S&P Global
National Ratings

Análise Atualizada

Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A.

11 de setembro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings

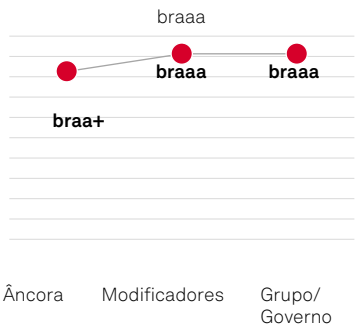
Risco de negócio: **Satisfatório**

Excelente — Vulnerável

Risco financeiro : **Mínimo**

Mínimo — Altamente alavancado

Estrutura de capital: Neutra (0)
Administração e governança: Neutra (0)
Liquidez: Suficiente (0)
Análise holística: Positiva (+1)



Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil
brAAA/Estável/--

Analista principal

Valeria Marquez
São Paulo
55 (11) 3818-4155
valeria.marquez@spglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Perfil de risco de negócios satisfatório dada liderança consolidada no segmento, reforçada por barreiras de entrada significativas. A Qualicorp mantém sua posição como líder no segmento de planos de saúde coletivos, empresariais e por adesão. Consideramos baixa a probabilidade de novos entrantes conquistarem uma fatia representativa de seu mercado ou de uma nova *startup* tornar seu modelo obsoleto. A empresa tem expandido suas operações, com foco em lançamentos, consolidação e maturação de novos produtos.

Por outro lado, o perfil de risco é impactado principalmente pela redução contínua da carteira de beneficiários, além da baixa diversificação de produtos e exposição a um ambiente regulatório complexo, que pode exigir adaptações no modelo de negócios. Além disso, a empresa também enfrenta desafios com despesas variáveis crescentes, especialmente aquelas relacionadas a contingências judiciais.

Perfil de risco financeiro mínimo em razão de geração de caixa operacional forte e resiliente. A geração de caixa é um dos pilares da resiliência da Qualicorp. Apoiada em um modelo de negócios rentável e pouco intensivo em capital, acreditamos que a empresa continuará reportando uma robusta geração de caixa nos próximos anos, mesmo diante de uma possível redução nas receitas.

Ademais, a empresa busca maior eficiência operacional através da revisão das políticas de comissões, processo estratégico de ajuste da estrutura organizacional e reavaliação dos produtos conforme as necessidades de cada grupo de beneficiários. Consequentemente, projetamos fluxo de caixa operacional de R$ 315 milhões em 2025 e de R$ 300 milhões-R$ 400 milhões nos dois anos subsequentes. Em termos de alavancagem, projetamos dívida

líquida sobre EBITDA ajustado de 1,5x-2,0x em 2025, favorecida pela geração de caixa operacional e por uma gestão adequada dos vencimentos.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Qualicorp mantenha suas métricas estáveis através de uma robusta geração de caixa e gradual desalavancagem, apesar dos desafios para reter sua base de beneficiários em um ambiente regulatório complexo e de altas constantes nos preços.

Nesse sentido, projetamos margem EBITDA em torno de 40% e um fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) consistente e positivo em 2024 e 2025. Ademais, estimamos índice de dívida líquida sobre EBITDA ajustado próximo a 1,4x em 2025 e de 1x-1,2x em 2025 e 2026, FOCF sobre dívida líquida de aproximadamente 20% no mesmo período, à medida que a empresa amplia sua oferta de produtos e reestabelece a base de beneficiários.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12 meses diante de uma contínua redução no número de beneficiários devido a uma ocasional incapacidade da Qualicorp de oferecer uma maior variedade de produtos e de aumentar a retenção de clientes. Além disso, um rebaixamento seria possível se observássemos uma deterioração expressiva da liquidez, resultante de um fluxo de caixa mais fraco. Nesse contexto, esperaríamos dívida líquida sobre EBITDA consistentemente superior a 2,0x e fluxo de caixa livre sobre dívida abaixo de 20%, refletindo uma queda nas receitas, enquanto a estrutura de dívida permaneceria elevada.

Descrição da Empresa

Fundada em 1997 com o objetivo de ampliar o acesso à assistência médica privada, a Qualicorp é atualmente uma das líderes no Brasil na administração, gestão e venda de planos de saúde coletivos, empresariais e coletivos por adesão.

A Qualicorp não possui acionistas controladores, e todas as suas ações são negociadas livremente na bolsa de valores (*free float*). Atualmente, os dois acionistas que detêm mais de 5% das ações da empresa são a Rede D'Or São Luiz S.A. e a Pátria Investimentos Ltda.

