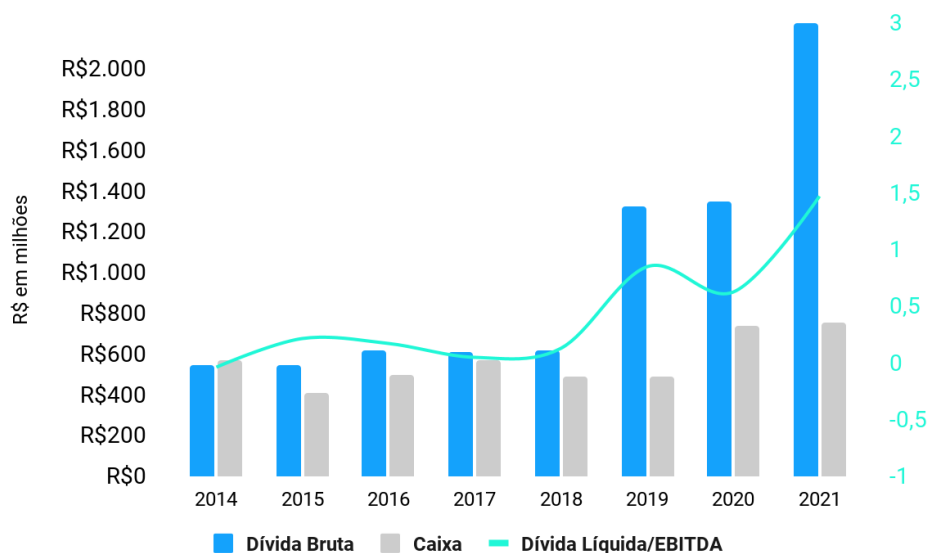


Figura 10 – Endividamento.
Fonte: RI Qualicorp.

Por fim, diante de uma operação que exige baixos investimentos, com uma estrutura enxuta (entre seus maiores custos está a área comercial) e ainda com boa margem de lucro, a empresa tem condições de gerar bastante caixa. Nem mesmo o atual ciclo de aquisições prejudicou a saúde financeira e geração de caixa (Figura 11).

Por causa disso, a empresa se tornou uma boa distribuidora de dividendos. Em 2021, seu *dividend yield* atingiu 12,3%, já as perspectivas do mercado indicam que em 2022 esse indicador feche em 8,7% e, em 2023, próximo a 9,1%.

Lembrando que essas negociações da Qualicorp foram importantes para segurar a queda do número de beneficiários. Sem elas, a queda seria maior e nem mesmo o corte de custos e despesas seria suficiente para contrabalançar a perda de faturamento. As aquisições também são estratégicas no sentido de incentivar o crescimento orgânico a partir delas.

Por exemplo, a compra de uma empresa em determinada região, sem a presença da Qualicorp, abre espaços para que seja possível a captação de clientes na área.

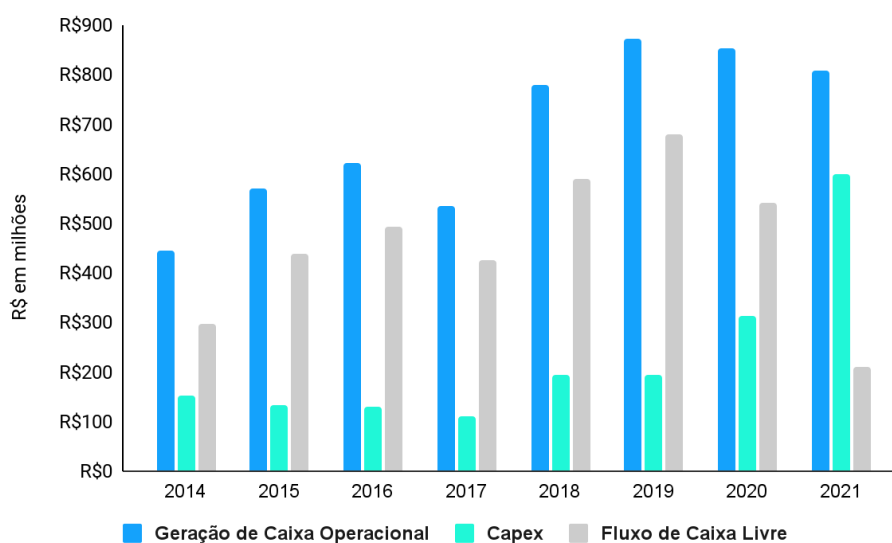


Figura 11 – Geração de caixa livre e operacional.
Fonte: RI Qualicorp.



