

Oncoclínicas

Liquidez pressionada e pedido de medida cautelar

Francisco Lobo

Analista de Crédito | Santander Credit Research
francisco.lobosantander.com.br

Em poucas linhas: os resultados do 4T25 da Oncoclínicas evidenciam um cenário ainda pressionado do lado operacional, com queda de receita e compressão de margens, em meio a descredenciamentos e menor diluição de custos. Apesar da melhora relevante na geração de caixa no trimestre e da redução do endividamento bruto via conversão de dívida em ações, a companhia segue com alavancagem elevada e liquidez limitada. Nesse contexto, permanecem em andamento negociações com credores para obtenção de *waivers* e acordos de *standstill*, ainda sem abrangência total, o que mantém o risco de inadimplência; diante disso, a companhia anunciou o ajuizamento de ação de tutela cautelar para suspender efeitos de vencimento antecipado e a exigibilidade de *covenants* enquanto conduz as negociações. Paralelamente, a companhia avalia alternativas estruturais de capitalização, incluindo propostas não vinculantes e potenciais transações estratégicas, enquanto o ambiente é agravado por incertezas no âmbito de governança, com a recente destituição do Conselho e nova eleição prevista para o fim de abril.

- Na noite da última quinta-feira (9), a Oncoclínicas divulgou seus resultados referentes ao quarto trimestre de 2025¹, com atraso relevante em relação ao cronograma inicial – a publicação ocorreu 10 dias após a data prevista (30) e 9 dias após o prazo regulatório (31). Do lado operacional, a companhia reportou receita líquida de R\$ 1,4 bilhão, representando queda de 13% na comparação anual e de 3% frente ao trimestre imediatamente anterior. A retração é explicada, sobretudo, por descredenciamentos de fontes pagadoras com elevados níveis de inadimplência. Apesar de iniciativas voltadas à otimização de custos, a menor diluição de despesas impactou negativamente a rentabilidade, resultando em um Ebitda ajustado de R\$ 239 milhões, redução de 24% na base anual.
- Por outro lado, a geração de caixa apresentou desempenho robusto no trimestre. O fluxo de caixa operacional somou R\$ 510 milhões, enquanto os investimentos consumiram R\$ 28 milhões, levando a um fluxo de caixa livre positivo de R\$ 482 milhões. O fluxo de financiamento, por sua vez, foi positivo em R\$ 342 milhões. No período, a companhia também reconheceu a baixa contábil de R\$ 214 milhões referente ao saldo remanescente em CDBs de um banco que entrou em liquidação extrajudicial decretada pelo Banco Central em novembro de 2025. Ainda assim, a posição de caixa encerrou o trimestre em R\$ 518 milhões, aumento de R\$ 23 milhões em relação ao trimestre anterior. Vale destacar que a Oncoclínicas concluiu um aumento de capital de R\$ 1,4 bilhão no período, por meio da conversão de dívida em ações (operação sem impacto caixa), o que contribuiu para a redução do endividamento total de R\$ 4,4 bilhões para R\$ 3,3 bilhões ao fim do trimestre. A relação Dívida líquida/Ebitda ajustado atingiu 3,7x, apresentando melhora frente aos 4,6x registrados no trimestre anterior. No entanto, o indicador foi de 4,3x para fins de *covenant*, acima do limite estabelecido em suas emissões de 3,5x, que são mensurados anualmente.
- Apesar dos avanços observados na otimização de custos, na redução do endividamento bruto e na melhora da geração de caixa, a atual posição de liquidez segue pressionada. Como consequência, a administração confirmou que “existe incerteza relevante que pode levantar dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da companhia” e observou que “a continuidade das operações depende substancialmente do êxito das negociações em curso com credores, da obtenção de *waivers* (na prática, a dispensa de cumprir aspectos de acordos da dívida) ou da reestruturação das obrigações financeiras, da adequação da estrutura de capital e da melhoria da geração de caixa operacional”. Essa avaliação se sustenta pelo fato de que, sem os *waivers*, os R\$ 518 milhões disponíveis se tornariam insuficientes para cumprir as amortizações de R\$ 3,4 bilhões na hipótese de vencimento antecipado.
- Cabe lembrar que, no início de março, a companhia havia convocado assembleias gerais de debenturistas (AGDs)² para deliberar sobre a concessão de *waivers* prévios relacionados ao descumprimento de *covenants* em suas emissões, além de ter iniciado negociações com credores financeiros³ visando à eventual prorrogação de prazos para pagamento de principal

e juros (*standstill*) até 31/mai. Embora parte relevante desses pleitos tenha sido aprovada até a data de divulgação dos resultados, ainda não houve posicionamento formal abrangendo a totalidade dos instrumentos, em especial seus CRIs (que são muito pulverizados) e a 11ª emissão de debêntures, o que mantém o risco de caracterização de evento de inadimplência em caso de não pagamento de obrigações financeiras ou eventual vencimento antecipado de dívidas, mesmo diante dos avanços obtidos nas demais frentes de negociação – o que explica a reclassificação de quase todo o saldo da dívida (R\$ 3,4 bilhões) para o curto prazo no resultado do 4T.

