

Oncoclínicas

Queima de caixa e dependência de reestruturação financeira

Francisco Lobo

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

Em poucas linhas: a Oncoclínicas divulgou resultados do 1T26 que reforçam um quadro de forte pressão operacional e financeira, em meio à queda de volumes, provisões relevantes sobre recebíveis e impactos do desabastecimento de medicamentos nas clínicas. A liquidez segue restrita, sobretudo após a reclassificação da dívida bruta para o curto prazo, enquanto a geração de caixa permanece negativa e a estrutura de capital segue pressionada. Em nossa avaliação, o resultado é negativo para o crédito e evidencia que a companhia precisa avançar rapidamente em uma solução estrutural, envolvendo *waivers*, *standstill*, reperfilamento da dívida e, potencialmente, medidas adicionais de reforço de capital para preservar a continuidade operacional.

- Na noite de ontem (14), a Oncoclínicas divulgou seus resultados referentes ao primeiro trimestre de 2026 (1T26). A receita líquida somou R\$ 1,2 bilhão, queda de 22% em relação ao 1T25 e de 15% na comparação com o trimestre anterior. A retração refletiu, principalmente, o maior volume de provisões de PCLD, item dedutor da receita bruta que é relacionado a glosas e créditos de liquidação duvidosa, uma vez que a companhia passou a adotar integralmente sua régua de provisão, sem ajustes gerenciais. Além disso, houve redução no número de procedimentos, que totalizaram 133 mil no trimestre, queda de 3% em relação ao 4T25 e de 23% na comparação anual.
- O desempenho também foi impactado pela crise de fornecimento de medicamentos enfrentada pela companhia, especialmente em março. Alguns fornecedores passaram a restringir o abastecimento por receio de inadimplência, o que afetou a capacidade de atendimento das clínicas. Esse ponto é relevante sob a ótica de crédito, pois indica que o estresse financeiro já começa a produzir efeitos operacionais, com potencial de pressionar volumes, margens e geração de caixa.
- O *ticket* médio avançou 14% em relação ao 1T25 e 5% na comparação trimestral, refletindo repasses inflacionários e a interrupção da prestação de serviços a fontes pagadoras com condições comerciais menos favoráveis. Apesar do aumento do *ticket*, o efeito positivo foi insuficiente para compensar a queda de procedimentos, o impacto das provisões e a menor absorção de custos fixos.
- O Ebitda ajustado foi negativo em R\$ 49 milhões. O resultado foi pressionado pelo desabastecimento de medicamentos nas clínicas, que gerou desalavancagem operacional e necessidade de compras pontuais de remédios com fornecedores locais, em condições mais caras. Além disso, o trimestre foi impactado por provisionamentos contábeis, sobretudo relacionados ao saldo de contas a receber da Unimed Fluminense, no valor de R\$ 148 milhões.
- A geração de caixa operacional ajustada foi negativa em R\$ 153 milhões. A queima de caixa é explicada, em grande parte, pelo consumo de R\$ 283 milhões em capital de giro, afetado pela antecipação de recebíveis de aproximadamente R\$ 330 milhões no 4T25. Os investimentos somaram R\$ 29 milhões, levando a uma geração de caixa livre negativa de R\$ 187 milhões. Como consequência, a dívida líquida expandida avançou R\$ 378 milhões no trimestre, também impactada por correção monetária e *accrual* de juros.
- A alavancagem medida por dívida líquida expandida/Ebitda ajustado atingiu 5,2x, ante 3,5x no trimestre anterior. O aumento reforça a deterioração da estrutura de capital, especialmente porque ocorre em um momento de Ebitda pressionado e geração de caixa negativa. A combinação de menor resultado operacional, aumento da dívida e necessidade de renegociação amplia a dependência da companhia de *waivers*, acordos de *standstill* e medidas adicionais de reestruturação.
- A posição de liquidez é o principal ponto de atenção. Em razão da quebra de *covenants* no trimestre anterior, todo o saldo da dívida bruta foi reclassificado para o curto prazo, totalizando R\$ 3,3 bilhões. Ao fim do trimestre, a companhia possuía apenas R\$ 124 milhões em caixa. A diferença entre caixa disponível e obrigações de curto prazo mostra uma situação de

liquidez bastante pressionada, com baixa margem de segurança financeira e elevada dependência de negociações com credores.

