

## Dasa (DASA3): Resultado do 3T21

### EBITDA ajustado cai 8% t / t; lucro por ação inferior a nossa estimativa pelas despesas financeiras mais altas

A Dasa reportou resultados razoáveis no terceiro trimestre, com o EBITDA alinhado conosco, enquanto o lucro líquido veio abaixo. A receita líquida ficou em R\$ 2,72 bilhões (4% acima de nós), um aumento de 28% a / a e 4,5% t / t, impulsionado por: (i) a consolidação das recentes aquisições (Innova em janeiro, Grupo Carmo em abril e Grupo Leforte em Setembro); e (ii) R\$ 43 milhões referente a um ajuste contábil no reconhecimento da receita líquida da empresa no segmento de hospitais. Ao excluir R\$ 28 milhões em despesas não recorrentes (principalmente relacionado aos impactos da Covid-19 e despesas de aquisições) + R\$ 8,5 milhões em despesas de opções de ações, o EBITDA ajustado teria sido de R\$ 544 milhões (+ 47% a / a; em linha), gerando uma margem de 20% (+ 2,6p.p. a / a; -2,7p.p. t / t). Por fim, o resultado financeiro foi de R\$ 76 milhões, abaixo da nossa estimativa em 50%, prejudicado por piores despesas financeiras líquidas (-R\$ 117 milhões, bem acima de nossa estimativa de R\$ 67 milhões), devido ao recente aumento nas taxas de juros combinado com o maior endividamento de Dasa.

### A unidade de negócios de hospitais e oncologia continua a se expandir, mas as margens brutas retraíram t / t

No segmento de hospital e oncologia (BU1), a receita bruta expandiu 5% t / t (+ 41% a / a) para R\$ 1,09 bilhão, como resultado de: (i) mais leitos operacionais (+ 3,5% t / t, e + 25% t / t, para 1.878 leitos); (ii) volumes maiores (pacientes-dias cresceram 4% t / t e 40% a / a, apesar da diminuição nas internações Covid-19, compensadas pela retomada dos procedimentos eletivos); (iii) taxas de ocupação ligeiramente menores (t / t) (queda de 0,7p.p. t / t, mas de 8 p.p. a / a) em 76%; e (iii) ticket médio mais alto (+ 1% t / t; + 2% a / a). Seguindo a tendência de alguns pares do setor, a margem de operação dos hospitais da Dasa também diminuiu t / t. O lucro bruto ajustado no segmento totalizou R\$ 241 milhões (-12% t / t), implicando em margem bruta de 24% (-4,7p.p. t / t), também prejudicado pela consolidação do grupo Leforte.

### Unidade de negócios 2 continua a performar bem apesar das receitas menores da Covid-19

Na unidade de negócios 2 (ou seja, segmento de atendimento ambulatorial, rede de diagnóstico e gestão de saúde), os resultados foram novamente muito fortes, já que a receita bruta cresceu + 21% a / a, ou + 4% t / t, para R\$ 1,85 bilhão. A DASA alcançou 3,3 milhões de usuários diretos (aumento de 44% a / a e estável t / t com menos pacientes de Covid-19) em sua unidade de negócios 2, o ticket médio manteve sua tendência de crescimento em + 5% t / t (para R\$ 568 por usuário). As receitas relacionadas à Covid representaram 9% da receita bruta da unidade de negócios 2 no terceiro trimestre, desacelerando vs. últimos trimestres (ou seja, 12,2% no 2T21, 14,5% no 1T21 e 15,3% no 4T20). Finalmente, nós observamos que o lucro bruto da unidade de negócios 2 (caixa) foi de R\$ 679 milhões (39,4% de margem bruta, + 1,6p.p. t / t e + 7,8p.p. a / a).

#### 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)

#### Dasa (dasa3)

Data	12/11/2021
Ticker	dasa3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	57,0
Preço (R\$)	38,3
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	20.983,48
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	9,96

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	18,6x	18,0x
EV/EBITDA	12,9	8,5x

#### Stock Performance:

Novembro (%)	9,3%
LTM (%)	-30,1%



## Acompanhando a evolução da plataforma Digital

A Dasa também continua desenvolvendo sua plataforma digital, evoluindo na integração de marcas, dados, produtos, serviços e vidas. Nos 9M21, a empresa registrou mais de 635 mil pacientes e 9 mil médicos na plataforma. Enquanto isso, o volume de atendimentos cresceu 74% no mesmo período, atingindo 2,4 milhões. A dívida líquida do terceiro trimestre totalizou R\$ 3,1 bilhões (3x EBITDA UDM, ou 1,5x usando EBITDA proforma UDM), de R\$ 1,4 bilhão no 2T, basicamente refletindo o desembolso de caixa referente ao negócio da Leforte (R\$ 1,4 bilhão).

## Com desconto para outros consolidadores de saúde, mantemos nossa recomendação de compra

Após intensa atividade recente de aquisições, a Dasa já ultrapassou sua agenda de aquisições para 2021. Os resultados operacionais ajustados do terceiro trimestre foram uma prova de que a empresa está no caminho certo com seu plano de negócios. Apesar de seu balanço patrimonial alavancado, mantemos nossa compra, pois a ação negocia a 18x Preço/Lucro ajustado em 2022) com um desconto para outros consolidadores de saúde. Nós acreditamos que uma reavaliação efetiva das ações da Dasa depende de uma integração sólida das aquisições anunciadas recentemente, uma desalavancagem financeira e crescimento contínuo de sua plataforma digital. Depois de incluir o novo custo de capital do Brasil, nosso novo preço alvo de 2022 é R\$ 57 / ação (de R\$ 65 / ação anteriormente).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	15.2	2,6	7.1	14	17.7
EV/EBITDA	15.5	24.1	12.9	8.5	6.9
P/L	36.8	5559.8	18.6	18	12.5
Dividend Yield %	0.8	0.4	0.8	0.1	1.3

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	7,096	7,373	10,751	14,827	16,952
EBITDA	1,62	1,113	2,268	3,353	4,035
Lucro Líquido	570	4	1,152	1,191	1,718
LPA (R\$)	1,04	0,01	2,05	2,12	3,07
DPA líquido (R\$)	7,6	10,63	13,88	12,51	11,26
Dívida Líquida/Caixa	-4,164	-5,826	-7,779	-7,01	-6,311

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\$ 38,30, em 12 de novembro 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)