

Rede D'Or



A Rede D'Or São Luiz é a maior rede privada de hospitais no Brasil, além de atuar em serviços complementares. A empresa se beneficia da fragmentação do mercado de hospitais com fins lucrativos no Brasil, tendo anunciado a aquisição 17 hospitais no último ano. O EBITDA Ajustado atingiu R\$5,7 bilhões em 2021, aumento de 79,2% comparado a 2020. Já a dívida líquida atingiu R\$ 12,7 bilhões ao fim de 2021, aumento de 130% ante no ano anterior, impulsionada pelo forte crescimento via aquisições. A relação Dívida Líquida/EBITDA aumentou de 2,2x para 2,6x nos últimos 12 meses. A companhia não possui *covenants* de alavancagem.

Envelhecimento da população: O processo de envelhecimento da população brasileira (ou seja, elevação da expectativa de vida), a necessidade de utilização de serviços de saúde aumenta, favorecendo as operadoras do setor.

Escala de negócios e forte marca no setor: A Rede D'Or é a maior operadora hospitalar do país, tendo crescido de forma acelerada nos últimos anos, em linha com seu plano de expansão. A grande escala e reconhecimento de marca beneficiam as operações e, conseqüentemente, geração de caixa da companhia.

Histórico de sólida geração de caixa: Apesar dos desafios geralmente associados a um crescimento forte, baseado em grande parte em aquisições, a Rede D'Or tem sido capaz de gerar caixa de forma consistente, o que permite que a alavancagem permaneça em níveis saudáveis, apesar do aumento no endividamento.

Pontos de atenção: i) Crescimento forte por meio de aquisições; e ii) Capacidade de repassar aumento de custos.

Camilla Dolle

Head - Research Renda Fixa
camilla.dolle@xpi.com.br

Pietro Consolaro

Analista - Research Renda Fixa
pietro.cosolaro@xpi.com.br

	2019	2020	2021
Receita Líquida (R\$ bilhões)	13,3	14,0	20,4
EBITDA Ajustado (R\$ bilhões)	3,7	3,2	5,7
Margem EBITDA Ajustado (%)	26%	18%	28%
Dívida Bruta (R\$ bilhões)	14,7	21,3	25,2
Curto prazo (%)	3,8%	2,8%	5,6%
Longo prazo (%)	96,2%	97,2%	94,4%
Caixa e equivalentes (R\$ bilhões)	4,8	15,6	12,5
Dívida Líquida (R\$ bilhões)	9,9	5,7	12,7
Dívida Líquida / EBITDA (x)	2,8	2,3	2,6

Rede D'Or

Histórico

A fundação da Rede D'Or São Luiz remonta à inauguração da clínica de diagnósticos Cardiolab, em Botafogo, no Rio de Janeiro, em 1977, pelo cardiologista Jorge Moll Filho. Durante a década de 1980, houve a abertura de novas unidades em outras localidades do Rio de Janeiro, e, por consequência, a consolidação do Grupo Labs.

Mais tarde, o grupo expandiu sua atuação, iniciando as atividades na área hospitalar por meio da inauguração do Hospital Barra D'Or, na Barra da Tijuca, em 1998. Em sequência, foram inaugurados os Hospitais Copa D'Or, na Zona Sul do Rio de Janeiro, e Quinta D'Or, na região central.

Nos anos 2000, foram inauguradas novas unidades diagnósticas. Sua quarta unidade hospitalar, o Hospital Rios D'Or, foi inaugurada em 2009, na área de Jacarepaguá.

O banco de investimentos BTG Pactual se tornou acionista do grupo em 2010, a partir da compra de debêntures conversíveis. Com o aporte, a Rede D'Or visou a expansão do número de unidades hospitalares.

Em 2011, os Hospitais e Maternidades São Luiz se uniram à rede, e o grupo transferiu sua rede de laboratórios (Labs D'Or) para o Grupo Fleury por R\$ 1,2 bilhão.

Na sequência, o grupo manteve sua expansão, buscando novos mercados fora do eixo Rio-São Paulo. Como principais destaques, elenca-se o ingresso em Brasília em 2012, Campo Grande (MS) em 2013 e Sergipe (PE) em 2014.

O BTG Pactual se desfez de sua participação na companhia em 2015, ao vender suas ações para o fundo soberano de Singapura (GIC).

O Hospital CopaStar, em Copacabana, no Rio de Janeiro, foi inaugurado no ano de 2016. A partir dele, a Rede D'Or inaugurou sua linha de hospitais premium, desenvolvidos com o conceito de atendimento 5 estrelas. Os hospitais DFStar e Vila NovaStar, localizados em Brasília e São Paulo, respectivamente, foram inaugurados em 2018. Ainda em 2018, a empresa iniciou suas atividades nos estados da Bahia, Maranhão e Sergipe.

Em dezembro de 2020, a Rede D'Or realizou sua abertura de capital na B3, movimentando R\$ 11,4 bilhões, no maior IPO (da sigla em inglês de Oferta Pública de Ações) de uma companhia brasileira desde 2013. A operação avaliou o grupo em R\$ 112,5 bilhões.

Em fevereiro de 2022, a empresa divulgou um acordo de associação com a Sul América, uma das maiores seguradoras independentes do Brasil, o acordo visa unificar a base acionária das duas empresas pela incorporação da Sul América pela Rede D'Or. Em abril de 2022, haverá Assembleias Gerais Extraordinárias, para que os acionistas decidam sobre a proposta de incorporação.

Atuação

A Rede D'Or São Luiz é a maior rede privada de hospitais no Brasil, contando com 58 hospitais e mais de 50 clínicas oncológicas, estas alocadas no grupo Oncologia D'Or. A companhia também atua em serviços complementares, como banco de sangue, diálise e ambulatorios.

Na frente de inovação e pesquisa clínica, a empresa atua por meio do Instituto D'Or de Pesquisa e Ensino (IDOR), uma instituição sem fins lucrativos voltada à ciência, à educação e à inovação na área da saúde.

A empresa possui uma das maiores instalações para cirurgias com auxílio de robôs do Brasil: são 18 robôs, distribuídos em 16 hospitais.

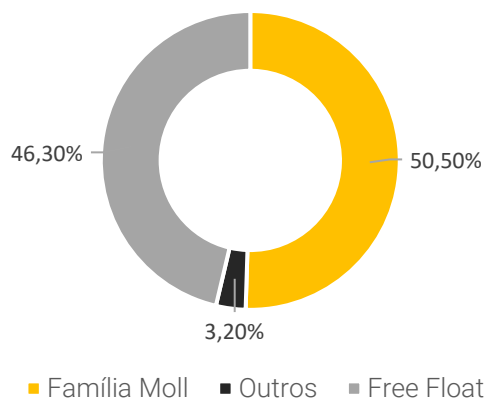
Em fevereiro de 2022, a Rede D'Or estendeu suas operações para o segmento de seguros, através de acordo de associação com a Sul América. A decisão sobre a incorporação deve ocorrer em abril de 2022.

Presença

Além do eixo Rio de Janeiro-São Paulo, principal região de atuação da companhia, a Rede D'Or São Luiz também está presente nos estados Rio de Janeiro, São Paulo, Pernambuco, Bahia, Maranhão, Sergipe, Ceará, Paraná, Minas Gerais, Mato Grosso do Sul e Paraíba e no Distrito Federal

Composição acionária e governança

Composição Acionária (dez/21)



Família Moll (50,5%): família do fundador da companhia, Jorge Moll Filho.

Free-Float (46,3%)

Outros (3,2%).

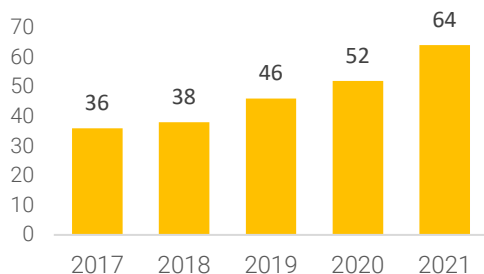
As ações da Rede D'Or são negociadas sob o ticker RDOR3 na B3. A empresa aderiu ao segmento de listagem do Novo Mercado, em linha com sua busca contínua pelos mais altos padrões de governança corporativa.

Para melhor entendimento, esclarecemos que a nomenclatura "4T21" significa "quarto trimestre de 2021". Suas variações também se aplicam (ex: 3T21 seria o terceiro trimestre de 2021 e 1S22 seria "primeiro semestre de 2022").

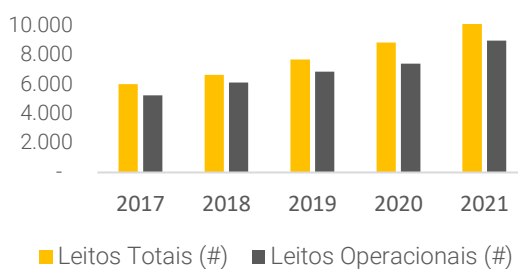
Destaques operacionais

Desde sua abertura de capital no final de 2020, a companhia anunciou a aquisição de 17 hospitais que juntos somam 2.213 leitos. Em dezembro de 2021, a companhia contava com mais de 64 hospitais em operação, 10.618 leitos totais e a maior rede integrada de tratamento oncológico do Brasil. Em 2021, o total de cirurgias foi 45% superior ao ano anterior e o volume de pacientes por dia atingiu 2.424 (+32,4% A/A), levando a taxa de ocupação para 79,3%.

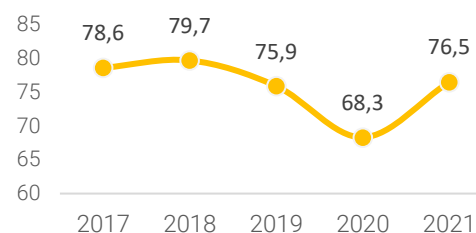
Número de Hospitais



Número de Leitos



Taxa de Ocupação dos Leitos (%)



Em dezembro de 2021, a companhia contava com mais de 64 hospitais em operação, 10.618 leitos totais e a maior rede integrada de tratamento oncológico do Brasil. Em 2021, o total de cirurgias foi 45% superior ao ano anterior e o volume de pacientes por dia atingiu 2.424 (+32,4% A/A), levando a taxa de ocupação para 79,3%.

Além do crescimento via aquisições, a empresa também possui um sólido plano de crescimento orgânico (via expansão dos hospitais que já possui). No final de 2021, a Rede D'Or conclui as obras do Hospital Maternidade São Luiz Star e a ampliação do Hospital São Luiz Osasco, com previsão de início de operação de ambos no 1S22. Além disso, a Rede D'Or também possui 40 projetos em outras unidades em andamento, que mantêm uma grande carteira de expansão para a empresa.

As atividades da Rede D'Or foram negativamente afetadas pela pandemia da covid-19 nos últimos anos, uma vez que as cirurgias eletivas (que foram postergadas) representam forte fonte de receita. Contudo, com o aumento acentuado dos resultados operacionais impulsionados pelo aumento no número de leitos em operação e volume de pacientes, aliados a um ticket médio elevado, os efeitos da pandemia, como o aumento na sinistralidade, foram parcialmente compensados.

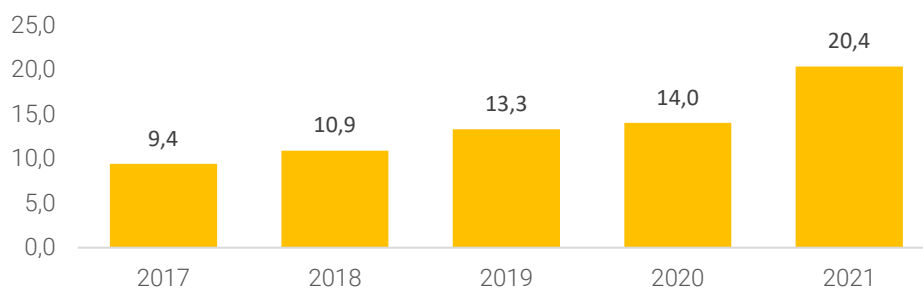
Destaques financeiros

Receita Líquida e EBITDA

A métrica de *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA)* é um indicativo da geração de caixa operacional da empresa, sem levar em consideração os efeitos de receitas e despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização. Apesar de não ser uma métrica auditada ou enquadrada nos padrões contábeis, é amplamente utilizada para análise de empresas. A relação entre o endividamento líquido e o EBITDA é uma das principais métricas utilizadas na análise de crédito.

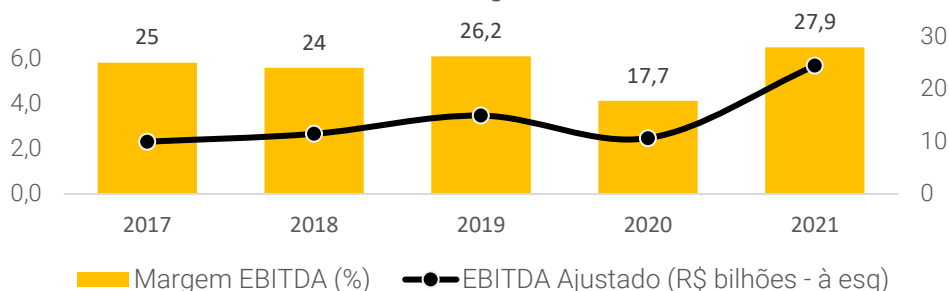
A Rede D'Or registrou receita líquida de R\$ 20,4 bilhões em 2021, recorde para a companhia (+45,3% A/A), devido principalmente ao aumento de 9,1% no preço médio e de 19,1% no número médio de leitos.

Receita Líquida (R\$ bilhões)



Em 2021, a empresa foi impactada pelo aumento (i) nos custos de suprimentos médicos, (ii) nos custos relacionados à expansão da operação de Oncologia, (iii) volume de pacientes por dia e (iv) de 1.500 leitos operacionais em relação a 2020. Mesmo com os maiores custos em 2021, o EBITDA Ajustado ano atingiu R\$ 5,7 bilhões, quase 80% acima do ano anterior, o que demonstra a recuperação após quase dois anos de pandemia e a Margem EBITDA foi de 28%.

EBITDA e Margem EBITDA



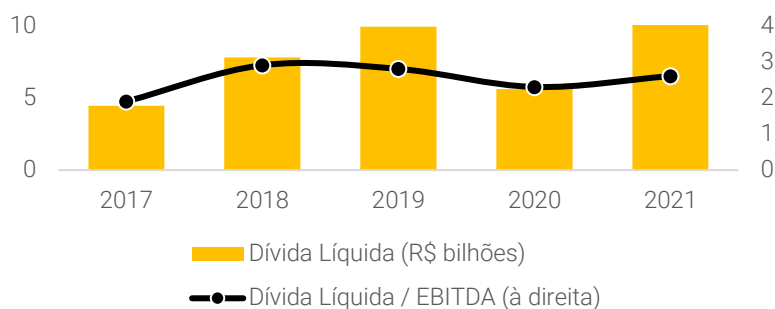
Endividamento e alavancagem

A Dívida Bruta em dezembro/21 foi de R\$ 25,2 bilhões, 18,8% superior ao ano anterior devido à estratégia de manter o baixo custo da dívida (CDI + 0,7%) e aumentar o prazo médio para 5,9 anos através de novas captações. A alavancagem da empresa passou de 2,2x no 4T20 para 2,6x no 4T21.

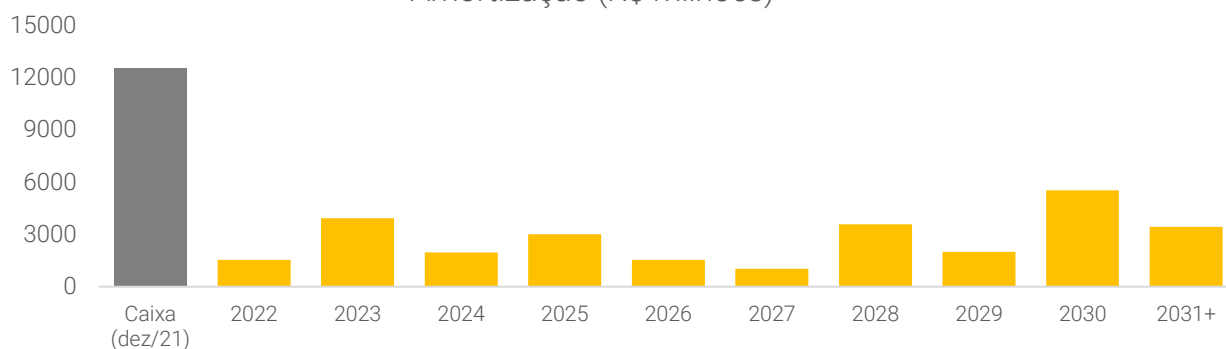
A dívida líquida da companhia atingiu R\$ 12,7 bilhões ao fim de 2021, aumento de 130% comparado a 2020, explicado pelo consumo de

caixa em suas aquisições, construção de novos projetos e dividendos extraordinários referentes a 2020 e pagos em 2021. Em dezembro de 2021, o caixa da companhia ficou em R\$ 12,5 bilhões, suficientes para cumprimento de seu cronograma de amortizações até 2026.

Dívida Líquida



Amortização (R\$ milhões)



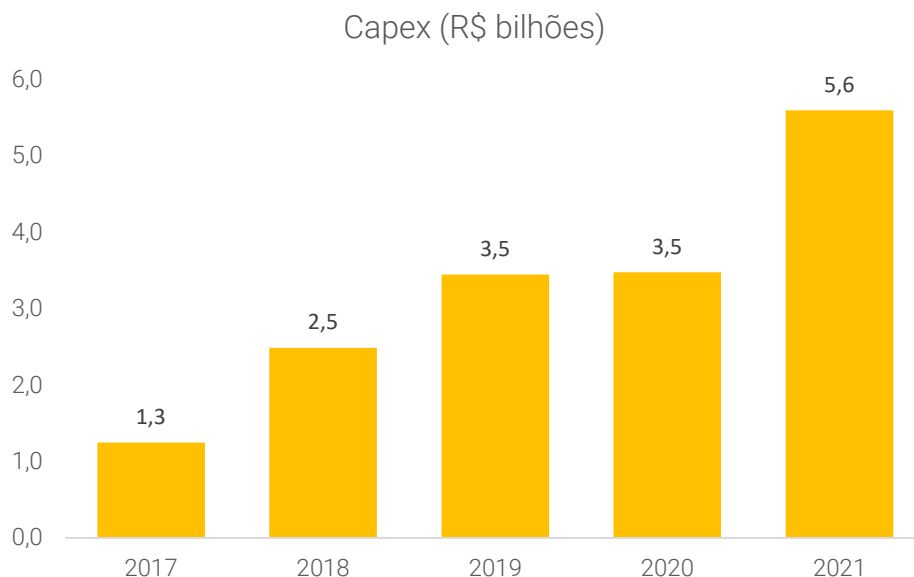
Já a relação Dívida Líquida/EBITDA aumentou de 2,2x no 4T20 para 2,6x no 4T21. A companhia não possui covenants de alavancagem nas suas emissões.

Pontos de atenção

Crescimento por meio de aquisições

Apesar das fontes de crescimento orgânico para a Rede D'Or, como a abertura de novos leitos em hospitais existentes, construção de novos hospitais e maiores investimentos no setor de oncologia.

Historicamente, a estratégia da empresa tem incluído crescimento por aquisições, exemplificado pelo anúncio de compra de 17 hospitais no último ano. Seu capex atingiu R\$ 5,6 bilhões em meio à expansão realizada em 2021.



Porém, ressalta-se que qualquer nova aquisição pode afetar o endividamento da empresa e, conseqüentemente, sua alavancagem. Além disso, os custos iniciais da nova operação podem causar efeito de diluição no lucro consolidado da empresa. Adicionalmente, não há garantias de que tais negócios adquiridos operarão de forma rentável.

Por outro lado, destacamos como fator mitigante a forte posição de caixa da companhia, além do demonstrado bom acesso ao mercado de capitais, seja através de emissões de dívida ou de captações via ações.

Capacidade de repassar aumento de custos

A inflação médica é um dos principais problemas do setor, dado que segue crescendo constantemente acima da inflação geral. Na inflação médica, estão incluídos todos os gastos com saúde, o que passa por medicamentos, equipamentos, consultas médicas, exames, entre outros gastos.

Uma vez que os responsáveis pelo pagamento aos hospitais são, em sua maioria, os planos de saúde, o aumento dos custos hospitalares é repassado para as operadoras, que, por consequência, realizam reajustes muito elevados para os usuários, principalmente empresas.

As margens da Rede D'Or são determinadas pela relação entre os custos hospitalares e os preços cobrados dos clientes. Caso haja aumento de custos e a empresa não consiga repassar os preços aos pagadores, suas margens poderão ser pressionadas.

Disclaimer

Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.

Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.

O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.

O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.

Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.

O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários –ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.

Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.

SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.

O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.

A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.

Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE A Resolução CVM nº 16/2021.



Disclaimer

“Em atendimento à Resolução CVM nº20/2021, informamos que a XP Investimentos CCTVM S.A. e/ou suas afiliadas ("XP Investimentos" ou "XP") mantém relacionamento comercial com a sociedade Rede D'Or São Luiz, inclusive prestando serviços de assessoria com interesses financeiros e comerciais relevantes. Assim, o leitor deve ter ciência de tal informação e fazer sua própria análise e julgamento sobre eventual existência de conflito de interesses ou sobre a imparcialidade deste relatório. A XP Investimentos, expressamente, se limita e reserva o direito de recusar-se a atender qualquer solicitação baseada no conteúdo de informações especulativas sobre o relacionamento com a referida sociedade”.



Camilla Dolle

Head – Research Renda Fixa
camilla.dolle@xpi.com.br

Pietro Consolaro

Analista - Research Renda Fixa
pietro.consolaro@xpi.com.br