

## Recuperação operacional e financeira

### Momento de resultados sólido + valuation atrativo + bom ponto de entrada = compra

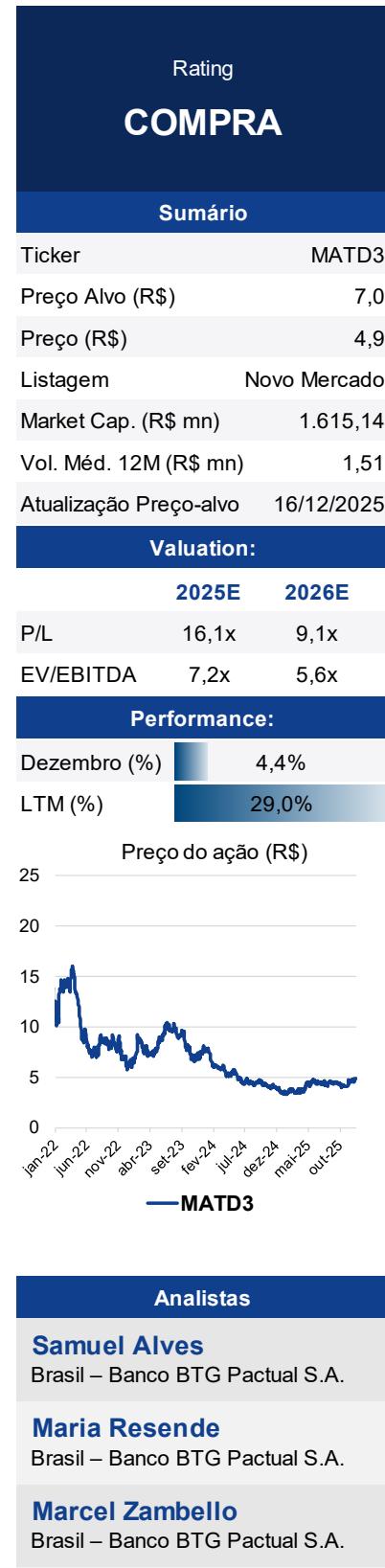
Elevamos a recomendação de Mater Dei para compra, anteriormente neutro, após resultados trimestrais acima das nossas estimativas no acumulado de 9M25 e tendências positivas para o quarto trimestre, que indicam frequências hospitalares sólidas. Como resultado, revisamos para cima nossas estimativas para 2026 e 2027. Nossas novas projeções de EBITDA e lucro líquido para 2026 são 12% e 17% maiores, respectivamente. Também elevamos nosso preço-alvo para o fim de 2026 para R\$7 por ação, ante R\$6 anteriormente, o que implica um potencial de valorização de aproximadamente 45%. Vale destacar que a ação negocia atualmente a menos de 10x o lucro líquido de 2026, nível que consideramos um ponto de entrada atrativo diante da recuperação dos fundamentos.

### Um ciclo de recuperação que veio para ficar

Após os resultados fracos e desafiadores registrados no quarto trimestre de 2024, a Mater Dei entrou em um novo ciclo de recuperação em 2025, marcado por uma melhora gradual e consistente ao longo do ano. Os resultados do segundo trimestre superaram os do primeiro, e o terceiro trimestre foi melhor que o segundo. Diversas iniciativas começaram a amadurecer, incluindo o crescimento contínuo da recente expansão em Nova Lima, maior complexidade em ativos hospitalares selecionados, avanços nos serviços de oncologia, maior alavancagem operacional e redução das despesas corporativas após a venda do Porto Dias. Não por acaso, as margens atingiram 22,2% no terceiro trimestre de 2025, o nível mais elevado desde a venda dos ativos, e acreditamos que devam permanecer nesse patamar ou acima dele mesmo em trimestres sazonalmente mais fracos. Avaliamos que essa tendência é sustentável, já que os impactos dessas iniciativas devem ser relevantes em 2026.

Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROIC (EBIT) %	11,6	-9,7	11,0	13,9	17,2
EV/EBITDA	9,9	-13,2	7,2	5,6	4,4
P/L	16,7	-4,8	16,1	9,1	6,3
Dividend Yield %	0,8	2,2	0,9	1,6	2,8
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Receita	2.188	2.226	2.161	2.463	2.820
EBITDA	526	-227	459	564	671
Lucro Líquido	192	-271	102	178	256
LPA (R\$)	0,50	-0,80	0,30	0,50	0,80
DPA Líquido (R\$)	0,10	0,10	0,00	0,10	0,10
(Dívida Líquida)/Caixa	(1.991)	(1.688)	(1.678)	(1.535)	(1.340)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 4,85 em 16 de dezembro de 2025.



## Prévia do quarto trimestre reforça o momento de resultados

Olhando para o quarto trimestre, dados setoriais da ANAHP, associação de hospitais privados, indicam frequências hospitalares sólidas. Em particular, a taxa de ocupação em outubro de 2025 atingiu 78,7%, a maior leitura para um mês de outubro na última década, frente a uma média de 79,8% no terceiro trimestre de 2025. Nossas fontes de mercado também apontam para níveis fortes de atividade em outubro e novembro e, assumindo ausência de surpresas negativas relevantes em dezembro, a Mater Dei deve novamente entregar resultados sólidos. Observamos ainda que alguns pares, como Fleury e Rede D'Or, também adotaram um discurso construtivo em relação às frequências no quarto trimestre. Para o período, projetamos crescimento de receita líquida de cerca de 13% a/a, com margens de EBITDA avançando para aproximadamente 22%, ante apenas 16% no quarto trimestre de 2024, beneficiadas por uma base de comparação favorável. Para o próximo ano, esperamos crescimento de receita líquida em dois dígitos, impulsionado pela estratégia da companhia de aumentar a complexidade dos serviços em seus hospitais, além de nova expansão de margens.

## Maior foco e geração de fluxo de caixa após a venda dos ativos

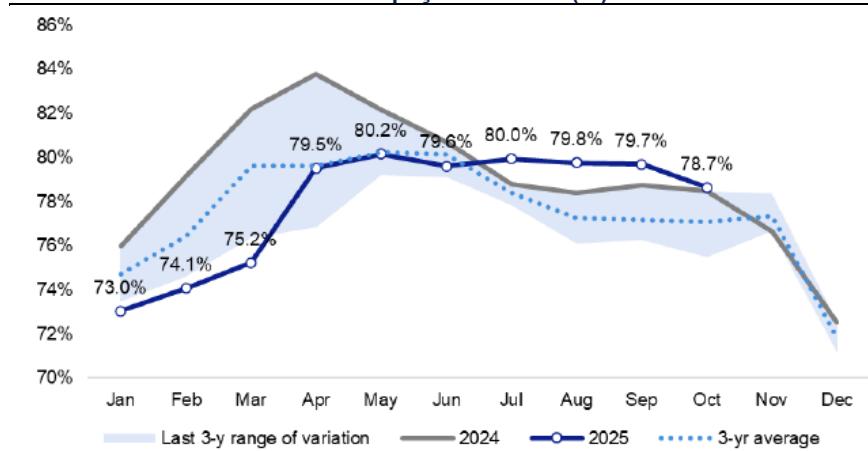
Após a venda da operação Porto Dias por cerca de metade do valor pago na aquisição realizada pouco após o IPO, o Mater Dei simplificou de forma relevante sua estrutura corporativa e reduziu riscos de execução. Esse movimento redirecionou o foco da administração para seus mercados centrais — Belo Horizonte, Salvador e Uberlândia — e para o fortalecimento da eficiência operacional, com os benefícios desse foco mais claro já se tornando visíveis. A geração de fluxo de caixa nos últimos 12 meses atingiu R\$30 milhões, o que implica um yield de 2%. Para frente, esperamos que a geração de fluxo de caixa avance ainda mais em 2026, apoiada por crescimento de receita líquida em dois dígitos, expansão adicional de margens e alocação de capital disciplinada. Mais especificamente, projetamos receita líquida crescendo 14% a/a, para R\$2,5 bilhões, e EBITDA avançando mais de 23%. Com nossa nova estimativa de lucro líquido de R\$178 milhões para 2026, a ação negocia a um atrativo múltiplo de 9x P/L 2026, com desconto em relação aos pares. Estimamos capex em torno de R\$75 a R\$80 milhões em 2026, ou aproximadamente 3% da receita líquida, resultando em fluxo de caixa para o acionista, excluindo pagamentos de M&A, de R\$170 milhões, equivalente a um yield robusto de 10,5%. Também destacamos que a Mater Dei devolveu um volume relevante de capital aos acionistas ao longo do ano: R\$39 milhões em recompra de ações, cerca de 60% do programa, R\$64 milhões em dividendos pagos em maio e mais R\$50 milhões anunciados na última sexta-feira para distribuição ainda em dezembro, antes da reforma do imposto sobre dividendos. No total, isso representa um retorno em caixa de 9,5% em 2025. Mesmo após essas saídas, estimamos a alavancagem ao fim do ano em aproximadamente 1,6x dívida líquida/EBITDA, com redução adicional para cerca de 1,2x em 2026.

