

Hapvida

Resultados fracos, balanço ainda resiliente

Francisco Lobo

Analista de Crédito | Santander Credit Research
francisco.lobos@santander.com.br

Em poucas linhas: na noite da última quarta-feira (18), a Hapvida divulgou resultados do quarto trimestre de 2025 marcados por crescimento moderado de receita, mas deterioração operacional e de rentabilidade. A receita líquida atingiu R\$ 7,9 bilhões, alta de 1,8% na comparação trimestral e 5,9% na anual, beneficiada pelo aumento do *ticket* médio, embora parcialmente compensada pela perda de beneficiários, além de desempenho regional pressionado, com desaceleração em mercados maduros e maior competição no Sul e Sudeste. O principal destaque negativo foi a sinistralidade, que seguiu em trajetória de alta ao longo do ano e atingiu 75,5% no trimestre (vs. 68,6% no 1T25), movimento atípico para um período de menor utilização sazonal no fim do ano, mas explicado pelo aumento dos custos da rede credenciada e expansão da rede própria, com novas unidades incentivando maior uso. Como consequência, o Ebitda ajustado caiu para R\$ 714 milhões (-4,4% t/t; -32,8% a/a), com compressão de margem de 14,2% no 4T24 para 9,0%. A piora operacional também impactou a geração de caixa, que foi de R\$ 127 milhões, enquanto os investimentos somaram R\$ 419 milhões, resultando em queima de caixa livre de R\$ 292 milhões; nesse contexto, a dívida líquida avançou 21,9% no trimestre, para R\$ 5,2 bilhões, e a alavancagem subiu de 1,0x para 1,3x. Ainda assim, a alavancagem permanece em nível confortável, com boa posição de liquidez e perfil de vencimentos bem distribuído ao longo do tempo, sem concentrações relevantes no curto prazo.

- Na noite da última quarta-feira (18), a Hapvida divulgou seus resultados do quarto trimestre de 2025, que vieram marcados por uma compressão relevante de margens e piora dos principais indicadores operacionais, apesar de um crescimento ainda positivo da receita. A receita líquida somou R\$ 7,9 bilhões no período, com avanço de 1,8% em relação ao terceiro trimestre e de 5,9% na comparação anual, sustentada, em parte, pelo aumento do *ticket* médio, que passou de R\$ 292,70 para R\$ 301,40 por mês.
- Ainda assim, esse efeito foi parcialmente compensado pela dinâmica mais fraca da base de beneficiários. A companhia registrou perda líquida de cerca de 140 mil vidas no trimestre, refletindo um desequilíbrio entre adição e retenção: embora as adições brutas tenham superado 600 mil beneficiários, os cancelamentos ultrapassaram 700 mil. Do ponto de vista regional, as operações nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste (mercados mais maduros para a Hapvida) apresentaram desaceleração pontual, enquanto Sul e Sudeste foram impactados por um ambiente competitivo mais acirrado, contribuindo para um desempenho comercial mais pressionado.
- O principal vetor de deterioração, no entanto, foi a evolução da sinistralidade, que seguiu a trajetória de alta observada ao longo de 2025 e atingiu 75,5% no quarto trimestre, frente a 68,6% no primeiro trimestre do ano. Trata-se de um movimento atípico, já que o último trimestre costuma concentrar níveis mais baixos de utilização. Durante a teleconferência de resultados realizada no dia 19, a companhia atribuiu essa piora a três fatores principais: o início mais tardio da redução sazonal de utilização típica do fim de ano, o aumento dos custos da rede credenciada e a expansão da rede própria, com a inauguração de sete hospitais e 26 unidades ambulatoriais, que tende a estimular maior utilização pelos beneficiários.
- Como consequência desse cenário, a rentabilidade foi significativamente pressionada. O Ebitda ajustado totalizou R\$ 714 milhões, com queda de 4,4% em relação ao trimestre anterior e de 32,8% na comparação anual, levando a uma contração expressiva da margem, de 14,2% no 4T24 para 9,0% no 4T25.
- A piora operacional também se refletiu na geração de caixa. A companhia registrou fluxo de caixa operacional de R\$ 127 milhões, impactado pelo menor resultado e por maior necessidade de capital de giro, ao mesmo tempo em que os

investimentos somaram R\$ 419 milhões, impulsionados principalmente por aquisições de imobilizado. Como resultado, houve queima de caixa livre de R\$ 292 milhões no trimestre. Esse movimento contribuiu para o aumento da dívida líquida, que cresceu 21,9% no período, alcançando R\$ 5,2 bilhões, enquanto a alavancagem, medida pela relação Dívida líquida/Ebitda ajustado, avançou de 1,0x para 1,3x.

