

Hapvida

Melhora da sinistralidade, mas cautela permanece

Francisco Lobo

Analista de Crédito | Santander Credit Research

francisco.lobos@santander.com.br

Em poucas linhas: a Hapvida reportou resultados do 1T26 acima do esperado, com receita líquida de R\$ 7,9 bilhões, alta anual de 5,2%, sustentada pelo avanço do ticket médio, apesar da piora no mix e da perda líquida de vidas. O principal destaque foi a queda da sinistralidade caixa para 72,2%, melhora de 3,3 p.p. frente ao 4T25, que sustentou o crescimento do Ebitda no trimestre. Ainda assim, a rentabilidade segue abaixo do nível de um ano antes, quando a sinistralidade era de 68,6%. A companhia também gerou R\$ 285 milhões de caixa livre e manteve a dívida líquida abrangente estável em R\$ 5,2 bilhões, com alavancagem de 1,4x. Apesar dos sinais positivos, seguimos atentos às perdas de beneficiários, à recuperação das margens, à nova gestão e à judicialização, com depósitos judiciais de R\$ 1 bilhão.

- Na noite de ontem (11), a Hapvida divulgou seus resultados do primeiro trimestre de 2026. A companhia reportou receita líquida de R\$ 7,9 bilhões, alta de 5,2% em relação ao primeiro trimestre de 2025 e praticamente estável frente ao trimestre anterior. O crescimento continuou sendo sustentado pelo avanço do ticket médio, que atingiu R\$ 305 por mês. Esse desempenho refletiu principalmente os reajustes de preço, embora parte do efeito positivo tenha sido compensada por uma piora no mix. Em número de beneficiários, a empresa encerrou março de 2026 com 8,7 milhões de vidas, após perda líquida de 45 mil vidas no trimestre, equivalente a 0,5% da base. A redução foi puxada principalmente por perdas no estado de São Paulo.
- O principal destaque positivo do resultado foi a melhora da sinistralidade caixa, que caiu 3,3 pontos percentuais no trimestre, para 72,2%. Esse indicador mede quanto da receita com mensalidades é consumida por custos assistenciais, como consultas, exames, terapias e internações. A queda interrompeu a trajetória de alta observada desde o quarto trimestre de 2024 e contribuiu para a recuperação do Ebitda ajustado, que avançou 12,5% frente ao trimestre anterior, para R\$ 803 milhões. Ainda assim, é importante colocar o número em perspectiva: na comparação anual, o Ebitda ajustado recuou 20%, ante cerca de R\$ 1 bilhão no primeiro trimestre de 2025, quando a sinistralidade era menor, de 68,6%. Segundo a companhia, a utilização dos serviços em janeiro e fevereiro ficou em linha com o padrão sazonal do período, mas março apresentou volumes acima do histórico.
- Do lado financeiro, a Hapvida gerou R\$ 478 milhões em caixa operacional no trimestre. Após investimentos de R\$ 193 milhões, a geração de caixa livre foi de R\$ 285 milhões. A dívida líquida abrangente, que inclui não apenas dívidas bancárias, mas também obrigações relacionadas a aquisições, ficou relativamente estável em R\$ 5,2 bilhões. A alavancagem medida por Dívida Líquida/Ebitda subiu de 1,3 vez para 1,4 vez, reflexo principalmente da base de Ebitda mais baixa no 1T26 em comparação ao 1T25. Ainda assim, o indicador permanece abaixo dos limites previstos nos *covenants* das emissões da companhia. Ao excluir as provisões técnicas do saldo, a relação seria de 3,0 vezes.
- Também vale lembrar que, em abril, a Hapvida anunciou¹ uma reorganização relevante em sua estrutura de gestão, com mudanças em praticamente todas as principais posições executivas. As exceções foram as áreas Comercial e de Operações, cujas alterações já haviam sido anunciadas em janeiro. A chegada de executivos com experiências complementares pode ajudar a companhia em uma fase que ainda exige execução cuidadosa, principalmente na recomposição de margens e na estabilização da base de beneficiários.
- Em nossa visão, o resultado veio acima do esperado pelo mercado e trouxe sinais positivos, especialmente na melhora da sinistralidade e na geração de caixa. Ainda assim, alguns pontos seguem exigindo monitoramento: a companhia continua apresentando adições líquidas negativas de beneficiários, embora em ritmo menor do que no quarto trimestre, as