- No contexto recente, a Oncoclínicas encerrou, em 14/abr, as negociações com Porto e Fleury para a constituição de uma nova empresa¹. O projeto previa investimentos conjuntos de cerca de R\$ 500 milhões por parte de Porto e Fleury, que ficariam no controle do negócio. Com o encerramento das tratativas, a companhia ficou liberada da cláusula de exclusividade prevista no acordo anterior, mas perdeu uma alternativa relevante de reforço financeiro e reorganização estratégica.
- Em 17/abr, a companhia obteve na Justiça de São Paulo uma decisão liminar em tutela cautelar, suspendendo por 60 dias os efeitos de cláusulas contratuais que impunham o vencimento antecipado de suas dívidas, enquanto negocia *waivers* de suas emissões em circulação². O prazo se encerra em 16/jun. A medida buscou preservar a continuidade do atendimento aos pacientes oncológicos e criar uma janela para viabilizar a estratégia de reestruturação financeira, mas não eliminou a necessidade de uma solução negociada e abrangente para o endividamento.
- Em 29/abr, foi aprovada uma operação de fomento à companhia e à OncoProd, distribuidora de produtos hospitalares e oncológicos, no valor de R\$ 150 milhões³. A operação foi apresentada pela MAK Capital, detentora de 6,3% da composição acionária, e pela Lumina Capital, com garantia por contratos de cessão fiduciária de recebíveis. A operação contribui para reforçar a liquidez no curto prazo, mas tem natureza pontual e não resolve, isoladamente, o desequilíbrio entre o volume de dívida, a geração operacional e o caixa disponível.
- Para os próximos meses, os principais pontos de monitoramento serão a (i) evolução das negociações com credores para obtenção de novos *waivers*, acordos de *standstill* e reperfilamento do endividamento; (ii) o vencimento da tutela cautelar em 16/jun; (iii) a normalização do fornecimento de medicamentos; (iv) a capacidade de recomposição da geração de caixa; e (v) eventuais medidas adicionais de reforço de capital. Até que haja maior visibilidade sobre uma solução estrutural para o passivo e sobre a estabilização da operação, o perfil de crédito da companhia permanece pressionado.

Tabela 1. Demonstrações financeiras resumidas

| R\$ milhões | 2023 | 2024 | 2025 | 1T26 udm |
|---------------------------------------|-------|-------|--------|----------|
| DRE | | | | |
| Receita líquida | 5.489 | 6.227 | 5.739 | 5.407 |
| Ebitda ajs. | 1.134 | 1.223 | 831 | 628 |
| Margem Ebitda | 21% | 20% | 14% | 12% |
| Lucro líquido | 224 | -646 | -3.624 | -3.841 |
| Balço patrimonial | | | | |
| Dívida bruta | 4.143 | 4.917 | 3.286 | 3.331 |
| Caixa e aplicações | 853 | 2.018 | 518 | 124 |
| Dívida líquida | 3.290 | 2.899 | 2.768 | 3.207 |
| Dívida líquida expandida ¹ | 3.723 | 3.137 | 2.888 | 3.267 |
| Fluxo de caixa | | | | |
| Operacional ² | 439 | 423 | 571 | 407 |
| Investimentos ³ | -328 | -597 | -239 | -195 |
| Financiamento ⁴ | -379 | 1.297 | -1.407 | -1.319 |
| Varição de caixa e aplicações | -268 | 1.124 | -1.076 | -1.107 |
| Indicadores operacionais | | | | |
| Procedimentos (milhares) | 635 | 692 | 633 | 592 |
| Ticket médio (R\$/procedimento) | 9.164 | 9.572 | 9.711 | 10.041 |
| Número de unidades | 143 | 148 | 146 | 142 |
| Indicadores financeiros | | | | |
| Dívida CP/Dívida total | 8% | 11% | 54% | 57% |
| Caixa/Dívida CP | 1,6x | 1,1x | 0,3x | 0,1x |
| Dívida líquida exp./Ebitda ajs. | 3,3x | 2,6x | 3,5x | 5,2x |

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.