



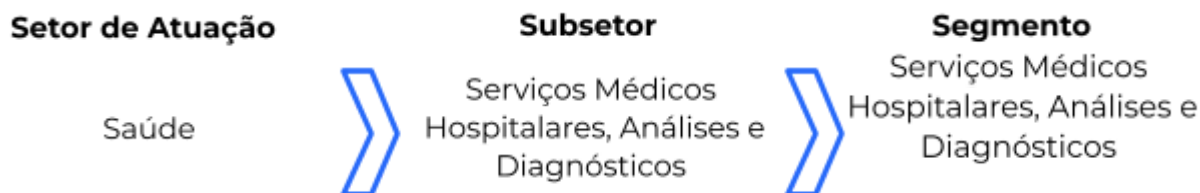
# Análise

## Bradesco Saúde SAUD3

**Produzido por SIMPLA CLUB**

Guilherme La Vega

## Área de atuação



A Bradsaúde vem se posicionando como um dos ecossistemas de saúde mais completos do Brasil, reunindo diferentes etapas da cadeia de valor do setor sob uma mesma estrutura. O grupo possui atuação em planos médico-hospitalares e odontológicos, hospitais, medicina diagnóstica, atenção primária e soluções de tecnologia voltadas à gestão de saúde. Ao final do 2T26, o ecossistema reunia aproximadamente 14 milhões de beneficiários e mais de 4 mil leitos hospitalares contratados.

Essa diversificação permite que o grupo atue em diferentes etapas da jornada do paciente, criando oportunidades de integração entre suas operações e aumentando a capacidade de capturar valor ao longo da cadeia. Atualmente, as principais verticais são Bradesco Saúde, Odontoprev, Atlântica Hospitais e um conjunto de negócios complementares ligados a diagnóstico, atenção primária e tecnologia.

❖ **Bradesco Saúde:** fundada em 1984, concentra as principais operações de planos médico-hospitalares do grupo e representa o principal motor econômico da companhia. A operadora é líder em receitas de planos médico-hospitalares no país e possui mais de 4 milhões de beneficiários, atendidos por uma ampla rede credenciada. A companhia possui forte presença no segmento corporativo, atendendo principalmente grandes empresas e pequenas e médias empresas, com planos de abrangência nacional e regional. Essa característica torna o negócio diretamente relacionado ao mercado de trabalho formal, uma vez que grande parte dos beneficiários da saúde suplementar está vinculada a planos empresariais.

A gestão administrativa de parte da carteira corporativa é realizada pela Mediservice Operadora de Planos de Saúde, que também disponibiliza sua rede credenciada para empresas que operam no modelo de autogestão.

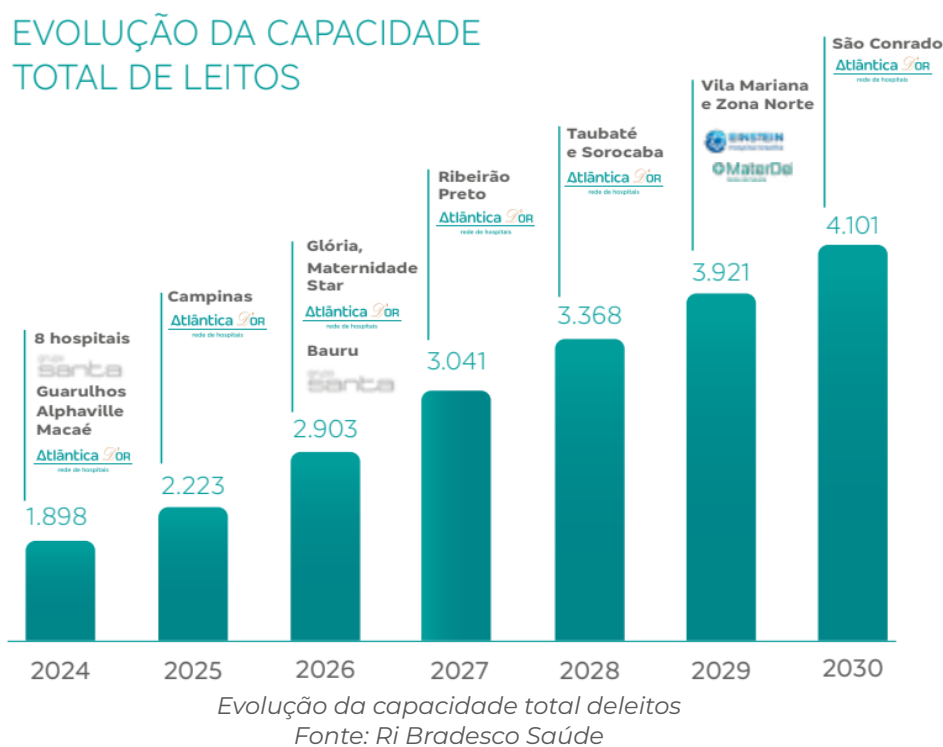
❖ **Odontoprev:** A Odontoprev representa a principal operação odontológica do grupo e mantém uma posição de liderança no mercado brasileiro. A companhia possui mais de 9,5 milhões de beneficiários e uma ampla rede de dentistas credenciados, oferecendo planos odontológicos para diferentes perfis de clientes. Apesar de integrar atualmente uma estrutura maior, a operação mantém sua marca, capacidade comercial e características próprias. A distribuição por meio dos canais bancários do Bradesco continua sendo um importante diferencial competitivo, especialmente no segmento de pequenas e médias empresas, permitindo ampliar a capilaridade comercial e reduzir o custo de aquisição de clientes.