Principais Métricas

Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A.– Resumo das projeções*

Fim do período	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P
R$ milhões					
Receita	1.749,9	1.580,5	1.452,4	1.000-1.500	1.000-1.500
EBITDA	762,2	618,7	572,2	400-600	400-600
Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*)	499,0	434,7	390,9	100-500	100-500
Fluxo de caixa operacional (OCF - *operating cash flow*)	539,3	421,2	315,2	100-500	100-500
Investimentos (capex)	249,1	169,5	167,0	100-500	100-500
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*)	290,2	251,7	148,1	100-500	100-500
Fluxo de caixa discricionário (DCF - *discretionary cash flow*)	268,1	251,7	139,5	100-500	100-500

Dívida	1.281,1	993,7	1.113,7	500-1.000	500-1.000
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	986,8	892,9	503,2	100-500	100-500
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	1,7	1,6	1,9	1,5-2,0	1,5-2,0
FFO/dívida (%)	39,0	43,7	35,1	35-45	35-45
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	3,3	3,8	3,5	3-5	3-5
OCF/dívida (%)	42,1	42,4	28,3	30-45	30-45
FOCF/dívida (%)	22,6	25,3	13,3	15-25	15-25
DCF/dívida (%)	20,9	25,3	12,5	15-25	15-25
Margem bruta (%)	78,9	83,1	86,0	80-90	80-90
Margem EBITDA (%)	43,6	39,1	39,4	35-45	35-45
Dívida/patrimônio líquido (%)	99,7	76,3	80,6	50-80	50-80

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Resumo Financeiro

Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	**--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--**				
Período de reporte	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Moeda	R$	R$	R$	R$	R$
Receitas	2.026,0	2.096,5	1.951,4	1.749,9	1.580,5
EBITDA	1.059,9	1.033,8	822,0	762,2	618,7
Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*)	842,9	927,8	523,6	499,0	434,7
Despesas com juros	35,2	30,1	168,4	219,8	163,5
Juros-caixa pagos	47,4	(4,8)	178,1	216,2	155,8
Fluxo de caixa operacional (OCF - *operating cash flow*)	837,1	812,7	570,8	539,3	421,2
Investimentos (capex)	312,7	598,3	432,3	249,1	169,5
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*)	524,4	214,4	138,5	290,2	251,7
Fluxo de caixa discricionário (DCF - *discretionary cash flow*)	472,7	(543,3)	67,6	268,1	251,7
Caixa e investimentos de curto prazo	739,1	752,5	710,3	986,8	892,9
Caixa disponível bruto	739,1	752,5	710,3	986,8	892,9
Dívida	824,2	1.608,2	1.617,8	1.281,1	993,7
Patrimônio líquido	1.685,4	1.275,0	1.356,6	1.285,5	1.301,6
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	52,3	49,3	42,1	43,6	39,1
Retorno sobre capital (%)	26,9	22,3	17,8	13,6	12,3
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	30,1	34,3	4,9	3,5	3,8
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	18,8	(190,6)	3,9	3,3	3,8
Dívida/EBITDA (x)	0,8	1,6	2,0	1,7	1,6
FFO/dívida (%)	102,3	57,7	32,4	39,0	43,7
OCF/dívida (%)	101,6	50,5	35,3	42,1	42,4
FOCF/dívida (%)	63,6	13,3	8,6	22,6	25,3
DCF/dívida (%)	57,4	(33,8)	4,2	20,9	25,3

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A 6ª emissão de debêntures está sujeita a *covenants* financeiros que podem resultar na aceleração não automática dessa dívida caso a alavancagem da empresa, medida pelo índice de dívida líquida sobre EBITDA ajustado, fique abaixo de 2x.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa mantenha uma margem confortável para cumprir seus *covenants*, mesmo que o EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings caia 15%.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A.				
6ª emissão de debêntures	R$ 2,2 bilhões	Junho de 2027	brAAA	br3 (60%)

Principais fatores analíticos

Avaliamos as perspectivas de recuperação da Qualicorp em um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação (*valuation*) de múltiplo de EBITDA. Nosso cenário simulado considera um default em 2030, resultante de uma severa desaceleração econômica, com aumento no cancelamento dos planos de saúde, provocando uma queda significativa na geração de fluxo de caixa da empresa. Nesse cenário, estimamos que o EBITDA de emergência da Qualicorp caia para aproximadamente R$ 224,9 milhões, sendo insuficiente para cobrir suas despesas com juros e investimentos (capex) mínimos destinados à manutenção das operações. Acreditamos que a empresa passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidada, dada sua forte marca no setor de saúde brasileiro.

Utilizamos um múltiplo de 5,5x, em linha com a média da indústria, aplicado ao nosso EBITDA de emergência, que resulta em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto estimado de cerca de R$ 1,2 bilhão, do qual subtraímos 5% para despesas administrativas relacionadas à reestruturação.

Além disso, a S&P Global Ratings limita o rating de recuperação a 'br3' e o rating de crédito para emissões de dívidas *unsecured* em jurisdições do Grupo B, incluindo o Brasil. Essa limitação reflete o menor suporte aos credores brasileiros devido à menor aplicabilidade e previsibilidade das leis de insolvência, além de considerações sobre o risco do Estado de Direito, que, em nossa opinião, devem limitar as recuperações para credores desse grupo.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2030
- EBITDA de emergência: R$ 224 milhões
- EV líquido estimado: R$ 1,2 bilhão

- Jurisdição: Brasil.

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Dívida *senior unsecured*: R$ 1,9 bilhão (debêntures)
- Expectativa de recuperação das debêntures: 70%-90% (estimativa arredondada: 60%).

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil, 18 de agosto de 2025
- Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil, 18 de agosto de 2025

Artigo

- Definições de ratings na Escala Nacional Brasil

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.