

## Rede D'Or (RDOR3): Novo preço-alvo de R\$ 90/ação para o final de ano de 2022

### Restabelecendo a cobertura com um rating de Compra; Preço-alvo para o final de ano de 2022 de R\$ 90/ação

Após o recente follow-on (aumento de capital de R\$ 1,8 bilhão + oferta secundária de R\$ 3,1 bilhões), estamos restabelecendo a cobertura na Rede D'Or com um rating de Compra. Depois de incluir seu pipeline atualizado de projetos de expansão, aquisições mais recentes e resultados melhores do que o esperado no 1T, agora temos um novo preço-alvo para o final de 2022 de R\$ 90/ação (R\$ 71 do portfólio atual e projetos de expansão + R\$ 19 de novas fusões e aquisições). O valuation não está tão caro quanto se poderia pensar. Na verdade, acreditamos que os múltiplos (altos) de negociação da empresa (23x EV/EBITDA 2022 e 50x P/L 2022) são bem merecidos, dadas as suas fortes perspectivas de crescimento de lucros (CAGR de LPA de 3 anos de 30%), atraente poder de lucros e forte momentum de M&A.

### Aumentando a lista de projetos orgânicos; Mais 8 brownfields + 3 novos greenfields

Durante seu IPO, a Rede D'Or detalhou muitos projetos internos de GF (*greenfields*) e BF (*brownfields*) para mostrar a sustentabilidade de seu futuro crescimento orgânico. Recentemente, a empresa renovou esse pipeline, adicionando 1.369 leitos por meio de 11 projetos de expansão (8 BFs + 3 GFs) que devem demandar investimentos da ordem de R\$ 2 bilhões. O plano de expansão revisado inclui cerca de 6,6 mil leitos (ou 66% da contagem total de leitos da RDOR no final de 2021). Conectamos todos esses projetos em nosso modelo pelo seu valor nominal (assumindo uma curva de maturação), dado o histórico de sucesso da empresa em aumentar as frequências em projetos de expansão anteriores.

### Agenda de fusões e aquisições mais intensa do que nunca...

Aproveitando a janela favorável de M&A, a RDOR deve continuar seu crescimento inorgânico robusto, especialmente com seu sólido balanço (posição de caixa de R\$ 17,8 bilhões após o follow-on; 2x dívida líquida/EBITDA em 2021, ex-IFRS 16). Nesta frente, a empresa deve continuar entregando acima do esperado. Desde seu primeiro pedido de IPO, ela já assinou acordos para adquirir 8 ativos, adicionando 1,3 mil leitos hospitalares (ou 910 excluindo participações minoritárias), o que significa uma taxa de execução acima de 1 mil por ano orientada durante seu IPO. Esperamos fusões e aquisições adicionais para reforçar o posicionamento da empresa em alguns novos mercados (como recentemente entrou em Minas Gerais), bem como a expansão para novas geografias (a RDOR opera apenas em 11 estados brasileiros).

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Rede D Or (RDOR3)

Data	02/06/2021
Ticker	RDOR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	90,0
Preço (R\$)	69,3
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	134.558,81
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	262,16

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	63,9x	50,5x
EV/EBITDA	26,6x	23,0x

#### Stock Performance:



## Visão otimista muito intacta; Momentum de curto prazo deve permanecer forte

Conforme mostrado por seus resultados recentes do 1T (que vieram acima do consenso), acreditamos que o momentum de lucros deve permanecer robusto. Na verdade, a gestão da RDOR manteve um tom positivo durante a teleconferência do 1T, sustentando o guidance de fluxo de volume estável (ou seja, pacientes/dia) no 2T, mesmo com uma desaceleração nas hospitalizações da Covid-19. Isso sugere fortes números do 2T com margens melhorando t/t (dinâmica agora considerada em nossos números). Além disso, as perspectivas para 2S21 e 2022 parecem atraentes, uma vez que o novo acordo comercial com a Amil claramente fortalece a 'tese de consolidação de RDOR', como muitos dos hospitais ainda estão em fase de maturação (por exemplo, Vila Nova Star e Gloria D'Or). Estamos, portanto, otimistas com a Rede D'Or, que ainda oferece uma boa história de *buy-and-hold*, graças a uma combinação única de fortes impulsionadores de crescimento e retornos, juntamente com resultados sólidos e momentum de M&A.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	18,0	9,8	16,6	18,3	19,7
EV/EBITDA	40,7	46,6	26,6	23,0	19,1
P/L	116,6	317,8	63,9	50,5	38,5
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	19.997	24.693	29.321
EBITDA	3.485	2.482	5.345	6.503	7.295
Lucro Líquido	1.167	428	2.158	2.731	3.581
LPA (R\$)	0,59	0,22	1,07	1,36	1,78
DPA líquido (R\$)	0,02	0,02	0,06	0,29	0,37
Dívida Líquida/Caixa	13.627	11.964	13.445	14.457	15.365

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\$ 68,57, em 01 de Junho de 2021.