## Nossa principal small cap em saúde; oferecendo um bom ponto de entrada

O Mater Dei passa a ser nossa small cap favorita dentro da cobertura de saúde. A ação combina valuation atrativo, negociando a menos de 10x o lucro líquido de 2026, com desconto em relação aos pares e à média histórica, além de forte momento de resultados, sustentado por dinâmicas positivas no quarto trimestre e no primeiro trimestre. Apesar das melhorias

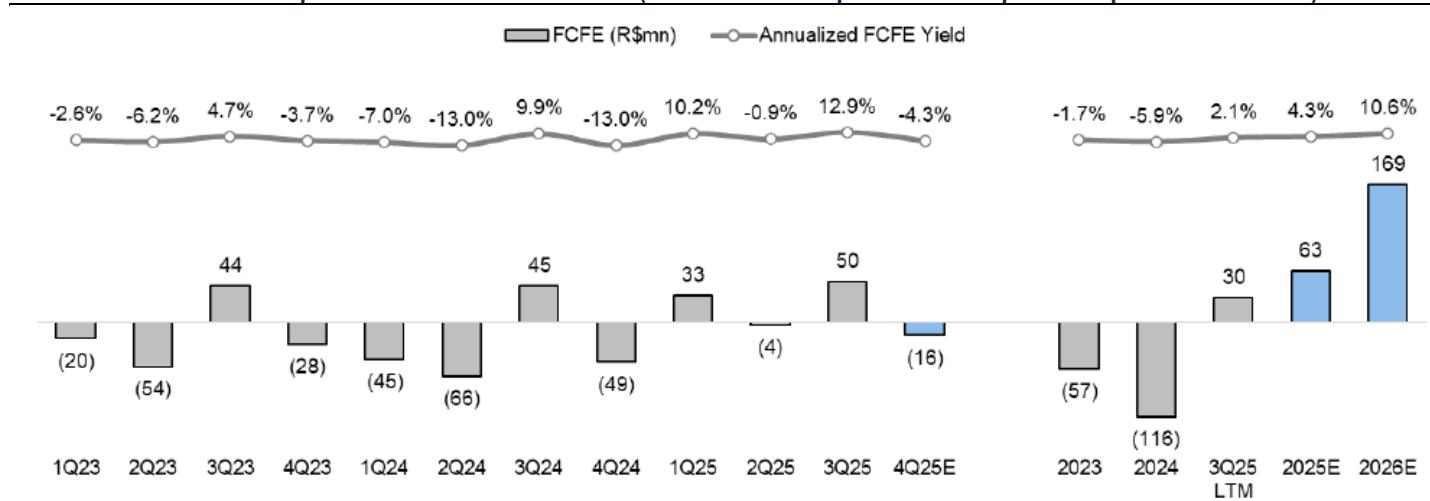
operacionais relevantes entregues neste ano, a ação acumula alta de apenas 28% nos últimos 12 meses, em linha com o Ibovespa, que também sobe 28% no mesmo período. Avaliamos que isso cria um ponto de entrada atrativo para investidores que buscam uma tese de reestruturação de alta qualidade, com geração de fluxo de caixa em melhora e maior visibilidade de resultados.

