

## Mater Dei (MATD3): Unindo forças para se tornar um consolidador nacional

### Conversa com a administração após recente aquisição no estado do Pará

Após a aquisição pela Mater Dei de uma participação de 70% do capital do Grupo Porto Dias - maior rede hospitalar do Norte do Brasil - realizamos um evento com Rafael Cordeiro (Diretor Financeiro da Mater Dei) e Diogo Dias (Diretor da Porto Dias que se tornará o chefe do grupo no Norte do Brasil) para discutir a estratégia atualizada. Aproveitamos para atualizar nossas estimativas para incorporar os ativos da Porto Dias, o que levou a uma revisão para cima dos lucros de 39% para 2022 e 63% para 2023.

### Por que a venda para a Mater Dei?

Um dos aspectos mais interessantes do evento foi ouvir o Sr. Dias explicar as motivações por trás do negócio e porque a Porto Dias escolheu a Mater Dei. A empresa havia avaliado anteriormente uma potencial injeção de capital privado para apoiar seus projetos de expansão, antes de optar por abrir negociações com consolidadores nacionais. Porém, a Porto Dias viu uma mentalidade empresarial semelhante e um bom plano estratégico na Mater Dei que beneficia significativamente os dois lados em termos de sinergias. Além disso, as empresas são líderes absolutas em seus mercados regionais e tem uma lucrativa acima da média do setor.

### Porto Dias vai aumentar a complexidade dos seus hospitais com a Mater Dei e trazer melhores escala nas compras de insumos

A Mater Dei deve impulsionar a expansão da complexidade do hospital do Porto Dias (ou seja, com mais serviços de maternidade e tratamentos oncológicos), expandindo assim o ticket médio da Porto Dias, que atualmente está 20% inferior a Mater Dei. Além disso, a forte relação da Mater Dei com os planos nacionais de saúde também pode ser explorado para melhorar o credenciamento de hospitais da Porto Dias em parceiros importantes, como Bradesco e Sul América. Destacamos por fim, a gestão de suprimentos médicos do Porto Dias, que permitir uma melhor escala na compra de insumos para o todo o grupo, com redução de custos, especialmente em ortopedia.

### A expansão está chegando; todos os olhos no projeto Parauapebas

O grupo Porto Dias está em meio a uma expansão que deve elevar sua capacidade operacional de 388 leitos para 592 leitos até o final de 2022 (64 leitos em construção no Hospital Porto Dias + 140 leitos no Porto Quality). Adicionalmente, a companhia continua a avaliar outros projetos de expansão e já existe um em andamento: o projeto na região de Parauapebas (cidade do Sul do Pará). Após os fortes investimentos da mineradora Vale na região do Sudeste do Pará (município de Parauapebas), o grupo prevê forte retomada da demanda por hospitais privados na região. Em 2020 o número de planos privados de saúde

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Samuel Alves

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Yan Cesquim

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

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

#### Mater Dei (MATD3)

Data	13/07/2021
Ticker	MATD3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	18,9
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

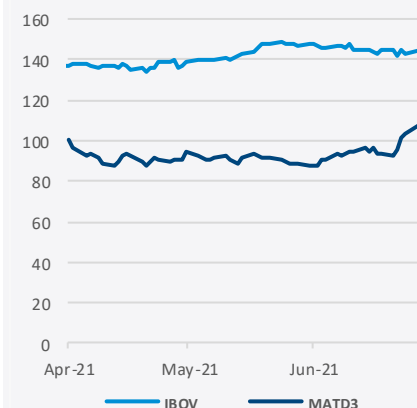
Market Cap. (RS mn)	6.686,53
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	16,29

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	43,6x	24,4x
EV/EBITDA	19,4x	12,9x

#### Stock Performance:

Julho (%)	12,3%
-----------	-------



cresceu mais de 13% na região (fazendo de Parauapebas uma das regiões do Brasil que mais crescem). Devemos ouvir mais do projeto em breve, mas por enquanto deixamos como um potencial para o nosso cenário base.

