Dasa

BTG Pactual Equity Research
Saúde

02 de Julho de 2026

Mantendo o plano

Reunião com a administração; primeiro encontro com a Rede Américas

Nesta semana, realizamos um café da manhã com a administração da Dasa, representada por Rafael Bossolani (CFO), Viviane Valente (CFO da Rede Américas, joint venture hospitalar entre Dasa e Amil) e Felipe Tavares (Relações com Investidores). A reunião foi especialmente relevante por marcar a primeira vez em que ouvimos diretamente um executivo da Rede Américas desde a formação da joint venture. De forma geral, a discussão concentrou-se na desalavancagem, nas iniciativas de eficiência operacional e nos principais catalisadores de crescimento da receita líquida. A seguir, resumimos os principais destaques, separados entre Dasa e Rede Américas.

Diagnósticos: atualização do negócio; estratégia permanece inalterada

Rafael Bossolani reforçou a estratégia adotada desde o início de 2025, destacando que a companhia continua executando suas principais prioridades: desalavancagem, eficiência operacional e gestão ativa do portfólio. Como parte dessa estratégia, a Dasa já concluiu aproximadamente R$2 bilhões em desinvestimentos de ativos não estratégicos. A geração de fluxo de caixa e a redução da alavancagem seguem como prioridades. No ano passado, a dívida líquida permaneceu praticamente estável de forma orgânica e, daqui para frente, a administração espera que a desalavancagem seja impulsionada principalmente pelo crescimento do EBITDA, e não por novas vendas de ativos. O capex deve permanecer disciplinado. No total, a expectativa é reduzir a alavancagem em pelo menos 1,0x dívida líquida/EBITDA ao longo deste ano.

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	5,3	6,4	8,0	11,1	12,8
EV/EBITDA	9,1	5,5	5,5	3,9	3,4
P/L	(7,2)	(3,6)	63,2	9,3	5,5
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,7	2,7

Resumo Financeiro (US$ milhões)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Receita	14.252	15.254	9.628	10.288	10.942
EBITDA	2.209	2.590	2.188	2.381	2.607
Lucro Líquido	-1.001	-525	90	365	613
LPA (R$)	(1,33)	(0,52)	0,07	0,29	0,49
DPA líquido (R$)	0,00	0,00	0,00	0,02	0,07
Dívida Líquida/Caixa	(12.873)	(12.248)	(6.244)	(5.977)	(5.572)

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 01 de Julho de 2026.

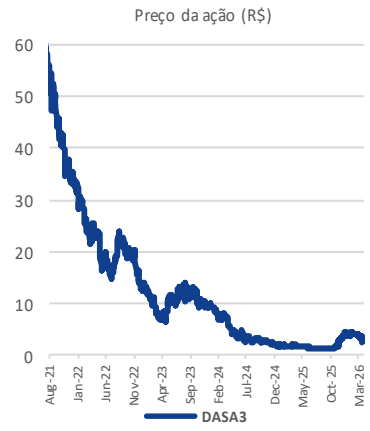
Rating

NEUTRO

Sumário	
Ticker	DASA3
Preço Alvo (R$)	2,5
Preço (R$)	2,8
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	3.486,87
Vol. Médio 12M (R$ mn)	4,98
Ultima atualização do preço-alvo	19-jan-25

Valuation:	2026E	2027E
P/L	10,7x	8,5x
EV/EBITDA	5,4x	4,4x

Performance:	
Julho (%)	3,0%
LTM (%)	105,1%



Analistas

Samuel Alves
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Maria Resende
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Diagnósticos: ainda há espaço para crescimento da receita líquida e expansão de margens

A administração demonstrou confiança no desempenho recente da divisão de diagnósticos, destacando ganhos contínuos de participação de mercado e melhor utilização dos ativos. O crescimento tem sido particularmente forte nos segmentos premium, B2B e atendimento domiciliar, com expectativa de manutenção de crescimento de dois dígitos da receita líquida. Em relação à rentabilidade, embora diversas iniciativas de eficiência já tenham sido capturadas, a companhia acredita que ainda existe espaço para expansão adicional das margens, sustentada por melhorias operacionais e pela otimização dos ativos.

Rede Américas: sinergias e eficiência operacional seguem como principais catalisadores

Viviane Valente destacou que a Rede Américas vem executando o plano financeiro definido na criação da joint venture, há um ano. Segundo a administração, existem dois principais catalisadores de geração de valor: (i) captura de sinergias por meio de ganhos de escala em compras, integração de sistemas e otimização dos custos de vendas, gerais e administrativos; e (ii) aumento do poder de negociação junto às operadoras de planos de saúde. Do ponto de vista operacional, a utilização dos ativos continua evoluindo, com aproximadamente 90% dos leitos atualmente em operação. A expectativa é elevar esse percentual para pelo menos 95% nos próximos anos. O tíquete médio também vem apresentando melhora, impulsionado por negociações mais favoráveis com as operadoras. Além disso, a companhia ainda identifica espaço para novas reduções de custos corporativos à medida que avança a integração dos sistemas. Desde a criação da joint venture, a margem EBITDA aumentou cerca de 200 pontos-base, enquanto o EBITDA proforma cresceu entre 30% e 40%. Para os próximos dois a três anos, a expectativa é de crescimento de dois dígitos do EBITDA da operação hospitalar, reduzindo gradualmente a diferença de rentabilidade em relação à líder do setor, apesar das diferenças estruturais de escala.

Rede Américas: expansão orgânica e continuidade da desalavancagem

Em relação à alocação de capital, a Rede Américas investiu aproximadamente R$166 milhões em capex nos últimos doze meses, concentrando recursos em manutenção, expansões seletivas de unidades existentes e oncologia. Projetos greenfield estão sendo considerados apenas a partir de 2027. A administração enxerga potencial para adicionar entre 600 e 700 leitos, principalmente por meio de expansões brownfield, embora esses projetos ainda estejam em fase de avaliação. Importante destacar que todo esse plano de expansão deverá ser financiado com recursos próprios. Excluindo eventuais oportunidades de aquisições, a administração não prevê necessidade de novos aportes de capital pelos acionistas. Dessa forma, a Rede Américas deverá continuar reduzindo sua alavancagem, considerando confortável uma estrutura de capital próxima de 2,5x dívida líquida/EBITDA (ex-IFRS 16) no médio prazo. Por fim, a administração ressaltou que a governança entre Dasa e Amil vem evoluindo de forma satisfatória e que a execução permanece alinhada ao plano original de reestruturação, com novas oportunidades de crescimento da receita líquida e ganhos de eficiência.

Foco permanece na desalavancagem; mantemos recomendação neutra

Embora reconheçamos as diversas oportunidades de geração de valor à frente, especialmente na Rede Américas, mantemos nossa recomendação neutra para a Dasa. Continuamos acreditando que o ambiente de juros elevados por um período prolongado representa um importante desafio para o processo de desalavancagem, enquanto os riscos de execução permanecem elevados diante da complexidade da reestruturação. Em nossa visão, a capacidade da companhia de continuar ampliando a geração de fluxo de caixa e reduzindo a alavancagem continuará sendo o principal determinante do desempenho das ações.

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, é 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 detidas 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 diferir umas 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