**Gráfico 1: ANAHP – Taxas de ocupação do setor (%)**



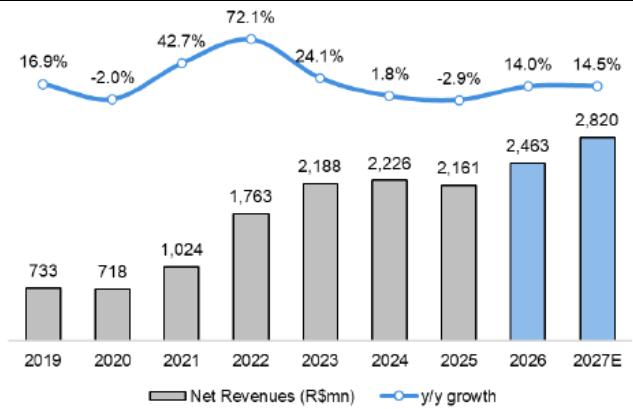
Fonte: ANAHP, BTG Pactual

**Gráfico 2: Fluxo de caixa para o acionista da Mater Dei (Fluxo de caixa operacional – capex – despesas financeiras)**



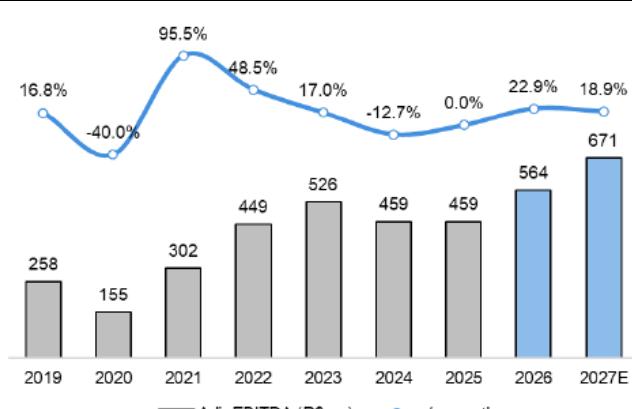
Fonte: Mater Dei, BTG Pactual

**Gráfico 3: MATD – Receita líquida (R\$ milhões) e crescimento a/a**



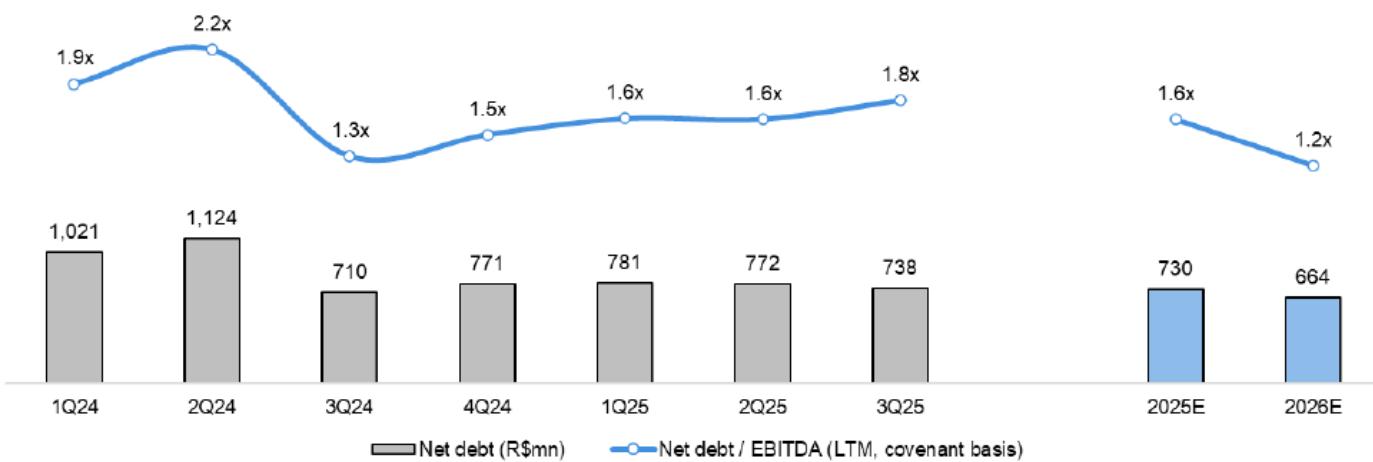
