11 de novembro de 2026
Credit Research

Hapvida Participações e Investimentos S.A.

Atualização de Resultados

3T2026

A Hapvida divulgou resultados negativos no 3T26. A receita apresentou expansão, sustentada por incremento de ticket-médio. Porém, a base de beneficiários seguiu a trajetória de retração vista nas últimas divulgações por conta de um trabalho de revisão de contratos deficitários. A sinistralidade subiu, prejudicando EBITDA e margem. A judicialização também seguiu em alta, o que pressionou a linha de depósitos judiciais. A alavancagem, especialmente sob a ótica pré IFRS-16, seguiu avançando, ainda que para fins de *covenant* mantenha folga em relação ao limite contratual. A liquidez comporta o quadro por ora, mas, para um olhar mais construtivo, precisamos ver um avanço concreto na operação.

Receitas

A receita líquida alcançou R$ 8,1 bilhões no trimestre (+3,9% A/A), impulsionada pelos reajustes dos contratos de planos de saúde. O ticket-médio de saúde atingiu R$ 313,3 por beneficiário/mês, alta de 7,0% A/A. A alta do ticket-médio reflete os reajustes, a maior participação de planos PME e o cancelamento de contratos com margem deficitária, parcialmente compensados por efeitos de mix regional e pelo reajuste menor autorizado para os planos individuais.

Operacional

A sinistralidade caixa[1] atingiu 77,2%, alta de 2,0 p.p. tanto A/A quanto T/T. Além da sazonalidade desfavorável, pesaram o aumento de R$ 57,4 milhões no sinistro judicial frente ao 2T26 (0,7 p.p.) e cerca de R$ 50 milhões (0,6 p.p.) em custos pontuais com o fechamento de clínicas e unidades de diagnóstico e a redução de quadro.

Em relação à base de beneficiários, a carteira de saúde encerrou o trimestre com 8,4 milhões de vidas, perda líquida de 235 mil. No 2T26, a Companhia possuía 947 mil beneficiários em condição de avaliação, seguindo seu processo de renegociação de contratos. Desses, 226 mil foram cancelados e restam 702 mil em avaliação. O segmento odontológico, que vinha sendo destaque positivo, recuou 31 mil vidas, para 7,3 milhões.

Rentabilidade

O EBITDA pré IFRS-16[2] encerrou o trimestre em R$ 337,2 milhões no trimestre, queda de 40,2% A/A, com margem de 4,2% (-3,1 p.p. A/A). O resultado seguiu evidenciando os impactos do crescimento da sinistralidade e contingências cíveis.

Continua na próxima página...

Maria Luisa Paolantoni
Lead Analyst - Credit Research
maria.paolantoni@xpi.com.br

Lucas Genoso
Head of Credit Reserch
lucas.genoso@xpi.com.br

rendafixa.research@xpi.com.br

Fontes: Companhia e XP Research. (1) Sinistralidade caixa mede a relação entre os custos assistenciais efetivamente desembolsados no período e a receita de planos de saúde. Quanto menor, maior tende a ser a rentabilidade operacional da operadora. (2) Considera IFRS 4.

Hapvida Participações e Investimentos S.A.

Atualização de Resultados | 3T2026

Geração de caixa

A geração de caixa livre somou R$ 75,1 milhões no trimestre, uma melhora ante o consumo de caixa de R$ 115,9 milhões no 3T25. Vale pontuar que o 3T25 havia sido pressionado por uma dinâmica de capital de giro desfavorável e um maior volume de investimentos focados em elevar a verticalização da operação. A geração de caixa operacional após pagamento de juros pontuou R$ 394,2 milhões (+57,8% A/A), ao passo que os investimentos foram de R$ 166,7 milhões (-26,0% A/A) e os pagamentos de arrendamentos consumiram R$ 152,4 milhões (+8,4% A/A).

Alavancagem

A dívida líquida ajustada, que inclui derivativos e *seller´s financing*[1] na dívida bruta e exclui o ativo garantidor[2] do caixa, encerrou o trimestre em R$ 8,2 bilhões, ante R$ 8,1 bilhões no 2T26 e R$ 6,9 bilhões no 3T25. Acompanhando essa expansão do endividamento e menor EBITDA, a alavancagem, medida pela dívida líquida ajustada/EBITDA pré IFRS-16 avançou para 4,3x, frente a 2,4x no 3T25. Enquanto pelo critério do *covenant*, que considera o ativo garantidor como equivalente de caixa, a alavancagem passou de 1,0x no 3T25 para 1,7x no 3T26, abaixo do limite de 3,0x.

No trimestre, a Companhia recomprou parte de suas debêntures com deságio e liquidou antecipadamente o *swap* IPCA x CDI que protegia parte do CRI da 1ª emissão.