Além da relevância estratégica, a operação odontológica apresenta características econômicas bastante interessantes. O segmento possui menor intensidade de capital e maior previsibilidade de custos quando comparado aos planos médico-hospitalares, já que os procedimentos são, em geral, menos complexos e apresentam menor exposição a eventos de altíssimo custo. Como consequência, a Odontoprev historicamente apresenta margens elevadas e contribui para diversificar a estrutura de resultados do grupo.

❖ **Atlântica Hospitais:** A Atlântica Hospitais representa a principal frente de expansão do grupo no segmento hospitalar. Criada como plataforma de investimentos hospitalares, a companhia possui participações em diferentes empreendimentos operados em parceria com grandes grupos hospitalares, incluindo Rede D'Or, Hospital Israelita Albert Einstein, Grupo Mater Dei e Grupo Santa.

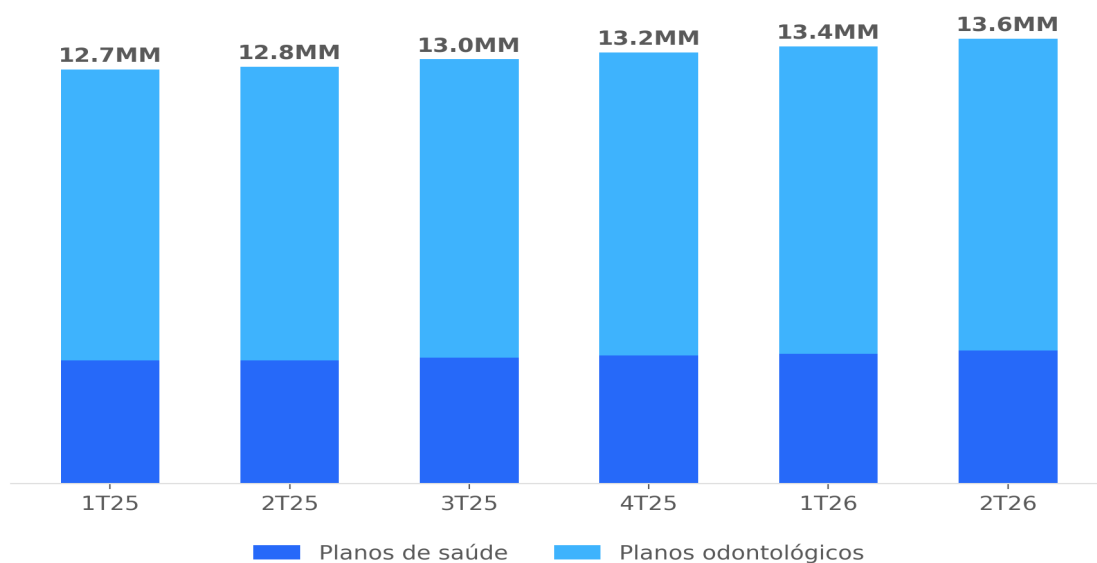
O modelo adotado permite ao grupo participar do crescimento da infraestrutura hospitalar sem necessariamente assumir sozinho toda a complexidade operacional de cada unidade. Ao mesmo tempo, a expansão da capacidade hospitalar aumenta a verticalização do ecossistema e cria maior integração entre os diferentes negócios de saúde.

Essa vertical possui um ciclo de maturação mais longo, uma vez que parte dos hospitais ainda se encontra em desenvolvimento ou implantação. Dessa forma, sua contribuição para os resultados tende a crescer gradualmente à medida que os novos empreendimentos entrem em operação e atinjam níveis maiores de ocupação.



