

# Rede D'Or | RDOR3

**Compra**

Revisão: Melhor perspectiva para o próximo semestre

## Indicação

Após os últimos trimestres terem sido de pressão nas margens, onde a empresa sofreu com a alta inflação médica seguida da menor penetração de procedimentos complexos, que por sua vez, contribuíram para o ticket não acompanhar o aumento dos custos e despesas, acreditamos que a companhia está entrando em um momento de maior controle. Na nossa visão, a Rede D'Or possui condições para reduzir seu gasto na linha de materiais e medicamentos, além da mudança de mix não ser mais um ponto tão relevante para o ticket nos próximos trimestres. Por fim, acreditamos que a empresa, após a incorporação da SulAmérica, irá voltar com o pipeline de aquisições, principalmente com a PEC dos enfermeiros pressionando ainda mais os resultados do setor.

## Resumo

Fundada em 1977 no Rio de Janeiro como Cardiolab, a Rede D'Or São Luiz é a maior rede integrada de cuidados em saúde no Brasil, com presença nos estados do Rio de Janeiro, São Paulo, Pernambuco, Bahia, Maranhão, Sergipe, Ceará, Paraná, e no Distrito Federal.

## Tese de Investimentos

O mercado de redes hospitalares é subpenetrado e fragmentado. Existem cerca 2 leitos para cada 1000 habitantes, abaixo da recomendação da OMS de 3 a 5. Além disso, apesar de ser líder absoluta no setor, a Rede D'Or possui cerca de 8% do total de leitos não SUS do Brasil. Soma-se a isso o fato do setor possuir diversas barreiras de entrada, como a intensividade em capital e incerteza quanto ao credenciamento de operadoras.

A companhia conta com um plano ambicioso de crescimento e pretende expandir a sua rede em 5,3 mil novos leitos até 2025 por meio de projetos greenfield e brownfield, além da expansão com aquisições.

As aquisições são uma importante via de crescimento para a empresa, muitos hospitais no país sofrem com margens pressionadas, sendo mais suscetíveis a piora do cenário macroeconômico, além de medidas como a PEC dos enfermeiros. Já a companhia navega melhor no cenário atual, possibilitando ainda mais sua consolidação.

A Rede D'Or investe em tecnologia médica e na qualidade de seus hospitais, de modo a atrair os melhores médicos e procedimentos de alta complexidade, que são mais rentáveis à empresa. Em 2021, 7,6% do total das cirurgias foi composto por procedimentos considerados complexos.

A empresa conta também com seu braço de oncologia, que tem por característica ser mais resiliente e menos intensivo em capital do que o negócio de gestão de hospitais. As cirurgias relacionadas a esse segmento também são de alta complexidade, o que garante maior margem.

A incorporação da SulAmérica deverá acelerar o pipeline de aquisições, uma vez que facilita negócios com operadoras verticalizadas e garante uma fonte pagadora nas regiões que a empresa deseja se inserir. Fora isso, a companhia consegue melhorar ainda mais sua base de dados e relação com os médicos.

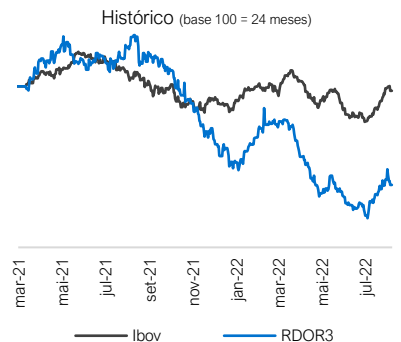
## Riscos

Parte relevante da estratégia da companhia se concentra na execução exitosa de seu plano de crescimento orgânico e inorgânico. Caso a empresa, por qualquer motivo, não consiga realizar tais projetos ou faça aquisições acima do preço que projetamos, seu valuation pode ser prejudicado de forma significativa.

Boa parte de suas despesas está atrelada a gastos com profissionais de saúde, materiais e medicamentos, muitas vezes importados, de modo que a escassez de médicos e o aumento no dólar podem pressionar as margens da empresa.

[Abra Sua Conta](#)

RDOR3			
Valor de mercado (R\$mi.)	R\$		67.998,9
Últ. preço	R\$		34,18
Preço-alvo	R\$		51,00
Potencial			49,2%
Múltiplos	12m	24m	Méd3a
P/L	38,5x	25,0x	41,9x
Ev/Ebitda	14,5x	11,4x	19,6x
P/VP	4,6x	4,3x	6,3x
Oscilação	30d	12m	2022
RDOR3	13,0%	-53,9%	-23,3%
Ibov	14,1%	-3,9%	7,7%
Comps	2021	2022	2023
ROE	11,4%	9,9%	14,1%
Alavancagem	3,1x	2,9x	2,8x