Fontes: Empresa e BTG Pactual

**Gráfico 4: MATD – EBITDA ajustado (R\$ milhões) e crescimento a/a**



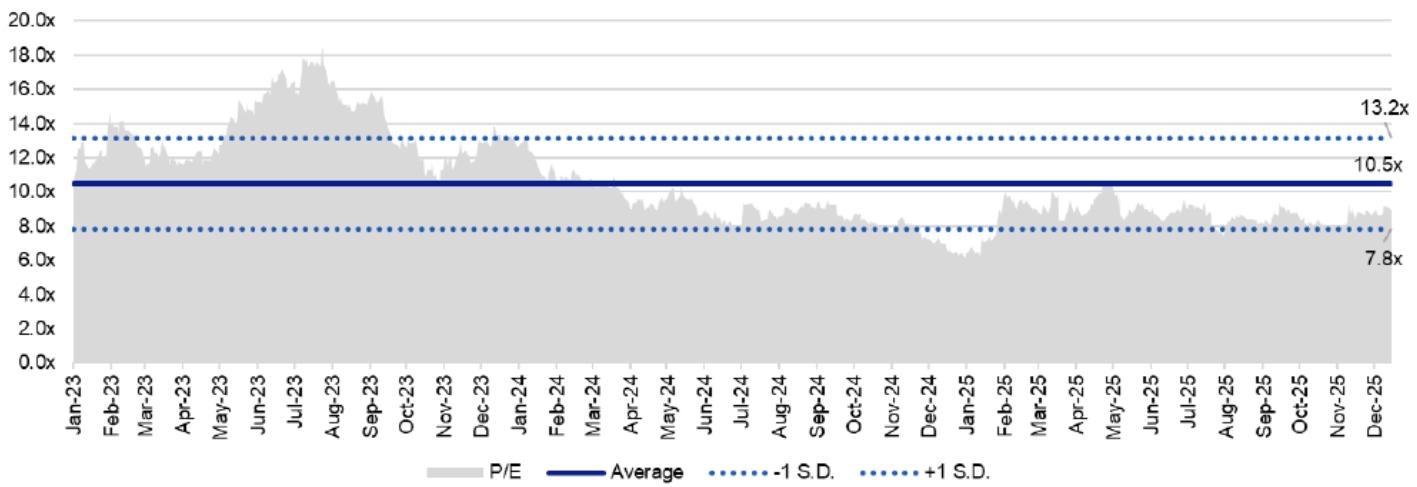
Fontes: Empresas e BTG Pactual

**Gráfico 5: Mater Dei – Dívida líquida e dívida líquida/EBITDA**



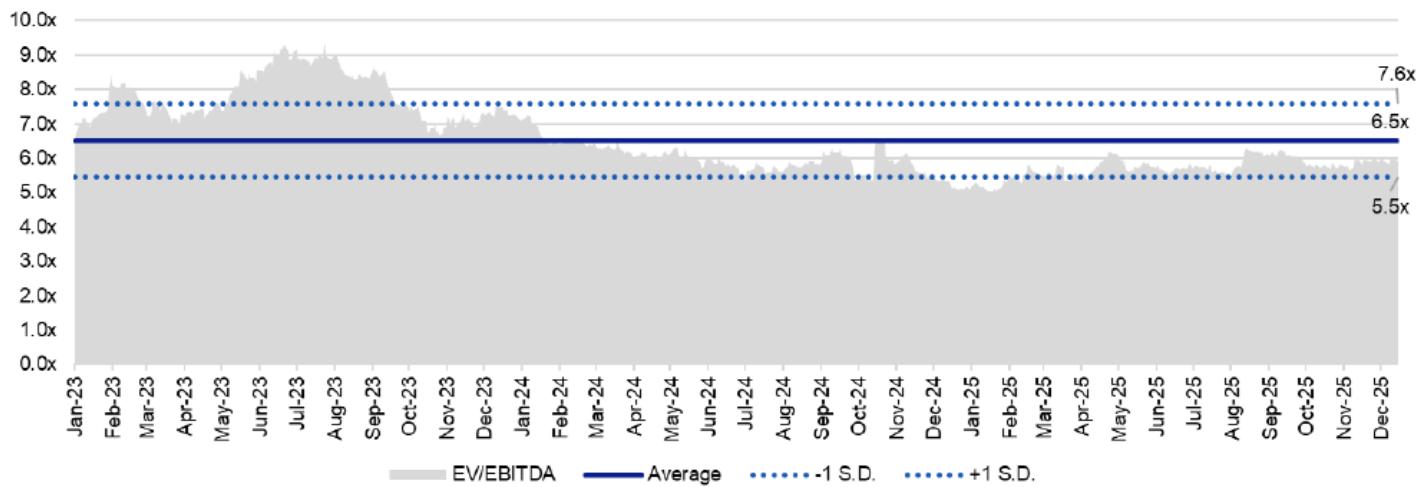
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Gráfico 6: MATD3 – P/L histórico projetado em 12 meses (consenso Bloomberg)



