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

Flash de Mercado

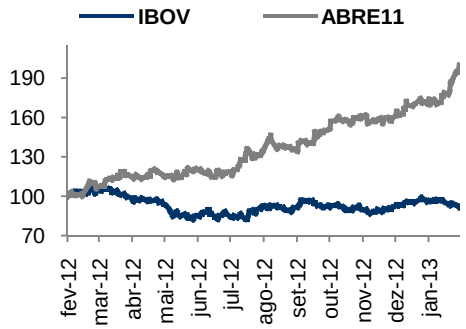
Abril Educação

8 de janeiro de 2013

Outperform

Ticker	ABRE11
Preço Mercado em 07/02/2013	R$ 46,98
Target-price para 31/12/2013	R$ 52,00
Potencial de Valorização	10,7%
Setor	**Educação**
Min (52 sem)	R$ 23,28
Máx (52 sem)	R$ 49,31
Volume R$ (21 d)	4.507k

Múltiplos	2011	2012E	2013E
EV / EBITDA	19,1	15,6	13,2
P / L	74,4	30,3	27,7
LPA	0,6	1,5	1,7



Fonte: Economatica e BB Banco de Investimento

Aquisição da Wise Up. Alteração no *valuation.*

A Abril Educação anunciou a celebração de Acordo de Compra e Venda, de Incorporação de Ações e Outras Avenças para aquisição de 100% do Grupo Ometz (Wise Up), que explora as atividades de ensino presencial e remoto da língua inglesa por meio das marcas "Wise Up", "Lexical", "You Move", "You Move Teens", "Put2gether", "Wise Up Teens", "Wise Up Offshore" e "Go Getter".

Segundo a companhia, o valor da aquisição será de R$ 877,0 milhões (*Enterprise Value*) e se dará por meio de sua controlada CAEP – Central Abril Educação e Participações. A Wise Up, fundada em 1995, possui 76 mil alunos e uma rede de 338 escolas franqueadas em 89 municípios brasileiros, 36 em plataformas de petróleo no Brasil e 21 em quatro cidades no exterior.

O pagamento será feito em três etapas, sendo a primeira a compra de 56,67% do capital social da Wise Up (R$ 487,0 milhões em três parcelas): R$ 221,0 milhões à vista (paga com recursos oriundos de linha de crédito bancário, no valor de R$ 280,0 milhões com prazo de 5 anos), R$ 133,0 milhões pagos no quarto aniversário da data de fechamento, e os outros R$ 133,0 milhões pagos no quinto aniversário. A segunda etapa será a incorporação dos 43,33% remanescentes do capital da Wise Up por meio de troca de ações pela CAEP com os demais acionistas do grupo adquirido. E por fim, a terceira etapa será a incorporação pela Abril Educação das ações da CAEP, objeto de troca da segunda etapa. Para tanto, a companhia emitirá 8.143.672 units, representativas de 9,7% de seu capital social, já considerados os efeitos de diluição do aumento de capital decorrente da segunda incorporação de ações, que serão entregues aos demais acionistas com *lock up* de 18 meses, de forma que a Abril Educação se tornará a única acionista da CAEP.

Considerações do analista

Acreditamos que a operação poderá trazer importantes ganhos de sinergia para a companhia como em materiais didáticos, recrutamento e retenção de professores, além de oportunidades de novos negócios para os franqueados do Red Balloon na realização de franquias Wise Up, e vive-versa, o que poderia acelerar a expansão da rede de escolas, propiciando à companhia a possibilidade de alcançar a liderança no ensino de idiomas. Somado a isso, a empresa terá a capacidade de aumentar o *cross-selling* através de oferta para os alunos da rede de Escolas, Sistemas de Ensino e cursos.

Outro ponto positivo é o modelo *Asset Light* da Wise Up, o que mitiga despesas com depreciação e permite a companhia ter boa geração de caixa, trazendo melhor retorno sobre o capital investido (ROIC). A oportunidade de expansão geográfica da marca também é mais um dado favorável, considerando que mais de 50% da receita líquida da Wise Up está concentrada em somente três cidades do Sul e Sudeste.

O múltipo EV/EBITDA de 10,3x utilizado na operação evidenciou o bom preço que a companhia pagou, considerando seu múltiplo de 13,8x, além do que, a média do setor é de 19,4x.

Acreditamos que os principais riscos giram em torno de possíveis conflitos entre franqueadores no caso de sobreposições de escolas (Red Balloon e Wise Up), e operacionais inerentes a integração de sistemas, que poderia elevar custos no futuro. Além disso, a sujeição aos órgãos reguladores figura como outro fator de risco ao negócio.

Atualização no Valuation

Estamos atualizando nosso modelo da companhia, a fim de incluir as alterações oriundas da operação como: os efeitos da diluição do aumento de capital, o crescimento da geração de caixa, o incremento no número de alunos e os dados financeiros da negociação. Além disso, estamos considerando em nosso modelo o aumento no SG&A nos próximos dois anos, provenientes dos gastos com *marketing,* devido ao patrocínio da Copa do Mundo da Fifa pela Wise Up. Além disso, não consideramos em nossas premissas as sinergias em potencial e possíveis alterações no fluxo de caixa de financiamento, tendo em vista que esperaremos os demais dados daquela companhia, que tendem a ser informados à frente, fato que, estamos assumindo um prêmio de crescimento para a companhia adquirida neste ano.

