

Hapvida

Judicialização e custos assistenciais reduzem visibilidade da recuperação

Francisco Lobo

Analista de Crédito | Santander Credit Research

francisco.lobo@santander.com.br

Em poucas linhas: a Hapvida apresentou resultados mais fracos no 2T26, em um trimestre marcado pelo avanço da estratégia de otimização do portfólio e pela retomada da pressão dos custos assistenciais. A companhia identificou que aproximadamente 11% de sua base de beneficiários está concentrada em contratos deficitários e pretende revisar essas carteiras ao longo dos próximos 12 meses, o que contribuiu para novas perdas de vidas no período. Ao mesmo tempo, a sinistralidade caixa voltou a subir, alcançando 75,2% no trimestre, impactada por maior frequência de utilização, em contexto de aumento de depósitos judiciais. O movimento levou a uma queda relevante do Ebitda ajustado e da geração de caixa quando comparados ao trimestre anterior. Apesar do potencial benefício futuro das medidas de reprecificação e racionalização da carteira, entendemos que a deterioração observada nos indicadores operacionais e a crescente pressão da judicialização devem permanecer como os principais focos de atenção dos investidores no curto prazo.

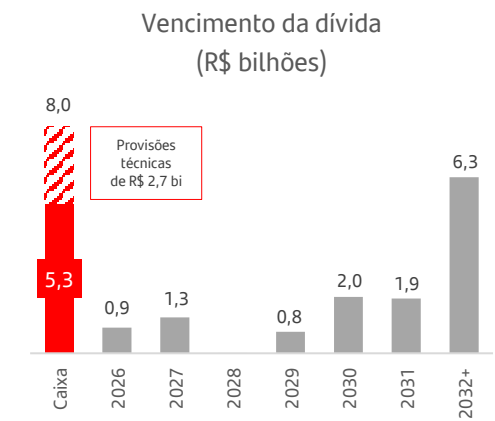
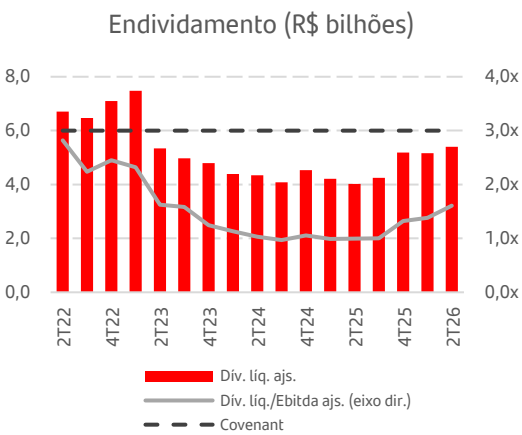
- Na noite de ontem (12), a Hapvida divulgou seus resultados do segundo trimestre de 2026. A companhia reportou receita líquida de R\$ 8,0 bilhões, crescimento de 3,9% em relação ao 2T25 e de 1,0% frente ao trimestre anterior. O avanço continuou sendo sustentado pelo aumento do *ticket* médio, que alcançou R\$ 305,9 por mês, ante R\$ 305,0 no 1T26 e R\$ 289,4 um ano antes. Em contrapartida, a base de beneficiários de saúde seguiu em retração e encerrou junho com 8,7 milhões de vidas, após perda líquida de 16 mil beneficiários no trimestre e de 188 mil em base anual. A estratégia da companhia vem priorizando rentabilidade e geração de caixa em detrimento do crescimento da base, e a administração destacou que aproximadamente 947 mil beneficiários, equivalentes a 11% do total, estão vinculados a contratos considerados deficitários. Segundo a empresa, esses contratos serão gradualmente reavaliados ao longo dos próximos 12 meses por meio de reajustes de preço e outras medidas de otimização do portfólio. Parte relevante deles poderá ser descontinuada caso as condições necessárias para restaurar a rentabilidade não sejam aceitas pelos clientes. Dos 16 mil beneficiários perdidos no trimestre, cerca de 9 mil estavam associados a contratos já submetidos a esse processo.
- O principal destaque negativo do trimestre foi a deterioração da rentabilidade operacional. A sinistralidade caixa avançou para 75,2%, aumento de 3,0 pontos percentuais em relação ao 1T26 e de 1,3 p.p. frente ao 2T25, refletindo maiores índices de utilização e frequência em um contexto sazonal menos favorável. Como consequência, o Ebitda ajustado recuou para R\$ 504 milhões, queda de 37% na comparação trimestral e de 44% em relação ao mesmo período do ano anterior. A companhia também registrou pressão adicional relacionada à judicialização. No trimestre, houve R\$ 350 milhões em novos depósitos judiciais, elevando o saldo acumulado para R\$ 1,2 bilhão, e R\$ 162 milhões em pagamentos. Além do impacto financeiro direto, a judicialização permaneceu como um fator adicional de pressão sobre os resultados do período. Durante a teleconferência de resultados, a administração reconheceu os desafios enfrentados na condução desse tema e sinalizou a necessidade de aprimorar os processos internos voltados à gestão das disputas judiciais.
- Do lado financeiro, a Hapvida gerou R\$ 193 milhões de caixa operacional no trimestre, abaixo dos R\$ 478 milhões registrados no 1T26. O desempenho refletiu principalmente um consumo de aproximadamente R\$ 733 milhões de capital de giro no período. Após investimentos de R\$ 173 milhões, a geração de caixa livre ficou limitada a R\$ 21 milhões. A dívida líquida abrangente avançou de R\$ 5,2 bilhões para R\$ 5,4 bilhões entre março e junho, equivalente a 1,6x o Ebitda ajustado dos últimos 12 meses. Apesar da piora sequencial, o indicador permanece confortavelmente abaixo do limite de 3,0x estabelecido nos *covenants* da companhia. Ao excluir as provisões técnicas do saldo, a relação seria de aproximadamente 2,4x.

