

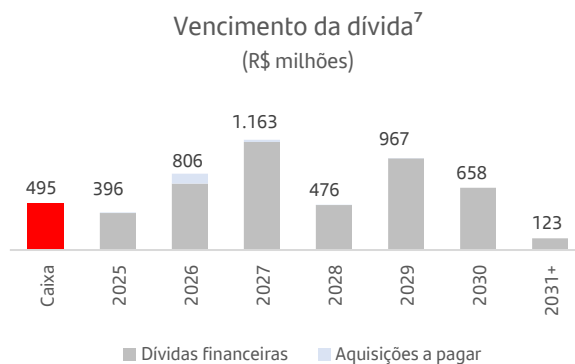
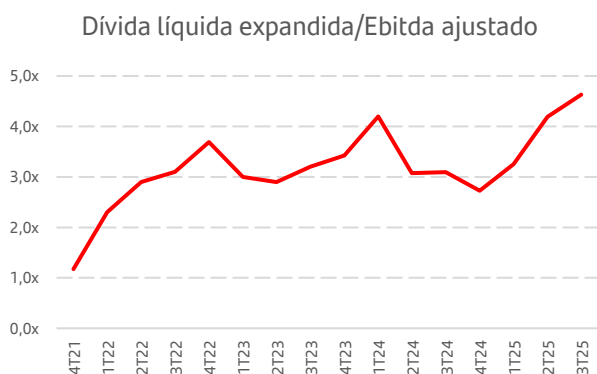
Francisco Lobo

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

Em poucas linhas: a Oncoclínicas atravessa um momento de estresse financeiro relevante, marcado por deterioração da liquidez, geração operacional insuficiente e necessidade de renegociação de passivos no curto prazo. O rebaixamento do rating para 'CCC- (bra)' pela Fitch, a busca por *waiver* de *covenants* e as discussões de *standstill* indicam que a companhia depende de medidas extraordinárias para recompor sua estrutura de capital e mitigar o risco de refinanciamento.

- No dia 26/fev, a agência de ratings Fitch removeu a Observação Negativa e rebaixou os ratings em escala nacional da Oncoclínicas de 'BBB (bra)' para 'CCC- (bra)'¹. A ação reflete o aumento das preocupações da agência com a liquidez e o perfil financeiro da companhia, diante de posição de caixa reduzida, elevada concentração de vencimentos de dívida no curto prazo e fluxos de caixa operacionais persistentemente negativos, fatores que restringem a flexibilidade financeira e elevam o risco de refinanciamento.
- Segundo a Fitch, a combinação entre liquidez insuficiente, geração de caixa operacional negativa e alavancagem elevada limita as alternativas de financiamento disponíveis, aumentando a probabilidade de captações em termos potencialmente desfavoráveis aos credores. A agência destacou que, embora as ações de capitalização realizadas em 2025 tenham proporcionado alívio temporário, a concentração de vencimentos em 2026 e 2027, com necessidade estimada de rolagem de aproximadamente R\$ 1 bilhão em 2026, segue pressionando a sustentabilidade financeira.
- Cabe lembrar que, em 18/nov, a companhia homologou² aumento de capital de R\$ 1,4 bilhão, sendo mais de 90% decorrente da conversão de debêntures em ações, medida que visou reforçar a estrutura de capital e reduzir o endividamento bruto. Na mesma data, entretanto, foi decretada³ a liquidação extrajudicial de instituição financeira na qual a companhia mantinha cerca de R\$ 433 milhões aplicados em CDBs, dos quais R\$ 217 milhões já haviam sido provisionados, impactando negativamente a liquidez disponível.
- Mais recentemente, nos dias 3⁴ e 4⁵ de março, a companhia convocou assembleias de debenturistas para deliberar sobre renúncia prévia à eventual não observância do *covenant* de Dívida Líquida/Ebitda de até 3,5x. Ontem (9), a empresa informou⁶, por meio de Fato Relevante, o início de discussões com credores financeiros visando eventual prorrogação de prazos de principal e juros com vencimento nos próximos meses (*standstill*), movimento que reforça a busca por reequilíbrio da estrutura de capital no curto prazo.

Gráficos 1 e 2. Indicadores financeiros selecionados



Fontes: Oncoclínicas e Santander.

¹Fitch em [Link](#). ²Fato Relevante em [Link](#). ³Fato Relevante em [Link](#). ⁴Comunicado ao Mercado em [Link](#). ⁵Comunicado ao Mercado em [Link](#). ⁶Fato Relevante em [Link](#). ⁷Não inclui *earn-outs*.

Tabela 1. Demonstrações financeiras resumidas

R\$ milhões	2022	2023	2024	3T25 udm
DRE				
Receita líquida	4.088	5.489	6.227	5.937
Ebitda ajs.	751	1.134	1.153	836
Margem Ebitda	18%	21%	19%	14%
Lucro líquido	46	224	-646	-2.813
Balço patrimonial				
Dívida bruta	3.105	4.143	4.917	4.383
Caixa e aplicações	1.105	853	2.018	495
Dívida líquida	2.000	3.290	2.899	3.889
Dívida líquida expandida ¹	2.770	3.883	3.332	4.205
Fluxo de caixa				
Operacional ²	77	439	423	353
Investimentos ³	-1.143	-328	-597	-261
Financiamento ⁴	59	-379	1.297	-1.578
Varição de caixa e aplicações	-1.008	-268	1.124	-1.487
Indicadores operacionais				
Procedimentos (milhares)	501	635	692	670
Ticket médio (R\$/procedimento)	8.579	9.164	9.572	9.599
Número de unidades	131	143	148	144
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	10%	8%	11%	12%
Caixa/Dívida CP	3,4x	2,4x	3,9x	0,9x
Dívida líquida/PL	0,8x	1,2x	0,9x	3,2x
Dívida líquida exp./Ebitda ajs.	3,7x	3,4x	2,7x	4,6c

Fontes: Oncoclínicas e Santander.

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.

Prestam, 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.