**Research**  
research@ativainvestimentos.com.br

**Pedro Serra, CNPI**  
pedro.serra@ativainvestimentos.com.br

**Pedro Dietrich**  
pedro.mattos@ativainvestimentos.com.br

**Balço Patrimonial, DRE e Fluxo de Caixa**

R\$ milhões

Balço Patrimonial	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2021	2022	2023
<b>Ativo Total</b>	<b>49.243,5</b>	<b>51.054,6</b>	<b>52.480,6</b>	<b>51.600,6</b>	<b>56.086,8</b>	<b>52.480,6</b>	<b>58.480,9</b>	<b>62.246,1</b>
Caixa & Aplicações	14.601,8	13.181,7	12.554,2	10.902,3	14.114,4	12.554,2	15.787,5	11.066,3
Estoques	676,6	710,4	735,2	775,1	713,5	735,2	790,9	987,7
Contas à Receber	6.776,3	7.113,9	7.564,8	7.860,7	8.262,5	7.564,8	8.696,5	11.056,0
Outras Contas à Receber	376,3	423,8	441,4	577,4	501,8	441,4	638,5	811,8
Outros Ativos CP	699,6	675,4	594,0	713,7	839,5	594,0	789,3	1.003,5
Outros Ativos LP	4.130,4	5.238,6	5.357,8	4.043,0	4.592,7	5.357,8	4.471,2	5.684,2
Ativo Fixo	21.982,3	23.710,7	25.233,3	26.728,2	27.062,5	25.233,3	27.307,0	31.636,5
<b>Passivo &amp; PL</b>	<b>49.243,5</b>	<b>51.054,6</b>	<b>52.480,6</b>	<b>51.600,6</b>	<b>56.086,8</b>	<b>52.480,6</b>	<b>58.480,9</b>	<b>62.246,1</b>
Fornecedores	1.250,3	1.290,4	1.214,9	1.334,1	1.348,6	1.214,9	1.136,9	1.419,9
Dívida (Curto Prazo)	1.205,6	1.778,1	1.901,3	2.952,4	4.393,8	1.901,3	4.588,4	4.512,1
Taxas a Pagar	1.324,7	1.517,7	1.386,2	1.520,4	1.609,9	1.386,2	1.605,7	2.005,4
Outros Passivos CP	754,6	482,0	646,6	981,0	1.155,2	646,6	1.407,2	1.757,6
Dívida (Longo Prazo)	26.185,9	28.436,2	29.231,5	26.432,5	28.940,0	29.231,5	30.221,8	29.719,2
Outros Passivos LP	2.196,1	2.783,2	3.422,2	3.617,5	3.911,3	3.422,2	4.440,7	5.197,6
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>16.326,3</b>	<b>14.767,0</b>	<b>14.677,9</b>	<b>14.762,7</b>	<b>14.727,9</b>	<b>14.677,9</b>	<b>15.380,2</b>	<b>17.634,3</b>

R\$ milhões

DRE	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2021	2022	2023
Receita Líquida	5.218,7	5.307,9	5.135,6	5.373,3	5.799,2	20.381,9	23.515,8	29.895,8
CMV	(3.918,0)	(4.057,4)	(4.068,1)	(4.275,9)	(4.427,6)	(15.572,1)	(18.041,5)	(22.532,8)
Lucro Bruto	1.300,7	1.250,5	1.067,5	1.097,4	1.371,6	4.809,8	5.474,3	7.363,1
Total de Despesas Op.	(359,0)	(335,6)	(204,3)	(313,9)	(324,3)	(1.224,7)	(1.454,9)	(1.849,6)
EBIT	941,7	914,8	863,2	783,5	1.047,3	3.585,1	4.019,4	5.513,5
Resultado Fin.	(327,9)	(453,1)	(463,4)	(559,1)	(628,6)	(1.635,8)	(2.072,5)	(2.071,0)
IR & CSLL	(138,1)	(104,8)	(41,7)	(9,3)	(76,6)	(354,9)	(361,7)	(986,2)
Lucro Líquido	477,7	378,5	419,1	225,2	358,4	1.677,7	1.647,8	2.535,9
EBITDA	1.563,9	1.492,9	1.200,5	1.130,9	1.421,4	4.813,8	5.606,6	7.531,2

**Margens**

Bruta	24,9%	23,6%	20,8%	20,4%	23,7%	23,6%	23,3%	24,6%
EBIT	18,0%	17,2%	16,8%	14,6%	18,1%	17,6%	17,1%	18,4%
EBITDA	30,0%	28,1%	23,4%	21,0%	24,5%	23,6%	23,8%	25,2%
Líquida	9,2%	7,1%	8,2%	4,2%	6,2%	8,2%	7,0%	8,5%

**Crescimento Ano/Ano**

Δ Receita Líq	89,5%	39,4%	23,2%	13,8%	11,1%	45,3%	15,4%	27,1%
Δ EBITDA	2787,5%	428,7%	-33,2%	-15,1%	-9,1%	51,3%	16,5%	34,3%
Δ Lucro Líq.	-255,8%	8,2%	38,4%	-44,1%	-25,0%	265,2%	-1,8%	53,9%

R\$ milhões

Fluxo de Caixa	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2021	2022	2023
EBIT	1.263,0	1.172,9	863,2	783,5	1.047,3	3.585,1	4.019,4	5.513,5
(-) IR & CSLL	(138,1)	(104,8)	(41,7)	(9,3)	(76,6)	(354,9)	(361,7)	(986,2)
(+) Depreciação & Amort.	300,9	320,0	337,4	347,5	374,1	1.228,7	1.587,1	2.017,7
(-) Δ Capital de Giro	(815,2)	(434,1)	(454,2)	(3,7)	(112,1)	(2.165,7)	(677,8)	(1.910,7)
(-) CAPEX	(1.469,9)	(1.823,4)	(762,1)	(1.515,4)	(2.095,9)	(5.254,3)	(3.862,7)	(6.604,0)
<b>(=) FCFF</b>	<b>(859,3)</b>	<b>(869,5)</b>	<b>(57,5)</b>	<b>(397,5)</b>	<b>(863,3)</b>	<b>(2.961,1)</b>	<b>704,3</b>	<b>(1.969,6)</b>

## DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

## Research

[research@ativainvestimentos.com.br](mailto:research@ativainvestimentos.com.br)

## Institucional

**Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros**

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290  
Mesa SP: (55 11) 3339-7036  
Sales: (55 21) 3515-0202

## Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256  
Mesa RS: (55 51) 3017-8707  
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996  
Mesa GO: (55 41) 3270-4100  
[assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br](mailto:assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br)

## Atendimento

0800 285 0147

## Ouvidoria

0800 717 7720