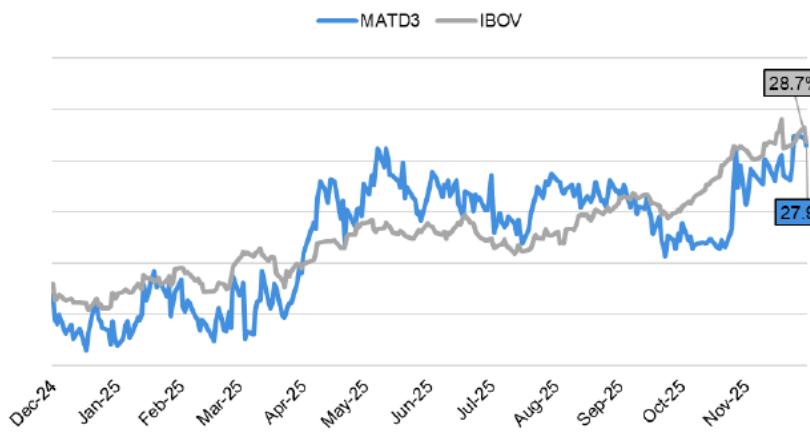
Fonte: BTG Pactual, Bloomberg

Gráfico 7: MATD3 – EV / EBITDA histórico projetado em 12 meses (consenso Bloomberg)



Fonte: BTG Pactual, Bloomberg

Gráfico 8: Desempenho de MATD3 versus Ibovespa



Fonte: BTG Pactual, Bloomberg

Tabela 1: Estimativas do BTG – Novas versus anteriores

R\$mn Mater Dei	New Estimates			Old Estimates			New vs. Old		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Net Revenues	2,161	2,463	2,820	2,086	2,416	2,716	3.6%	1.9%	3.8%
y/y growth	-2.9%	14.0%	14.5%	-6.3%	15.8%	12.4%	3.4 p.p.	-1.9 p.p.	2.1 p.p.
Adj. EBITDA	459	564	671	419	502	586	9.6%	12.3%	14.5%
EBITDA Margin	21.2%	22.9%	23.8%	20.1%	20.8%	21.6%	1.2 p.p.	2.1 p.p.	2.2 p.p.
Adj. Net Income (after minorities)	102	178	256	116	152	210	-12.6%	17.1%	21.9%
Net Margin	4.7%	7.2%	9.1%	5.6%	6.3%	7.7%	-0.9 p.p.	0.9 p.p.	1.3 p.p.

Fonte: BTG Pactual

Tabela 2: Estimativas BTG versus consenso

R\$mn Mater Dei	Our Estimates			Consensus			Difference (%)		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Net revenues	2,161	2,463	2,820	2,168	2,415	2,596	-0.3%	2.0%	8.6%
Adj. EBITDA	459	564	671	457	530	579	0.5%	6.4%	15.8%
EBITDA Margin (%)	21.2%	22.9%	23.8%	21.1%	22.0%	22.3%	0.2 p.p.	0.9 p.p.	1.5 p.p.
EBIT	349	444	554	353	429	487	-1.2%	3.4%	13.6%
EBIT Margin (%)	16.1%	18.0%	19.6%	16.3%	17.8%	18.8%	-0.2 p.p.	0.3 p.p.	0.9 p.p.
Adj. Net Income (after minorities)	102	178	256	121	178	229	-16.1%	0.0%	11.5%
Net Margin (%)	4.7%	7.2%	9.1%	5.6%	7.4%	8.8%	-0.9 p.p.	-0.1 p.p.	0.2 p.p.

Fonte: BTG Pactual

## Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

## Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações feitas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

## Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferirumas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

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)