ATUALMENTE...

O último ano para a Qualicorp terminou trazendo esperança de melhoras para a companhia. Todavia, seu processo de *turnaround* ainda está em fase inicial, tornando o risco de execução ainda muito relevante. Afinal de contas, os problemas são os mesmos há mais de anos e nenhuma atitude tinha surtido efeito desde então.

O fato é que a empresa atingiu sua meta de vendas orgânicas, batendo uma média de 42,9 mil/mês para o segmento de adesão, adicionando 514 mil vidas orgânicas em 2021, 56% maior que em 2020. Esse resultado é consequência de novas parcerias e produtos fechados, além de maiores incentivos de vendas.

De acordo com essa informação, entendemos que as comissões de corretores serão maiores, impactando diretamente seus resultados. A empresa já perdeu um pouco de margem por causa disso. É importante reforçar que os indicadores de qualidade da empresa continuam bons, mas pode ser que sua margem se estabilize um pouco abaixo do nível atual.

A empresa também vem dando atenção em expandir seus canais de vendas. Para isso, lançou seu *marketplace* de seguros e inaugurou o modelo de negócios de lojas físicas. Tudo isso ainda é embrionário, embora possa ganhar relevância no futuro.

Para 2022, a Qualicorp espera manter seu patamar de adições brutas de 2021 ao mesmo tempo que espera uma normalização dos cancelamentos em níveis históricos, de modo a alcançar sua meta de adições líquidas orgânicas, não mais dependendo de aquisições para segurar beneficiários.

Na Figura 12 temos o fechamento trimestral e anual da carteira de adesão. Notamos que, apesar do aumento de vendas orgânicas, o problema continua sendo a alta evasão de clientes.

Portfólio	4T21	4T20	Var. YoY	3T21	Var. QoQ	2021	2020	Var. YoY
Adesão Médico-Hospitalar								
Total de Vidas Inic. Período	1.160.981	1.091.651	6,4%	1.187.762	-2,3%	1.190.920	1.099.219	8,3%
(+) Adições Brutas	131.195	76.625	71,2%	151.184	-13,2%	514.553	329.000	56,4%
(-) Saídas	(157.880)	(80.985)	94,9%	(177.965)	-11,3%	(624.326)	(355.138)	75,8%
(+) Aquisição de Portfólio	34.765	103.629	-66,5%	-	NM	87.914	117.839	-25,4%
Novas Vidas (líquida)	8.080	99.269	-91,9%	(26.781)	NM	(21.859)	91.701	NM
Total Vidas no Fim Período	1.169.061	1.190.920	-1,8%	1.160.981	0,7%	1.169.061	1.190.920	-1,8%

Figura 12 – Resultados Segmento Adesão.

Fonte: RI Qualicorp.

A Qualicorp declara que esse alto *churn* é um efeito conjuntural, já que em 2020 os reajustes ficaram congelados, sendo recompensados em 2021. Isso é, no último ano os planos aumentaram em quase 37% seu preço, assustando muitos beneficiários, que preferiram cancelar seus benefícios. Isso fez seu *churn* (Figura 7) ser muito prejudicado.

Apesar de ser um efeito muito pontual, que não deve se repetir em mais anos, a alta evasão de beneficiários não foi exclusiva do ano de 2021, como indica a Qualicorp.

A empresa, pelo menos, sabe disso e também tem buscado alternativas para solucionar esse problema. Recentemente foi trocado o fornecedor de BPO (que fornece soluções de *backoffice*) e revistos os contratos e modelos de pagamento.

Além disso, foram implementadas medidas para melhorar a jornada do cliente. Alguns resultados já são observados: a capacidade de resolução de problemas no primeiro contato do cliente passou de 69% para 83% nos canais de voz e 92% no canal digital, já o índice que mede a satisfação do cliente com o atendente da Qualicorp evoluiu de 24,6% em 2020 para 74% em 2021.

Resumidamente, a parte positiva do resultado (maior venda orgânica) veio suportada por uma maior despesa de corretagem, enquanto a parte negativa (evasão de clientes), apesar de efeito conjuntural negativo, ainda continua sem resolução.