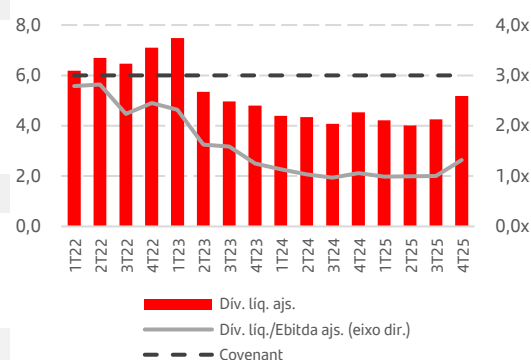
- Apesar do aumento da alavancagem no trimestre, o nível de endividamento da companhia ainda permanece relativamente confortável. O indicador segue em patamar controlado e é acompanhada por uma posição de liquidez robusta, com caixa relevante – R\$ 5,6 bilhões ao considerar o saldo líquido de provisões técnicas – que ajuda a mitigar riscos de curto prazo. Além disso, o perfil de vencimentos da dívida é bem distribuído ao longo dos anos, sem concentrações significativas no curto prazo, o que reduz pressões imediatas de refinanciamento e confere maior previsibilidade à estrutura de capital da companhia.

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

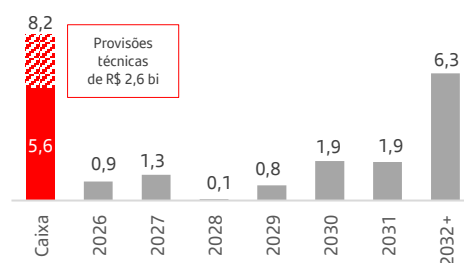
R\$ bilhões	2022	2023	2024	2025
DRE				
Receita líquida	23,7	27,4	29,0	30,9
Ebitdaajs.	2,0	2,9	3,8	3,4
Margem Ebitda	8,4%	10,7%	13,1%	10,9%
Lucro líquido	-0,8	-0,7	0,3	-0,2
Balanco patrimonial				
Dívida bruta ajustada ¹	13,0	12,7	13,8	13,4
Caixa e aplicações	5,9	7,9	9,3	8,2
Dívida líquida ajustada ¹	7,1	4,8	4,5	5,2
Fluxo de caixa				
Operacional ²	0,6	1,9	2,2	1,5
Investimentos ³	-3,8	0,2	-0,8	-1,1
Financiamento ⁴	-1,8	-0,8	-0,8	-2,7
Outras variações	2,9	0,8	0,8	1,2
Varição de caixa e aplicações	-2,0	2,0	1,4	-1,1
Indicadores operacionais				
Beneficiários de saúde (milhares)	9.138	8.864	8.869	8.729
Ticket médio – Saúde (R\$/mês)	223	247	272	292
Sinistralidade caixa	73,3%	71,8%	69,2%	74,1%
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	15%	18%	7%	6%
Caixa/Dívida CP	3,4x	3,7x	9,7x	9,7x
Dívida líquida/PL	12%	8%	8%	10%
Dívida líquidaajs. ¹ /Ebitdaajs. ⁵	2,5x	1,2x	1,1x	1,3x
Covenant	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x

Fontes: Hapvida e Santander.

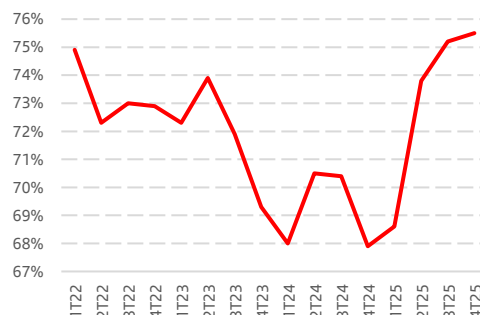
Endividamento (R\$ bilhões)



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.