- Em meio às incertezas quanto à obtenção de *waivers*, a Oncoclínicas anunciou, por meio de Fato Relevante divulgado na manhã de hoje (13)¹, que ajuizará, nesta data, ação de tutela cautelar perante o Tribunal de Justiça de São Paulo, com o objetivo de obter a suspensão liminar (i) dos efeitos de cláusulas contratuais que prevejam o vencimento antecipado de suas dívidas e (ii) da exigibilidade dos *covenants* financeiros, enquanto conduz negociações com credores e busca uma solução estrutural para sua situação financeira.
- No que se refere às alternativas para uma solução estrutural de longo prazo, a companhia informou, em Comunicado ao Mercado de 7/abr², que segue avaliando diferentes frentes de reestruturação de seu passivo e reforço de liquidez. Nesse contexto, destacou o recebimento, em 24/mar, de uma proposta não vinculante de financiamento apresentada por MAK Capital (acionista detentor de aproximadamente 6,3% do capital) e Lumina (de Daniel Goldberg), no montante de até R\$ 150 milhões, estruturada por meio da constituição de um FIDC. No entanto, a proposta inclui exigências de garantias e cessões consideradas inviáveis pela administração, demandando ajustes em sua estrutura. Adicionalmente, conforme Fato Relevante da mesma data³, a MAK manifestou interesse em realizar um aporte adicional de cerca de R\$ 500 milhões, condicionado à convocação de AGE para deliberar, entre outros pontos, sobre a destituição e eleição de membros do Conselho de Administração, evidenciando a pressão também no âmbito societário. Nota-se que, na data de divulgação do comunicado, ainda seguiam em vigor os termos de exclusividade concedidos à Porto Seguro⁴ e ao Fleury⁵ (até 12/abr, ontem), que previam um investimento de até R\$ 1 bilhão na operação de oncologia. O acordo contemplava a constituição de uma nova sociedade para abrigar os ativos de clínicas oncológicas, com aporte de R\$ 500 milhões por parte de Porto e Fleury, além da emissão de R\$ 500 milhões em debêntures conversíveis, potencialmente subscritas pelos investidores e, em parte, pela própria Oncoclínicas.
- Por fim, cabe destacar que o até então presidente do Conselho de Administração, Sr. Marcelo Gasparino da Silva, renunciou ao cargo em 6 de abril⁶. Como sua eleição havia ocorrido pelo sistema de voto múltiplo, a renúncia implicou automaticamente na destituição dos demais membros do Conselho. O movimento ocorre em meio à pressão de acionistas relevantes, em especial a MAK, por mudanças na composição do colegiado, no contexto das discussões sobre alternativas de capitalização da companhia. Uma nova eleição foi convocada para o dia 30 de abril, a ser realizada em Assembleia Geral Extraordinária (AGE), adicionando risco relevante do ponto de vista de governança.

Tabela 1. Demonstrações financeiras resumidas

R\$ milhões	2022	2023	2024	2025
DRE				
Receita líquida	4.088	5.489	6.227	5,739
Ebitda ajs.	751	1.134	1.153	831
Margem Ebitda	18%	21%	19%	14%
Lucro líquido	46	224	-646	-3,624
Balço patrimonial				
Dívida bruta	3.105	4.143	4.917	3,286
Caixa e aplicações	1.105	853	2.018	518
Dívida líquida	2.000	3.290	2.899	2,768
Dívida líquida expandida ¹	2.770	3.883	3.332	3,042
Fluxo de caixa				
Operacional ²	77	439	423	571
Investimentos ³	-1.143	-328	-597	-239
Financiamento ⁴	59	-379	1.297	-1,402
Varição de caixa e aplicações	-1.008	-268	1.124	-1,073
Indicadores operacionais				
Procedimentos (milhares)	501	635	692	633
Ticket médio (R\$/procedimento)	8.579	9.164	9.572	9,711
Número de unidades	131	143	148	146
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	10%	8%	11%	12%
Caixa/Dívida CP	3,4x	2,4x	3,9x	0,9x
Dívida líquida exp./Ebitda ajs.	3,7x	3,4x	2,9x	4,3x

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.