Por isso, a empresa viu sua carteira de adesão novamente reduzir. Reforçamos que a Qualicorp tem avançado em medidas inteligentes para conter essa alta evasão, mas existe risco.



POSSÍVEIS CENÁRIOS

Análise de Múltiplos

O método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas do mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam no mesmo ciclo de vida, isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

Para a comparação de múltiplos (Figura 13), foram escolhidas as empresas WIZ (WIZS3) e Odontoprev (ODPV3). Enquanto a primeira é uma corretora de seguros, atividade semelhante à Qualicorp, a última empresa é operadora de seguro. Mesmo assim, o portfólio da WIZ acaba sendo diferente, por considerar segmentos além da saúde.

- **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial.

- P/VP:** é a relação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido. Muito útil para atestar quanto os investidores estão aptos a pagar no patrimônio que eles mesmo possuem na empresa. Esse múltiplo avalia o otimismo dos investidores na rentabilidade da companhia.
- EV/EBIT:** o objetivo desse indicador é analisar quanto o valor da firma, que é a soma do valor de mercado com a dívida líquida, se relaciona com o lucro operacional da empresa. É diferente dos outros indicadores pois, aqui, relaciona a operação em si.

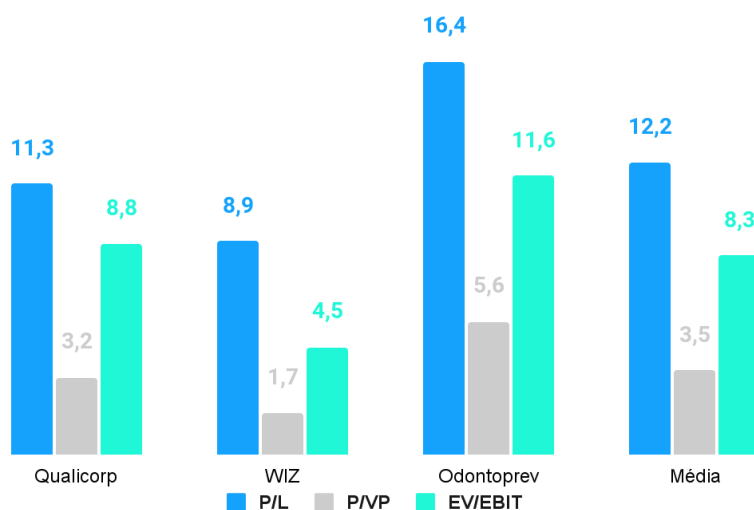


Figura 13 - Comparação de múltiplos.
Fonte: Status Invest/Elaboração Própria.

Através dessa comparação, não é possível enxergar nenhum múltiplo negociando muito descontado, ainda mais por todas essas serem empresas rentáveis e lucrativas. Já na Figura 14, analisando os múltiplos históricos da companhia e as perspectivas futuras segundo a percepção do mercado, vemos que há certa esperança por parte dos agentes em que a Qualicorp continuaria crescendo.

Os múltiplos futuros estão abaixo da sua média. Por isso, através desse método, vemos que há um desconto ligeiro em seus múltiplos. Usaremos outro método para nossa conclusão final.

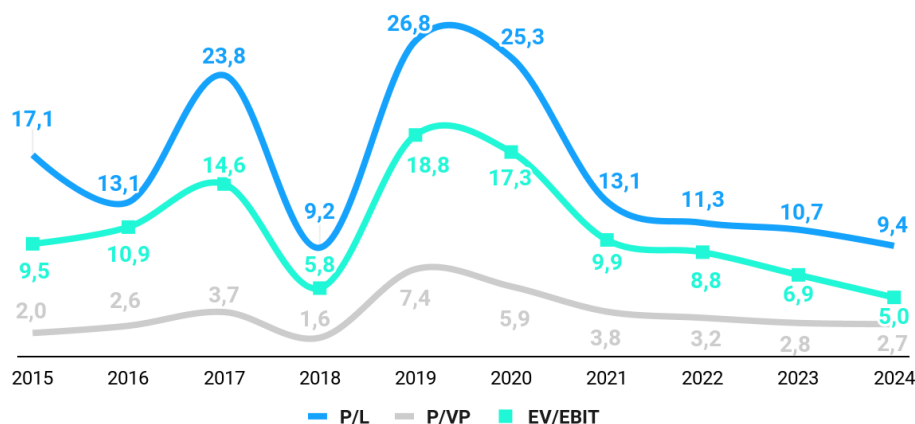


Figura 13 – Comportamento Histórico dos Múltiplos e Expectativas Futuras.
 Fonte: Status Invest/Elaboração Própria.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

