

## Rede D'Or (RDOR3): Resultado do 2T21

### A receita líquida foi 5% superior à nossa estimativa; O EBITDA expandiu 18% sequencialmente (t/t)

A Rede D'Or reportou resultados muito fortes no segundo trimestre, com recordes em receitas, EBITDA e lucro líquido. No total, os resultados do 2º trimestre foram marcados por um forte ticket médio, retomada de frequências e outra recuperação nas taxas de utilização (impressionantes 83%). Mais precisamente, a empresa registrou receita líquida recorde de R\$ 5,22 bilhões (5% acima de nós), + 89,5% a/a (em base de comparação fácil) e + 10,5% t/t, impulsionado por mais leitos operacionais (+ 7% t/t), ticket médio maior e a consolidação de quatro ativos de M&A. O EBITDA contábil foi muito sólido em R\$ 1,24 bilhão (vs. 2T20 - R\$ 138 milhões; + 10% t/t; em linha conosco), alcançando nível recorde, rendendo uma margem de 24% (estável t/t). De acordo com a empresa, ao excluir despesas com plano de opção de compra de ações (R\$ 80 milhões), custos extraordinários relacionados a Covid-19 (R\$ 212 milhões vs. R\$ 127 milhões do primeiro trimestre) e outros pequenos itens não recorrentes, principalmente relacionado às despesas de M&A (R\$ 30 milhões), o EBITDA ajustado seria de R\$ 1,56 bilhão (16% acima de nós), um aumento de 18% t/t. O lucro líquido (após minoritários) totalizou R\$ 445 milhões (+ 19% t/t; em linha com a nossa projeção). O ROIC ajustado de 12 meses foi de 18,8% contra 15,1% no primeiro trimestre. Nossos números estavam acima do consenso, então esperamos uma reação positiva do mercado.

### Melhores taxas de utilização a/a e t/t; segmento oncológico brilhou

As receitas e as margens foram muito fortes novamente. A receita de oncologia (8% das receitas) aumentou 34% a/a e 10% t/t, enquanto a receita dos hospitais e outros serviços cresceu + 95% a/a em base de comparação fácil, e 11% t/t. Os indicadores operacionais foram muito sólidos no 2º trimestre: o número de leitos operacionais cresceu 7% t/t para 8,78 mil (vs. capacidade total de 9,61 mil), implicando uma sólida capacidade operacional de 91%. Mais importante ainda, refletindo a retomada das internações cirúrgicas juntamente com hospitalizações de Covid-19, as taxas de utilização foram uma surpresa positiva (em 83%, + 350 pontos base t/t) atingindo o maior nível trimestral nos últimos três anos (principal motivo para a receita líquida do 2º trimestre). O tíquete médio expandiu ~20% a/a. Refletindo maior alavancagem operacional, a margem EBITDA ajustada expandiu 180 pontos-base t/t para 30%.

### Aumento de capital + melhor EBITDA = Endividamento mais saudável!

Apesar dos desembolsos de M&A (R\$ 1 bilhão) e capex orgânico (R\$ 447 milhões, - 37% a/a), a dívida líquida (ex-IFRS16) quase não mudou, encerrando o segundo trimestre em R\$ 7,5 bilhões (de R\$ 7,45 bilhões no 1T21), graças ao aumento de capital de R\$ 1,8 bilhão em maio. Além disso, vimos uma relevante desalavancagem (de 2,5x Dívida Líquida/EBITDA no primeiro trimestre para 1,7x no segundo trimestre) refletindo um EBITDA mais forte. A RDOR3 consolidou quatro aquisições no 2º trimestre: Balbino (141 leitos), Hospital América (112 leitos), Hospital Serra Mayor (102

#### 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)

#### Rede D Or (RDOR3)

Data	04/08/2021
Ticker	RDOR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	90,0
Preço (R\$)	71,7
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	141.333,48
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	857,56

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	65,9x	51,7x
EV/EBITDA	27,4x	23,5x

#### Stock Performance:

Agosto (%) **3,9%**



leitos) e Biocor (350 leitos). Outros ativos adquiridos recentemente (HNSN, Proncor e Hospital Santa Emília) ainda aguardam fechamento.

## Os números do segundo trimestre foram consistentes com a tese de investimento; COMPRA reiterada

Ficamos surpresos com os números de alta qualidade do Rede D'Or, que mostram que seus fundamentos permanecem sólidos. Reiteramos nossa classificação de Compra em Rede D'Or, pois oferece um combinação atraente de (i) momento dos lucros (os resultados do segundo trimestre foram a prova disso); (ii) forte atividade de M&A; e (iii) valuation que parece atraente considerando as perspectivas de maiores lucros (~1,4x PEG 22-25). Também acreditamos que a recente inclusão de Rede D'Or no índice Ibovespa deve melhorar a performance das ações.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RolC (EBIT) %	18,0	9,8	16,7	18,5	19,9
EV/EBITDA	42,4	48,5	27,4	23,5	19,6
P/L	122,0	332,3	65,9	51,7	39,4
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	20.269	25.168	29.841
EBITDA	3.485	2.482	5.417	6.626	8.064
Lucro Líquido	1.167	428	2.187	2.788	3.654
LPA (R\$)	0,59	0,22	1,09	1,39	1,82
DPA líquido (R\$)	0,02	0,02	0,06	0,30	0,38
Dívida Líquida/Caixa	-13.627	-11.964	-13.503	-14.471	-15.329

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\$ 71,69, em 03 de agosto de 2021.

## 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)