Portanto, o novo *target-price* para a Abril Educação é de R$ 52,00 (R$ 48,00 anteriormente) para 31 de dezembro de 2013, um *upside* de 10,7% em relação à cotação de 07/02/13 e mantemos nosso *rating Outperform*. Nossas estimativas para a ABRE11 implicam em múltiplos de 13,2x EV/EBITDA, 27,7x P/E, 3,4x P/BV, ROA de 5,3,0% e ROE 12,9%. Avaliamos a companhia pelo método do fluxo de caixa descontado para os próximos dez anos.

DRE PROJETADO	2011	2012 (E)	2013 (E)	2014 (E)
Receita Operacional Líquida	772.108	861.107	1.231.266	1.394.429
(-) CPV	(297.973)	309.999	486.350	529.883
Lucro Bruto	474.135	551.109	744.916	864.546
Despesas operacionais	(323.291)	(354.851)	(502.957)	(560.449)
EBIT	150.844	196.258	241.959	304.098
(+) Resultado Financeiro	(61.470)	(40.272)	(52.494)	(29.601)
EBT	89.374	155.986	189.465	274.497
(-) IR + CS	41.672	38.996	47.366	68.624
Resultado Líquido	47.702	116.989	142.099	205.873

BALANÇO PATRIMONIAL SINTÉTICO	2011	2012 (E)	2013 (E)	2014 (E)
ATIVO	1.751.985	2.173.056	2.673.352	3.035.385
Circulante	731.489	1.150.053	1.638.315	1.980.432
Caixa e Equivalentes	305.647	357.636	469.354	673.994
Contas a Receber	183.414	478.393	684.037	774.683
Estoques	195.461	258.332	405.292	441.569
Impostos a Recuperar	38.562	48.328	69.103	78.260
Outros	8.405	7.364	10.530	11.925
Realizável a longo prazo	29.210	30.903	32.326	33.742
Outros LP	29.210	30.903	32.326	33.742
Permanente	991.286	992.100	1.002.711	1.021.212
Imobilizado	65.111	65.925	76.536	95.037
Intangível	926.175	926.175	926.175	926.175
PASSIVO	1.751.985	2.173.056	2.673.352	3.035.385
Circulante	349.997	354.792	771.481	960.129
Financiamentos e Empréstimos	70.944	80.944	360.944	493.944
Fornecedores	153.686	136.474	214.111	233.276
Impostos e Contribuições	12.853	10.631	15.201	27.342
Salários e Férias a Pagar	7.940	3.421	4.892	5.866
Adiantamento de Clientes	11.475	12.798	18.299	20.724
Outros	93.099	110.524	158.034	178.976
Exigível a longo prazo	442.970	771.504	748.536	767.518
Financiamentos e Empréstimos	209.142	524.121	489.765	497.411
Outros LP	233.828	247.383	258.772	270.107
Patrimônio líquido	959.018	1.046.760	1.153.334	1.307.738

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.

Analista	Itens		
	3	4	5
Mário Bernardes Junior			

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.

Administração

Gerente-Executivo
Leonardo Loyola — pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Agronegócios
Henrique Koch — hkoch@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo — daltozo@bb.com.br

Bens de Capital e Small Caps
Mário Bernardes Junior — mariobj@bb.com.br

Construção Civil
Wesley Bernabé — wesley.bernabe@bb.com.br

Consumo
Priscila Tambelli — priscilatambelli@bb.com.br
Thiago Gramari — thiago.gramari@bb.com.br

Logística e Transportes
Mário Bernardes Junior — mariobj@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico
Andréa Aznar — andrea.aznar@bb.com.br
Carolina Flesch — carolinaflesch@bb.com.br

Utilities e Concessões
Rafael Dias — rafaeldias@bb.com.br
Renato Hallgren — renatoh@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose
Victor Penna — victor.penna@bb.com.br

Telecom
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves — hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira — andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

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

Managing Director - Eduardo Nascimento — +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director
Renato Bezerra — +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading
Boris Skulczuk — +44 (207) 3675831

Institutional Sales
Annabela Garcia — +44 (207) 3675843
Melton Plumber — +44 (207) 3675833

Trading
Gianpaolo Rivas — +44 (207) 3675842

Head of Research
Paul Hollingworth — +44 (207) 3675852

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
Rubens Cardoso — +1 (646) 845-3710

Institutional Sales
Charles Langalis — +1 (646) 845-3714

DCM
Richard Dubbs — +1 (646) 845-3719

Sales Trader
Daniela Valle — +1 (646) 845-3712
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 6420-6570

Institutional Sales
José Carlos Reis — +65 6420-6570
Paco Zayco — +65 6420-6572

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