Esse método projeta fluxos de caixa da empresa para os próximos anos e o traz a valor presente descontado a uma taxa média ponderada, chamada de custo de capital, na sigla em inglês *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*.

Essa taxa representa o quanto a empresa gasta com custos de dívida e de remuneração ao acionista. De maneira geral, é o custo de financiamento da empresa.

Esse método tem como objetivo fazer uma estimativa reversa do mercado. Em outras palavras, o objetivo dessa análise consiste em avaliar, dado o preço das ações, qual seria o crescimento esperado pelo mercado em relação à companhia.

Um dos cenários encontrados considera que a Qualicorp não mais conseguirá manter sua margem EBIT em mesmo patamar, principalmente em reflexo de maiores despesas com vendas. Nisso, projetamos uma

margem EBIT de 28,5%, contra 30,5% que foi próxima de sua média nos últimos anos.

No mais, para justificar seu atual *valuation*, a empresa precisaria de crescer seus resultados em, pelo menos, 10% ao ano durante os próximos 3 anos, até atingir seu crescimento na perpetuidade, onde consideramos que seja próximo ao desempenho do PIB nacional.

Com isso, chegamos a um preço de R\$14,47. Para referência, o preço de fechamento da ação no dia 09/04/2022 foi de R\$14,56.



OPINIÃO DO ANALISTA

O setor de saúde é um daqueles em que as perspectivas de crescimento são mais visíveis. É natural considerarmos o envelhecimento da população e seu desejo por uma saúde de qualidade como gatilhos que podem destravar valor e aumentar a participação desse setor no PIB nacional.

Além disso, diante de um encarecimento de planos de saúde individuais, os planos por adesão representam um mercado de entrada com preços bem mais competitivos e ainda usufruindo da qualidade das melhores operadoras do Brasil.

Apesar disso, a Qualicorp passa por anos cheios de desafios. Anualmente, o número de beneficiários por adesão apresenta resultado neutro ou até negativo. A causa disso está na alta evasão de clientes, que entre outros motivos, esbarrou nos altos reajustes de preços. Todavia, o problema não estava somente com o setor, mas também consigo própria.

Solucionar o problema do *churn*, aumentando a fidelidade de seus clientes, será fundamental para que a Qualicorp retorne ao caminho de crescimento. De fato, a empresa parece bem mais atenta a esse desafio, inclusive montou uma equipe com experiência nessa área.

Entretanto, vale a pena reforçar que seu *turnaround* ainda está em estágio inicial, onde geralmente as empresas divulgam todo o seu plano de ação tentando convencer os investidores de que tudo dará certo. Na prática, não é bem assim.

Esse é um caso em que se a empresa consertar seus problemas, é possível que exista uma boa valorização de suas ações. Porém, essa alta valorização estará ligada a maior risco. Nada de errado com isso, inclusive.

Por outro lado, enquanto a evasão de clientes não está resolvida, a Qualicorp conseguiu elevar suas vendas em um nível recorde, mesmo que isso tenha vindo com menor margem de lucro.

Apesar de não considerar as ações caras, acredito que a relação risco-retorno não esteja jogando favoravelmente ao nosso lado. Dessa forma, não teremos recomendação de compra para a companhia.



SIMPLA CLUB



Gabriel é Analista CNPI, certificado pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). Graduado em Engenharia Química pela Universidade Federal de Viçosa – UFV/MG.

Siga: @gabriel.investimento

Acompanhe o **SIMPLA CLUB** em todos os canais!



[Youtube](#)

[1milhaocom30](#)



[Instagram](#)

[@simpla.club](#)



[Telegram](#)

[t.me/simplaclub](#)



DISCLAIMER

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Gabriel Guimarães Bassotto (CNPI EM-2470), nos termos do art. 3, inc. I, da Instrução CVM 20/2021, com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.