

Rede D'Or (RDOR3): Resultado do 1T21

O EBITDA ajustado cresceu 95% a/a e superou nossas estimativas em 57% (estávamos um pouco abaixo do consenso)

A RDOR reportou resultados muito fortes no 1T, com receitas trimestrais, EBITDA e lucro líquido recordes. Os resultados foram muito melhores do que nossos números, já que estávamos abaixo do consenso desta vez (já que algumas seguradoras de saúde, como a SULA, haviam divulgado uma sinistralidade menor a/a). No geral, os resultados do 1T foram marcados por um forte ticket médio, retomada das frequências e outra recuperação nas taxas de utilização (também ajudada pelos tratamentos da Covid-19). Mais precisamente, a empresa registrou receita líquida recorde de R\$ 4,72 bilhões (19% acima de nossa projeção), um aumento de 43% a/a, impulsionado por mais leitos operacionais, maior ticket médio (+ 17% a/a) e a consolidação de dois ativos de M&A. O EBITDA foi muito sólido em R\$ 1,13 bilhão (+ 86% a/a), atingindo níveis recordes e nos superando em 41%, principalmente devido a melhor alavancagem operacional. De acordo com a empresa, ao excluir as despesas do plano de *stock options* (R\$ 61 milhões), custos extraordinários relacionados à Covid-19 (R\$ 127 milhões) e outros pequenos itens não-recorrentes, o EBITDA ajustado teria sido de R\$ 1,33 bilhão (57% acima de nossa expectativa), um aumento de 95% a/a. O lucro líquido totalizou R\$ 402 milhões (+ 254% a/a; muito melhor do que nossa projeção de R\$ 180 milhões), pressionado por maiores despesas financeiras líquidas (+ 58% a/a, refletindo o efeito de marcação a mercado negativa da participação da RDOR na QUAL3). O ROIC ajustado de 12 meses foi de 15,1% contra 15,6% no 4T.

Melhores taxas de utilização a/a e t/t; A margem EBITDA foi uma grande surpresa

As receitas e as margens foram muito fortes novamente. A receita líquida no negócio de oncologia (8% da receita) cresceu 26% a/a, ficando abaixo das vendas de serviços hospitalares/outros (+ 44% a/a). Refletindo uma maior alavancagem operacional, a margem do EBITDA ajustado expandiu 750 bps a/a para 28,2%, apesar da receita de equivalência patrimonial negativa (-R\$ 2 milhões) mais uma vez. Indicadores operacionais: o 1T apresentou 8,19 mil leitos operacionais (vs. capacidade total de 9,03 mil), implicando em 91% da capacidade operacional, melhor do que o 4T20, conforme a frequência se recupera gradualmente (o 4T tinha 8,82 mil leitos totais e 7,39 mil leitos em uso, ~ 84% capacidade operacional). A taxa de utilização de 79,5% foi maior a/a (+ 980bps devido à uma base comparativa mais fácil, e também 260bps melhor do que o 1T19) e t/t (+ 190bps), enquanto o ticket médio expandiu ~17% a/a (principal razão para a queda na receita do 1T).

BTG Pactual – Equity Research:

Samuel Alves

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Yan Cesquim

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Rede D Or (RDOR3)

| | |
|------------------|--------------|
| Data | 17/05/2021 |
| Ticker | RDOR3 |
| Rating | Compra |
| Preço Alvo (R\$) | 88,0 |
| Preço (R\$) | 73,7 |
| Listagem | Novo Mercado |

Dados Gerais:

| | |
|-------------------------|------------|
| Market Cap. (RS mn) | 143.164,20 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 128,02 |

Valuation:

| | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|
| P/L | 69,7x | 56,1x |
| EV/EBITDA | 30,9x | 25,8x |

Stock Performance:



Sólida liquidez de caixa; Valuation de ativos adquiridos recentemente

Refletindo os desembolsos de M&A (R\$ 1,2 bilhão) e o capex orgânico (R\$ 407 milhões, alta de 47% a/a), a dívida líquida (ex-IFRS16) aumentou para R\$ 7,21 bilhões (de R\$ 5,61 bilhões), implicando em 2,4x o EBITDA dos últimos 12 meses, acima dos 2,3x no 4T, afetado pela redução do EBITDA no 2T20. A RDOR concluiu duas aquisições no 1T: Hospital de Clínicas Antônio Afonso, com 60 leitos, e Hospital Central de Guaianases, com 153 leitos. Desde outubro, a RDOR anunciou oito aquisições de hospitais (mas apenas quatro foram consolidadas até o 1T21).