**Tabela 1: Últimos M&As da RDOR**

Data de Assinatura	Data de fechamento	Adquirente	Alvo	Localização	Participação (%)	EV (R\$ mi), 100%	Nº de leitos	Receita Líquida (R\$ mi)	EV/Receita	EV/leito (R\$000)	Receita/leito (R\$000)	EV/EBITDA (1-year forward)
-	Jul-13	Rede D'Or	Hospite Norte D'Or	Rio de Janeiro (RJ)	-	-	-	93,1	-	-	-	-
-	Oct-14	Rede D'Or	IFOR	São Bernardo do Campo (SP)	100%	84,7	-	80,5	1,1x	-	-	-
-	Dec-15	Rede D'Or	Santa Helena	Distrito Federal	99%	336,0	-	140,4	2,4x	-	-	-
-	May-15	Rede D'Or	Bartira	Santo André (SP)	100%	118,4	-	108,9	1,1x	-	-	-
-	Feb-15	Rede D'Or	Sino-Brasileiro	São Paulo	100%	345,9	145	166,6	2,1x	2.386	1.149	-
-	Feb-15	Rede D'Or	Villa-Lobos	São Paulo	100%	123,5	109	162,1	0,8x	1.132	1.486	-
-	Dec-16	Rede D'Or	Neoh	Recife (Pernambuco)	100%	37,5	-	38,3	1,0x	-	-	-
-	Dec-16	Rede D'Or	Ribeirão Pires	São Paulo	100%	197,6	115	137,3	1,4x	1.718	1.194	-
-	Oct-16	Rede D'Or	Alpha-Med	São Paulo	100%	53,6	-	52,8	1,0x	-	-	-
-	Apr-16	Rede D'Or	Memorial São José	Recife (Pernambuco)	100%	141,3	155	183,0	0,8x	912	1.181	-
-	Apr-17	Rede D'Or	São Vicente (Sator)	Rio de Janeiro (RJ)	100%	125,2	97	153,4	0,8x	1.291	1.581	-
-	Feb-18	Rede D'Or	Hospital UDI	São Luís (Maranhão)	100%	441,5	154	354,3	1,2x	2.867	2.301	-
-	Jul-18	Rede D'Or	Laboratório Richet	Rio de Janeiro (RJ)	75%	255,8	-	262,7	1,0x	-	-	-
-	Jun-18	Rede D'Or	São Rafael	Salvador (Bahia)	75%	810,0	356	262,7	3,1x	2.275	738	-
-	Dec-18	Rede D'Or	Samer	Rio de Janeiro (RJ)	100%	78,3	125	103,6	0,8x	627	829	-
-	Jan-19	Rede D'Or	Clínicas Rio Mar	Rio de Janeiro (RJ)	95%	89,5	89	64,4	1,4x	1.006	724	-
Oct-18	Jan-19	Rede D'Or	Hospital São Lucas	Aracajú (Sergipe)	75%	314,0	200	342,3	0,9x	1.570	1.711	-
Jan-19	Jun-19	Rede D'Or	Cardio Pulmonar	Salvador (Bahia)	48%	230,8	180	-	-	1.282	-	-
-	Jun-19	Rede D'Or	Aviccena	São Paulo (SP)	100%	93,4	110	93,4	1,0x	849	849	-
Jun-19	Jan-20	Rede D'Or	Perinatal	Rio de Janeiro (RJ)	100%	802,1	295	268,4	3,0x	2.719	910	-
Nov-19	Jun-20	Rede D'Or	Santa Cruz	Curitiba (Paraná)	100%	361,1	171	128,2	2,8x	2.112	750	-
Feb-20	Jul-20	Rede D'Or	Aliança	Salvador (Bahia)	80%	1.000,0	209	352,4	2,8x	4.785	1.686	-
Nov-19	Aug-20	Rede D'Or	Hospital São Carlos	Fortaleza (Ceará)	75%	214,6	123	108,7	2,0x	1.744	884	-
Oct-20	Oct-20	Rede D'Or	Clínica São Lucas	Macaé (RJ)	100%	56,0	58	55,2	1,0x	965	952	-
Nov-20	Dec-20	Rede D'Or	Cardio Pulmonar (remaining stake)	Salvador (Bahia)	52%	282,7	181	-	-	1.562	-	-
Nov-20	1Q21	Rede D'Or	Hospital Central de Guaianases	São Paulo (SP)	100%	103,9	153	-	-	679	-	-
Nov-20	-	Rede D'Or	Hospital Balbino*	Rio de Janeiro (RJ)	-	-	141	-	-	-	-	-
Nov-20	-	Rede D'Or	Hospital América*	São Paulo (SP)	-	-	112	-	-	-	-	-
Dec-20	feb/21	Rede D'Or	Antonio Afonso*	Jacareí (SP)	100%	25,7	60	-	-	428	-	-
Apr-21	-	Rede D'Or	Biocor	Belo Horizonte (MG)	51%	750,0	350	300,0	2,5x	2.143	857	11
Apr-14	-	Rede D'Or	Hospital Nossa Senhora das Neves	João Pessoa (PB)	51%	550,0	235	320,0	1,7x	2.340	1.362	8
Jun-14	-	Rede D'Or	Hospital Serra Mayor	São Paulo (SP)	100%	130,0	102	n.a.	n.a.	1.275	n.a.	8

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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)