- Em nossa visão, o resultado veio abaixo do esperado e reverte parte da melhora observada no trimestre anterior. Embora a companhia tenha apresentado iniciativas voltadas à recomposição de margens por meio da revisão de contratos deficitários e da otimização do portfólio, os potenciais benefícios dessas medidas tendem a se concentrar em horizontes mais longos e dependem de uma execução consistente ao longo dos próximos ciclos de renovação. No curto prazo, a piora da sinistralidade, a menor geração de caixa e a intensificação da pressão relacionada aos depósitos judiciais aumentam a incerteza sobre o compasso da recuperação operacional da companhia e reduzem a visibilidade sobre o ritmo de recuperação das margens e sobre a capacidade de estabilização da rentabilidade em níveis sustentáveis.

Tabela 1 e Gráficos 1 e 2. Demonstrações financeiras resumidas

R\$ bilhões	2023	2024	2025	2T26 udm
DRE				
Receita líquida	27,4	29,0	30,9	31,6
Ebitdaajs.	2,9	3,8	3,4	2,8
Margem Ebitda	10,6%	13,1%	10,9%	8,8%
Lucro líquido	-0,8	0,3	-0,2	-0,5
Balanço patrimonial				
Dívida bruta ajustada¹	12,7	13,8	13,4	13,4
Caixa e aplicações	7,9	9,3	8,2	8,0
Dívida líquida ajustada¹	4,8	4,5	5,2	5,4
Fluxo de caixa				
Operacional²	1,9	2,2	1,5	0,9
Investimentos³	0,2	-0,8	-1,1	-1,0
Financiamento⁴	-0,8	-0,8	-2,7	-2,8
Outras variações	0,8	0,8	1,2	1,1
Variação de caixa e aplicações	2,0	1,4	-1,1	-1,8
Indicadores operacionais				
Beneficiários de saúde (milhares)	8.864	8.869	8.729	8.668
Ticket médio – Saúde (R\$/mês)	247	272	292	306
Sinistralidade caixa	71,8%	69,2%	74,1%	74,5%
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	18%	7%	6%	6%
Caixa/Dívida CP	3,7x	9,7x	9,7x	9,4x
Dívida líquida/PL	8%	8%	10%	11%
Dívida líquidaajs.¹/Ebitdaajs.⁵	1,2x	1,1x	1,3x	1,6x
Covenant	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x

Fontes: Hapvida e Santander. 2T26 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em jun/26.



¹Inclui sellers finance (contas a pagar por aquisições). ²Inclui pagamento de arrendamento. ³Exclui movimentação de aplicações financeiras. ⁴Exclui pagamento de arrendamento. ⁵Compreende o Ebitda ajustado sem o efeito das provisões para perdas no valor recuperável das contas a receber.

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 equivocadas 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 a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

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 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, declaram, 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 à(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.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de suitability. 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.