O 1T foi consistente com a tese de investimento de longo prazo; Aumentando as estimativas

Ficamos surpresos com os números de alta qualidade do RDOR, que mostram que seus fundamentos permanecem praticamente inalterados. Depois de inserir este trimestre melhor do que o esperado em nosso modelo, estamos atualizando nossas estimativas (com os números do ano inteiro um pouco melhores do que antes). Reiteramos nossa classificação de Compra em RDOR, uma vez que oferece uma combinação atraente de (i) momentum de lucros (os resultados do 1T foram a prova disso); (ii) forte atividade de M&A; e (iii) valuation, que parece atraente considerando as perspectivas de crescimento robusto dos lucros (PEG de ~ 2x para 2021-2024).

| Valuation | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| RoIC (EBIT) % | 18,0 | 9,8 | 16,3 | 17,9 | 19,3 |
| EV/EBITDA | 45,9 | 63,8 | 30,9 | 25,8 | 21,4 |
| P/L | 125,4 | 341,6 | 69,7 | 56,1 | 42,8 |
| Dividend Yield % | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,5 |

| Resumo Financeiro (R\$ milhões) | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|---------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| Receita | 13.320 | 14.029 | 20.366 | 24.642 | 29.121 |
| EBITDA | 3.485 | 2.482 | 5.234 | 6.283 | 7.629 |
| Lucro Líquido | 1.167 | 428 | 2.100 | 2.609 | 3.420 |
| LPA (R\$) | 0,59 | 0,22 | 1,06 | 1,31 | 1,72 |
| DPA líquido (R\$) | 0,02 | 0,02 | 0,06 | 0,28 | 0,35 |
| Dívida Líquida/Caixa | 13.627 | 11.964 | 15.162 | 15.888 | 16.688 |

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 73,70, em 14 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Rede D'Or

| Resumo P&L , R\$ milhões | 1T21E | 1T21A | 1T20A | 4T20A | A / E | a/a | t/t |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|--------------|
| Receita Bruta | 5.303,7 | 4.469,1 | 3.729,9 | 4.683,2 | 18,7% | 42,2% | 13,2% |
| Deduções | (314,9) | (268,1) | (220,7) | (275,8) | 17,4% | 42,7% | 14,2% |
| Glosa | (269,0) | (232,4) | (209,7) | (239,1) | 15,8% | 28,3% | 12,5% |
| Receita Líquida | 4.719,7 | 3.968,6 | 3.299,5 | 4.168,3 | 18,9% | 43,0% | 13,2% |
| CSP (Caixa) | (3.528,5) | (3.235,3) | (2.664,3) | (3.144,7) | 9,1% | 32,4% | 12,2% |
| Lucro Bruto | 1.191,2 | 733,3 | 635,2 | 1.023,6 | 62,4% | 87,5% | 16,4% |
| <i>Margem Bruta</i> | 25,2% | 18,5% | 19,3% | 24,6% | 6,8 p,p | 6,0 p,p | 0,7 p,p |
| Desp. de Vendas, Gerais & Adm. | (324,8) | (197,2) | (217,3) | (195,8) | 64,7% | 49,5% | 65,9% |
| <i>Como % da Receita Líquida</i> | -6,9% | -5,0% | -6,6% | -4,7% | -1,9 p,p | -0,3 p,p | -2,2 p,p |
| Equivalência Patrimonial | (2,3) | 35,3 | (8,2) | (20,8) | n.m. | n.m. | n.m. |
| EBIT | 864,1 | 571,4 | 409,8 | 807,0 | 51,2% | 110,9% | 7,1% |
| <i>Margem EBIT</i> | 16,3% | 12,8% | 11,0% | 17,2% | 3,5 p,p | 5,3 p,p | -0,9 p,p |
| Depreciação & Amortização | (270,4) | (233,9) | (200,1) | (210,5) | 15,6% | 35,2% | 28,4% |
| EBITDA | 1.134,5 | 805,3 | 609,8 | 1.017,5 | 40,9% | 86,0% | 11,5% |
| <i>Margem EBITDA</i> | 24,0% | 20,3% | 18,5% | 24,4% | 3,7 p,p | 5,6 p,p | -0,4 p,p |
| Não-recorrente | 195,9 | 42,9 | 71,3 | 116,3 | n.m. | n.m. | n.m. |
| EBITDA ajustado | 1.330,4 | 848,2 | 681,2 | 1.133,8 | 56,8% | 95,3% | 17,3% |
| <i>Margem EBITDA</i> | 28,2% | 21,4% | 20,6% | 27,2% | 6,8 p,p | 7,5 p,p | 1,0 p,p |
| Resultado Financeiros | (391,4) | (319,3) | (248,1) | (344,5) | 22,6% | 57,8% | 13,6% |
| Imposto de Renda | (70,3) | (71,3) | (48,2) | (159,6) | -1,4% | 45,8% | -56,0% |
| Lucro líquido contábil | 402,4 | 180,8 | 113,5 | 302,9 | 122,6% | 254,6% | 32,9% |
| <i>Margem Líquida</i> | 8,5% | 4,6% | 3,4% | 7,3% | 4,0 p,p | 5,1 p,p | 1,3 p,p |

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx