

Em poucas linhas: a Rede D'Or é a maior rede privada de assistência médica do Brasil, com capacidade total de 13 mil leitos, distribuídos em 76 hospitais próprios e 3 sob gestão, presentes em 12 estados e no Distrito Federal, com foco de atuação na região Sudeste. Entre seus principais ativos estão os hospitais Copa D'Or, Barra D'Or e Quinta D'Or, no Rio de Janeiro, a rede São Luiz, em São Paulo, e os hospitais da marca Star. O grupo também opera clínicas oncológicas, laboratórios de análises clínicas e de imagem, além de unidades de diálise, compondo um ecossistema completo de atendimento. Fundada em 1977, a companhia cresceu de forma contínua por meio de aquisições e expansões orgânicas. Entre os *deals* mais relevantes, está a aquisição da SulAmérica, anunciada em fev/22 e concluída em dezembro do mesmo ano, por meio de troca de ações. Atualmente, essa vertical representa aproximadamente 55% da receita líquida consolidada e atende a uma base de 5,6 milhões de beneficiários. Em jun/25, a relação dívida líquida/Ebitda era de 1,7x, refletindo uma estrutura de capital sólida, com liquidez robusta e cronograma de amortizações alongado. A expectativa é que o grupo mantenha sua capacidade de conciliar expansão com redução gradual da alavancagem, sustentado por ganhos operacionais e maior integração entre as verticais hospitalar e seguradora.

Pontos fortes

- (i) Escala de negócios e liderança de mercado em setor pulverizado (11% de *market share*); (ii) fundamentos macro positivos (aumento da idade média da população e baixo desemprego); e (iii) cronograma de amortizações alongado.

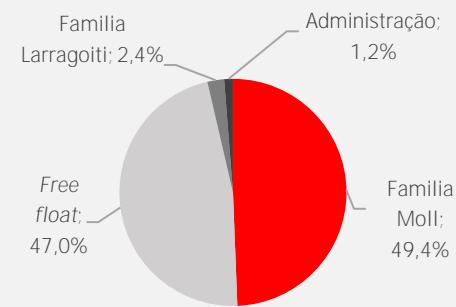
Pontos de atenção

- (i) Sensibilidade das receitas ao cenário econômico; (ii) ambiente competitivo acirrado; e (iii) aumento da judicialização na cobertura de tratamentos.

Informações da empresa

| | |
|------------------|--------------------------------|
| Rating | AAA(bra) – Fitch / brAAA – S&P |
| Formato jurídico | S/A de capital aberto |
| Listagem | Novo Mercado da B3 |
| Tickers | RDOR3 |
| Market cap | R\$ 97,5 bi |

Composição acionária



Fontes: Santander, Fitch Ratings, S&P Global Ratings e Rede D'Or.

29 de outubro de 2025

Francisco Lobo
 Analista de Crédito
 Santander Credit Research
 francisco.lobo@santander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

Rede D'Or | Demonstrações financeiras

A Rede D'Or atua nas duas principais pontas do setor de saúde complementar, como prestadora de serviço e fonte pagadora (através da SulAmérica). Enquanto os hospitais buscam maximizar a ocupação, preservar margens e repassar reajustes que acompanhem a inflação médica e o aumento dos custos operacionais, as operadoras de planos de saúde priorizam previsibilidade de despesas e controle da sinistralidade. Essa relação é regida por contratos que estabelecem preços, pacotes, regras de autorização e prazos de pagamento, em modelos predominantemente *fee-for-service* ou por procedimento, o que mantém a pressão por eficiência e volume em ambas as partes.

A incorporação da SulAmérica se deu em dez/22, época de elevada sinistralidade em contexto pós pandemia de covid-19. Desde então, a vertical apresentou forte melhora operacional, com queda no indicador de 93% no 4T22 para 81% no 2T25, refletindo ações de controle de custos, aumentos de preços e adequações dos planos de cobertura. Lembra-se que as margens das seguradoras são naturalmente menores do que as de hospitais e as operações não foram verticalizadas, preservando a diversificação de receitas entre as duas frentes de negócio.

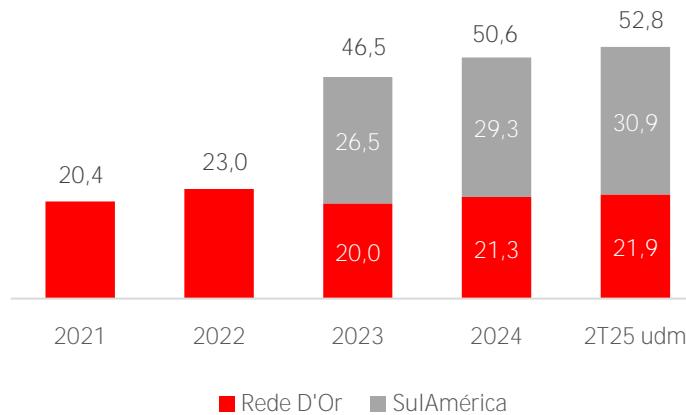
Desde a transação, a expansão foi majoritariamente orgânica. A companhia conduz cerca de 30 projetos em andamento que prevêem a adição de 3.202 leitos até 2028, sendo 755 em novos hospitais e 2.448 em expansões, a um custo médio de R\$ 1,4 milhão por leito. Parte desse crescimento se dará por meio da Atlântica D'Or, joint-venture com a Bradesco Seguros, que reúne quatro ativos hospitalares em operação e outros projetos em desenvolvimento.

Em jun/25, a dívida líquida consolidada somava R\$ 17,3 bilhões, já considerando o desconto das provisões técnicas, e a relação dívida líquida/Ebitda era de 1,7x, refletindo uma estrutura de capital sólida, com liquidez robusta e cronograma de amortizações alongado. A expectativa é que o grupo mantenha sua capacidade de conciliar expansão com redução gradual da alavancagem, sustentado por ganhos operacionais e maior integração entre as verticais hospitalar e seguradora.

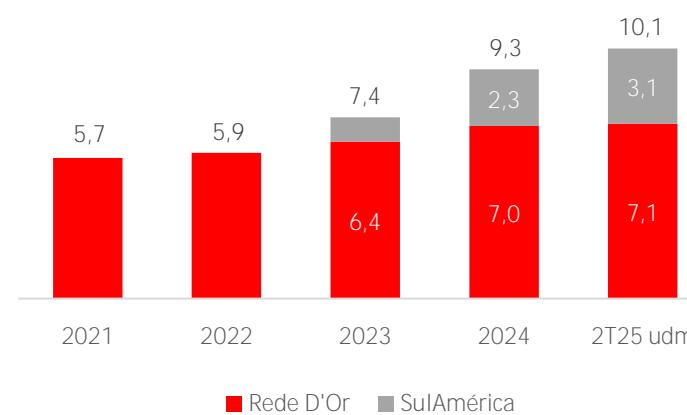
| R\$ bilhões | 2022 | 2023 | 2024 | 2T25 udm |
|--|--------|--------|--------|----------|
| DRE | | | | |
| Receita líquida | 23,0 | 46,5 | 50,6 | 52,8 |
| Ebitda ajustado | 5,9 | 7,4 | 9,3 | 10,1 |
| Margem Ebitda ajustada | 26% | 16% | 18% | 19% |
| Lucro líquido | 1,2 | 2,0 | 3,8 | 4,1 |
| Balanço patrimonial | | | | |
| Dívida bruta ajustada ¹ | 35,3 | 36,0 | 41,3 | 40,0 |
| Disponibilidades ajustadas ² | 20,6 | 19,2 | 23,5 | 22,7 |
| Dívida líquida ajustada | 14,7 | 16,9 | 17,8 | 17,3 |
| Fluxo de caixa | | | | |
| Operacional ³ | 4,2 | 4,6 | 9,8 | 11,4 |
| Investimentos ⁴ | -2,8 | -2,8 | -2,9 | -2,9 |
| Financiamento ⁵ | -0,3 | -4,2 | -3,6 | -5,9 |
| Outras variações | 17,1 | 2,9 | 5,6 | 4,5 |
| Variação de caixa e aplicações financeiras | 18,2 | 0,5 | 8,8 | 7,1 |
| Indicadores operacionais | | | | |
| Leitos totais | 11.487 | 11.737 | 13.054 | 13.083 |
| Taxa de ocupação de leitos | 77% | 76% | 76% | 83% |
| Diárias de internação (mil) | 2.725 | 2.772 | 2.856 | 2.870 |
| Sinistralidade | 88% | 87% | 82% | 81% |
| Indicadores financeiros | | | | |
| Dívida CP/Dívida total | 14% | 8% | 10% | 7% |
| Disponibilidades ajustadas/Dívida CP | 4,2x | 6,6x | 6,0x | 7,8x |
| Dívida líquida ajustada/PL | 0,6x | 0,7x | 0,7x | 0,6x |
| Dívida líquida ajs./Ebitda ajs. | 2,5x | 2,3x | 1,9x | 1,7x |