## Grande revisão de lucros para cima; mais fusões e aquisições com os recursos do IPO

O grupo Porto Dias deve trazer para a Mater Dei R\$180 milhões em EBITDA adicional para o grupo em 2022 (~ 60% da EBITDA da Mater Dei em 2021). Dessa forma, estamos aumentando nossa previsão de receita, EBITDA e lucro líquido previstos para 2022 em 42%, 48% e 39%, respectivamente. Estamos também aumentando nosso preço-alvo para R\$ 27,00 (de R\$ 24,00), que também foi impulsionado pelo benefício fiscal relacionado à amortização do ágio da transação (R\$ 350 milhões). Lembramos que a Mater Dei reforçou que utilizou apenas R\$ 800 milhões em dinheiro para a aquisição e ainda tem cerca de R\$ 400 milhões sobrando do IPO para novas aquisições.

## Reiterando nossa Compra; Provedores de hospitais regionais de primeira linha, cada vez mais nacionais

A aquisição é importante para lidar com a ansiedade de alguns investidores que estavam esperando pela primeira fusão da Mater Dei após seu IPO (oferta pública de ações). Como um dos consolidadores do setor hospitalar e negociando com um grande desconto aos seus pares (negociando a apenas 24x P/L em 2022 vs. a Rede D'Or ~ 50x), reiteramos nossa classificação de Compra em Mater Dei, reforçando que esta transação reduziu fortemente o risco da tese de investimento.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	18,9	10,4	22,0	20,7	19,2
EV/EBITDA	-	-	19,4	12,9	9,8
P/L	-	-	43,6	24,4	17,9
Dividend Yield %	-	-	0,5	0,5	1,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	733	718	989	1.759	2.226
EBITDA	258	155	302	569	730
Lucro Líquido	138	73	154	296	402
LPA (R\$)	0,39	0,20	0,43	0,77	1,05
DPA líquido (R\$)	0,19	-1,05	2,34	-0,30	0,19
Dívida Líquida/Caixa	67	-372	832	-115	74

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\$ 18,85, em 12 de julho de 2021.

**Tabela 1: Comparação das estimativas antes e após a aquisição do Grupo Porto Dias**

R\$ milhões Mater Dei	Novas estimativas					Estimativas antigas					Novo x Antigo				
	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Receita</b>	718	989	1.759	2.226	2.486	718	989	1.242	1.470	1.726	0,0%	0,0%	41,6%	51,4%	44,0%
<b>EBITDA</b>	155	302	569	730	827	155	302	385	462	551	0,0%	0,0%	47,8%	57,9%	50,2%
<i>Margem EBITDA</i>	22%	31%	32%	33%	33%	22%	31%	31%	31%	32%	0 p,p	0 p,p	1 p,p	1 p,p	1 p,p
<b>Lucro Líquido</b>	73	154	296	402	467	73	154	213	246	312	0,0%	0,0%	38,6%	63,0%	49,4%
<i>Margem Líquida</i>	10%	16%	17%	18%	19%	10%	16%	17%	17%	18%	0 p,p	0 p,p	-0 p,p	1 p,p	1 p,p
<b>Operacional</b>															
Capacidade total de leitos	1.081	1.081	2.040	2.040	2.040	1.081	1.081	1.448	1.448	1.448	-	0,0%	40,9%	40,9%	40,9%
Leitos operacionais	481	670	1.211	1.342	1.415	481	670	796	869	941	-	0,0%	52,0%	54,5%	50,3%
Taxa de ocupação	61%	68%	70%	75%	75%	61%	68%	70%	73%	75%	0 p,p	0 p,p	0 p,p	2 p,p	0 p,p

Fonte: Mater Dei e BTG Pactual. Incluídos os números do Porto Dias em 2022

**Tabela 2: Mater Dei + Porto Dias em 2022 (R\$ milhões)**

2022 (R\$ Milhões)	Mater Dei	Porto Dias	Consolidado
Receita Líquida	1.242,4	515,0	1.757,4
EBITDA	385,2	180,0	565,2
Margem EBITDA	31,0%	35,0%	32,2%
Lucro Líquido	213,4	103,0	316,4
Margem Líquida	17,2%	20,0%	18,0%
Participação dos minoritários	0,0	(30,9)	(30,9)
% do lucro Líquido	0,0%	-30,0%	(0,1)
Lucro Líquido após minoritários	213,4	72,1	285,5
% of MATD3	1,0	0,7	0,9
Margem Líquida	17,2%	14,0%	16,2%

Fonte: Companhia 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)