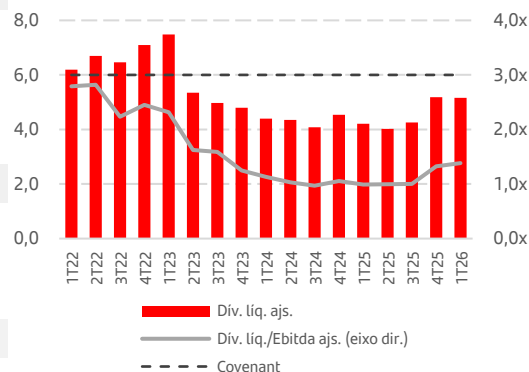
margens ainda permanecem pressionadas frente aos padrões históricos e a judicialização segue como um fator de atenção. No trimestre, o saldo de depósitos judiciais aumentou R\$ 108 milhões, alcançando R\$ 1 bilhão.

Tabela 1 e Gráficos 1, 2 e 3. Demonstrações financeiras resumidas

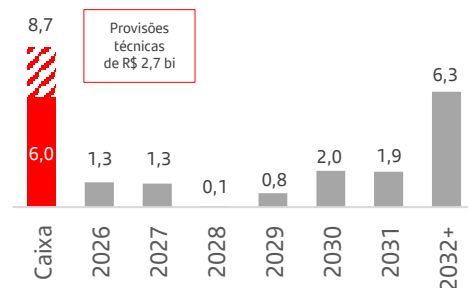
R\$ bilhões	2023	2024	2025	1T26 udm
DRE				
Receita líquida	27,4	29,0	30,9	31,3
Ebitda ajs.	2,9	3,8	3,4	3,2
Margem Ebitda	10,6%	13,1%	10,9%	10,1%
Lucro líquido	-0,8	0,3	-0,2	-0,4
Balanco patrimonial				
Dívida bruta ajustada ¹	12,7	13,8	13,4	13,8
Caixa e aplicações	7,9	9,3	8,2	8,7
Dívida líquida ajustada ¹	4,8	4,5	5,2	5,2
Fluxo de caixa				
Operacional ²	1,9	2,2	1,5	1,2
Investimentos ³	0,2	-0,8	-1,1	-1,1
Financiamento ⁴	-0,8	-0,8	-2,7	-2,6
Outras variações	0,8	0,8	1,2	1,2
Variação de caixa e aplicações	2,0	1,4	-1,1	-1,2
Indicadores operacionais				
Beneficiários de saúde (milhares)	8.864	8.869	8.729	8.684
Ticket médio – Saúde (R\$/mês)	247	272	292	305
Número de leitos	5.587	5.894	5.983	6.217
Sinistralidade caixa	71,8%	69,2%	74,1%	74,2%
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	18%	7%	6%	9%
Caixa/Dívida CP	3,7x	9,7x	9,7x	6,8x
Dívida líquida/PL	8%	8%	10%	10%
Dívida líquida ajs. ¹ /Ebitda ajs. ⁵	1,2x	1,1x	1,3x	1,4x
Covenant	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x

Fontes: Hapvida e Santander.

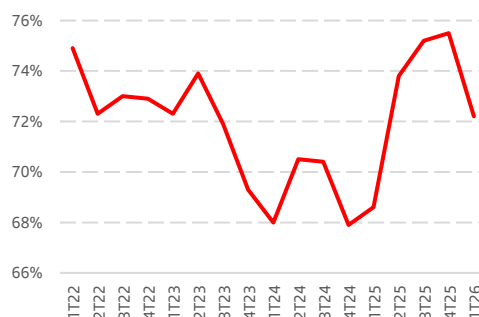
Endividamento (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



Sinistralidade caixa



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.