

Dasa (DASA3): Perspectivas saudáveis de crescimento e lucratividade

Notas de nossa reunião virtual com a alta administração; viés positivo

Realizamos um roadshow virtual para investidores locais com a gestão da Dasa (CEO - Pedro Bueno; CFO - Felipe Guimarães; Chefe de Diagnóstico Operações - Carlos Barros -, head de RI - Andrew Campbell, e chefe de operações hospitalares - Emerson Gasparetto, entre outros). No geral, a mensagem transmitida foi otimista, com foco em: (i) melhorar a comunicação por meio de uma nova equipe de RI (o Sr. Campbell acabou de chegar na companhia) combinado com maiores participações em roadshows / conferências (este NDR foi o primeiro desde o re-IPO de Dasa); (ii) estratégia de integração de ativos; (iii) iniciativas para compensar a queda esperada nas receitas relacionadas à Covid; (iv) evolução da plataforma digital e estratégia de coordenação de saúde; (v) metas para melhorar a estrutura de capital, dado a agenda de fusões e aquisições ainda ativo. Acima de tudo, a Dasa mostrou uma perspectiva saudável de crescimento e retornos, principalmente graças às sinergias esperadas de fusões e aquisições, boas perspectivas para ganhos de participação de mercado e melhor interoperabilidade entre unidades de negócios com a maturação de sua plataforma digital.

Aquisições recentes vieram para impulsionar a DRE em breve; a atividade de fusões e aquisições veio para ficar

Nas reuniões, a Dasa recapitulou suas recentes aquisições: rede Leforte (600 leitos) consolidada há duas semanas, e os seguintes ativos ainda serão consolidados: São Domingos (380 leitos), rede de oncologia AMO, Hospital da Bahia (300 leitos) e Hospital Paraná (165 leitos). Juntos, esses ativos devem adicionar, uma vez consolidado, ~ 1,4 mil leitos, uma receita líquida de R\$ 2,5 bilhões (+ 20% de receita estimada para a Dasa em 2021) e EBITDA de R\$ 300 milhões! A gestão enfatizou que as fusões e aquisições vieram para ficar, com o objetivo principal de ter uma estrutura abrangente e completa de ativos e marcas nos principais mercados. Como já atua em 14 estados por meio do negócio de diagnósticos, o pipeline de aquisições ainda está principalmente nos segmentos de hospital e oncologia. Seguindo essa estratégia, a alavancagem financeira líquida deve ficar em torno de 2 a 3x EBITDA dos últimos 12 meses. Com uma agenda mais intensa de aquisições, a empresa pode chegar mais perto de 4x.

Hospitais devem representar 50% da receita; estratégia de integração contínua

Grças às recentes fusões e aquisições, o setor de hospitais deve representar metade da receita em breve, enfatizando a importância de integração em todas as unidades de negócios. Com 3,6 mil leitos (incluindo as aquisições já assinadas), a Dasa já é a segunda maior empresa hospitalar no Brasil. Dada a grande escala do segmento, a empresa enxerga vantagens de várias fontes: (i) equipe de gestão mais forte (quatro novos executivos foram contratado recentemente, incluindo o

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

Dasa (dasa3)

Data	20/09/2021
Ticker	dasa3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	65,0
Preço (R\$)	45,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	25.119,91
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	8,57

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	23,8x	21,2x
EV/EBITDA	15,1x	10,2x

Stock Performance:

Setembro (%)	-10,6%
LTM (%)	-32,9%



Dr. Paulo ChapChap, médico renomado no Brasil); (ii) redução de preços de fornecedores com base na maior escala da Dasa; (iii) ganhos de eficiência em despesas gerais e administrativas; (iv) capturar oportunidades consideráveis de brownfield (+ 1 mil leitos adicionais) em ativos adquiridos recentemente e a maturação do Hospital Águas Claras, em Brasília (inaugurado no ano passado).

Ganhar participação de mercado e aumentar a eficiência em pacientes ambulatoriais e diagnósticos

Apesar da desaceleração nos testes da Covid-19 (12% da receita líquida da unidade de diagnósticos no segundo trimestre), a Dasa orientou para uma melhor perspectiva para pacientes ambulatoriais e diagnósticos, refletindo: (i) espaço considerável para consolidar sua liderança em diagnósticos já que possui apenas 12% do mercado nacional (apesar dos recentes ganhos de participação); (ii) digitalização adicional com web-check-in; (iii) evolução de exames em casa; (iv) alavancagem operacional para ser explorada como resultado de demanda, aumentando as margens da Dasa.

Atualização sobre a estratégia digital

A Dasa também continua confiante no lançamento de suas plataformas digitais. Em 2021, a estratégia digital (coordenação da jornada dos pacientes de saúde) representará 1,5% do faturamento, ou 0,5% dos usuários no 1S21 (já que a empresa está focando inicialmente em pacientes crônicos). A plataforma digital (NAV) alcançou 438 mil usuários únicos no segundo trimestre (+ 64% t / t), e tal número deve continuar a se expandir com o lançamento de mais marcas para a plataforma. A estratégia com os clientes corporativos (Dasa Empresas) vem ganhando momentum: 862 mil vidas coordenadas, que somam R\$ 5,6 bilhões em sinistros médicos, o que significa uma oportunidade para a Dasa, uma vez que tem apenas 3% dessas sinistralidades.

Com desconto para outros consolidadores de saúde, reiteramos nossa Compra

Após intensa atividade recente de fusões, a Dasa já ultrapassou sua agenda de aquisições para 2021. Vemos a ação negociando a 21x Preço / Lucro ajustado em 2022, com desconto para outras empresas consolidadores de saúde, reforçando a nossa Compra. Depois de incluir fusões e aquisições recentes em nosso modelo e o novo custo de capital no Brasil, nosso novo preço-alvo de 2022 é de R\$ 65 / ação (de R\$ 74 / ação anteriormente). Nós acreditamos que uma reavaliação efetiva das ações da Dasa depende de uma integração sólida das aquisições recentemente realizadas, juntamente com o crescimento contínuo de sua plataforma digital.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	15,2	2,6	7,8	13,2	16,8
EV/EBITDA	18,1	27,8	15,1	10,1	8,2
P/L	44,1	-	23,8	21,2	14,9
Dividend Yield %	0,6	0,3	0,7	0,0	0,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	7.096	7.393	10.815	14.837	16.964
EBITDA	1.620	1.113	2.221	3.247	3.911
Lucro Líquido	570	4	1.079	1.212	1.723
LPA (R\$)	1,04	0,01	1,92	2,16	3,07
DPA Líquido (R\$)	7,60	10,63	13,89	12,52	11,30
Dívida Líquida/Caixa	-4.164	-5.826	-7.789	-7.015	-6.332

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\$ 45,50, em 16 de setembro de 2021.

Tabela 2: Aquisições da Dasa

2017	2018	2019	2020	2021
   	    	       	   	       

Fonte: Dasa

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