²T25 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em jun/25. ¹Contabiliza hedge de fluxo de caixa. ²Exclui as provisões técnicas. ³Exclui pagamento de juros. ⁴Exclui movimentações de aplicações financeiras. ⁵Inclui pagamento de juros. ⁶Apenas em hospitais próprios. Fontes: Santander e Rede D'Or.

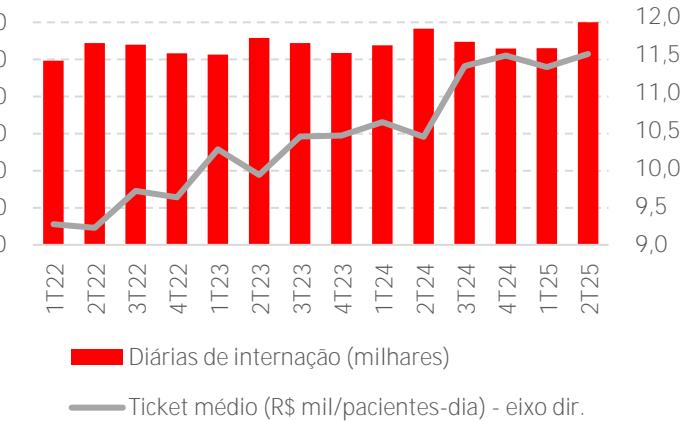
Receita líquida (R\$ bilhões)



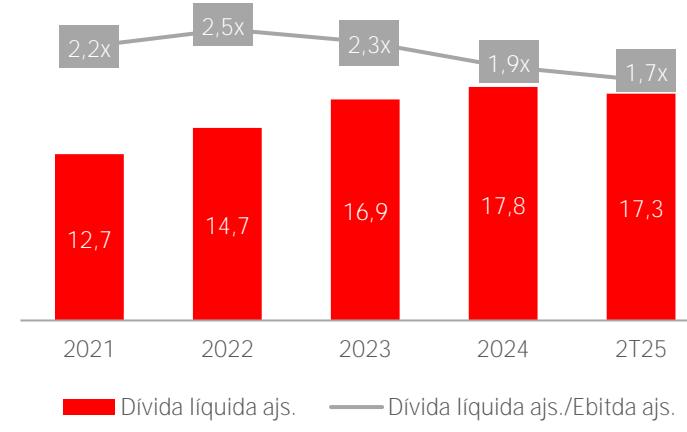
Ebitda ajs. (R\$ bilhões)



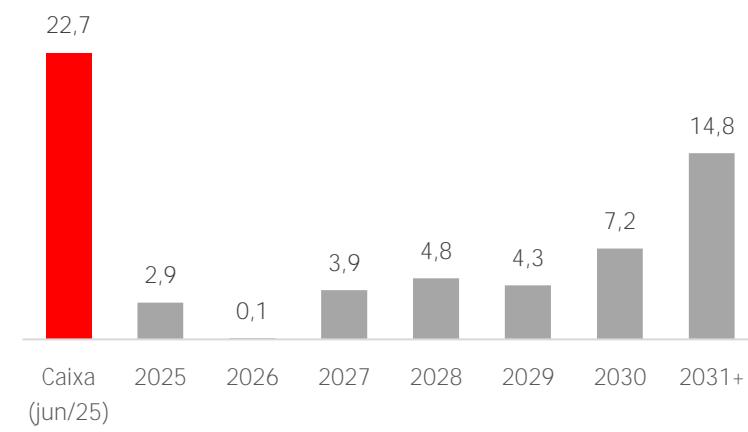
Serviços hospitalares

Sinistralidade médica - SulAmérica¹

Endividamento (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

Capex (Capital expenditure): somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Covenants: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como proxy para o potencial de geração de caixa da empresa.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O follow-on pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O guidance pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

Market cap: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declararam, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente a(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.