O cronograma segue apresentando relativo conforto no curto prazo, mas demanda recuperação operacional antes dos picos de maior vencimento a partir de 2030.

Figura 01: Indicadores financeiros

R$ milhões

Hapvida	9M25	9M26	3T25	3T26
Receita Líquida	22.948	23.946	7.775	8.080
EBITDA pré IFRS-16	1.976	1.326	564	337
Margem EBITDA pré IFRS-16	8,6%	5,5%	7,3%	4,2%
Lucro Líquido Aj.	362	173	64	13
Caixa Livre[1]	7.119	5.179	7.119	5.179
Dívida Bruta[2]	14.062	13.384	14.062	13.384
% Curto Prazo	12%	8%	12%	8%
Dívida Líquida Aj.[1,2]	6.944	8.205	6.944	8.205

Hapvida	9M25	9M26	3T25	3T26
Liquidez Corrente	1,8x	1,6x	1,8x	1,6x
Caixa Livre[1] / Dívida CP	4,3x	4,7x	4,3x	4,7x
Dív. Líq. Aj.[1,2]/EBITDA pré IFRS-16	2,4x	4,3x	2,4x	4,3x
Dív. Líq./EBITDA Aj, (*covenant*)	1,0x	1,7x	1,0x	1,7x
Covenant (≤)	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x

Notas: (1) Exclui as necessidades regulatórias da ANS (ativo garantidor). *(2) Inclui contas a pagar por aquisições e instrumentos derivativos.*

Continua na próxima página...

Fontes: Companhia e XP Research. (1) Seller's finance = contas a pagar por aquisições. (2) Ativo garantidor = Parte das aplicações financeiras que as operadoras de planos de saúde são obrigadas pela ANS a manter vinculada para garantir o pagamento das provisões técnicas (sinistros a liquidar, sinistros ocorridos e não avisados e ressarcimento ao SUS).

Hapvida Participações e Investimentos S.A.

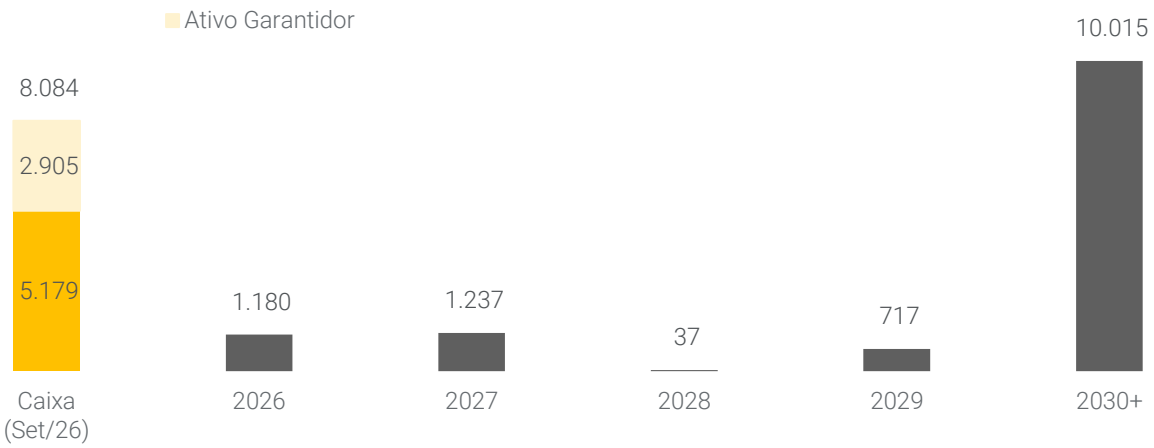
Atualização de Resultados | 3T2026

Figura 01: Indicadores operacionais

Unidades na tabela

Hapvida	9M25	9M26	3T25	3T26
Ticket médio (Planos de saúde) – R$	288,8	308,1	292,7	313,3
Ticket médio (Planos odonto) – R$	10,7	10,5	11,0	10,7
Beneficiários (Planos de saúde) – milhares	8.869	8.433	8.869	8.433
Beneficiários (Planos odonto) – milhares	7.107	7.262	7.107	7.262
Sinistralidade caixa (%ROL)	73,7%	74,9%	75,2%	77,2%

Figura 02: Cronograma de amortização da dívida - R$ milhões



Fontes: Companhia e XP Research.

Disclaimer

1. Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
2. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
3. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
4. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
5. Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC Brasil para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
6. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por assessores de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 178/2023, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O assessor de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
7. Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
8. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
9. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo assessores de investimentos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
10. SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
11. O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
12. A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
13. A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
14. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
15. O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
16. O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
17. O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
18. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO.



banco
de atacado