❖ **Diagnóstico:** Completando o ecossistema, a Bradsaúde possui participação em negócios complementares à operação de planos de saúde. Entre eles está o Grupo Fleury, uma das principais empresas de medicina diagnóstica do país, além da rede de clínicas de atenção primária Meu Doutor Novamed, da healthtech Orizon e da Croma Oncologia, joint venture voltada ao cuidado oncológico integrado.

Embora essas operações tenham menor peso individual nos resultados consolidados, possuem importância estratégica para o modelo de negócio. A integração entre planos de saúde, diagnóstico, atenção primária e hospitais permite atuar de maneira mais coordenada sobre a jornada do beneficiário, além de criar oportunidades para reduzir custos assistenciais e melhorar a eficiência da utilização da rede. A atenção primária, por exemplo, pode contribuir para evitar que problemas de saúde de menor complexidade evoluam para atendimentos hospitalares mais caros. Da mesma forma, ferramentas de análise de dados e gestão de sinistros podem auxiliar na identificação de padrões de utilização e no controle dos custos médicos.



*Beneficiários por segmento — planos de saúde x odontológicos (mil vidas)*

*Fonte: RI Bradsaúde / Elaboração: Simpla Club.*

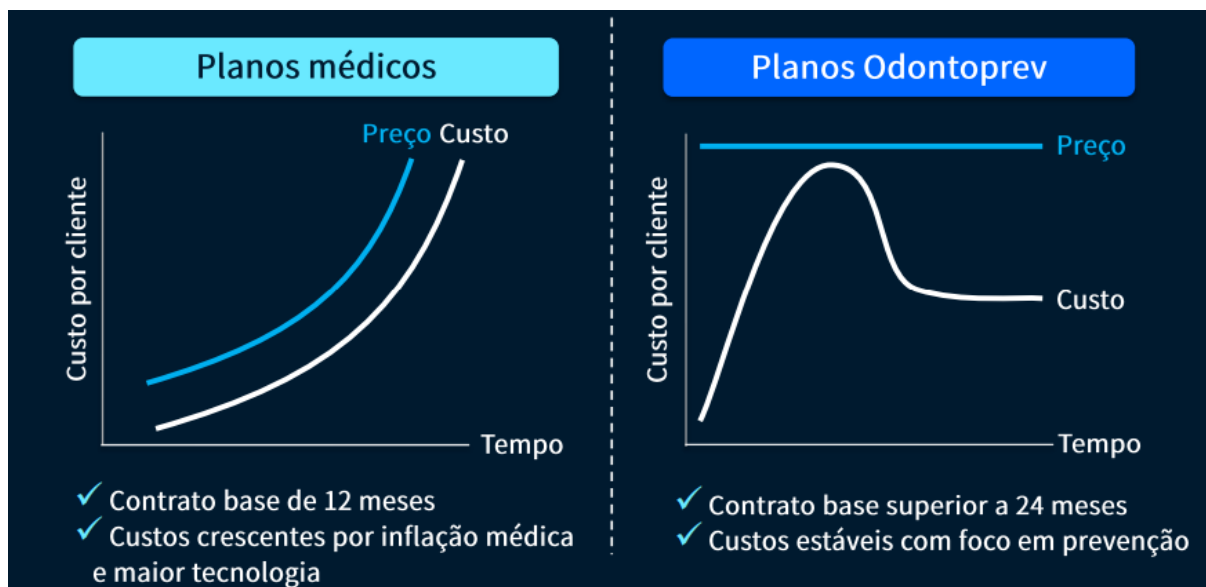
A companhia está inserida em dois grandes mercados da saúde suplementar brasileira: o médico-hospitalar e o odontológico. Apesar de apresentarem características distintas, ambos possuem importantes vetores estruturais de crescimento.

No mercado médico-hospitalar, a penetração dos planos de saúde ainda é limitada em relação à população brasileira e apresenta forte concentração regional, especialmente nas regiões Sudeste e Sul. Esse cenário cria espaço para expansão à medida que aumentam a renda, o emprego formal e o acesso da população aos serviços privados de saúde.

Outro fator estrutural é o envelhecimento da população brasileira. O aumento da parcela de pessoas idosas tende a elevar a demanda por serviços médicos ao longo do tempo, ainda que também represente um desafio para as operadoras, devido à maior utilização dos serviços e à inflação médica.

O setor também passa por um processo de consolidação. A redução do número de operadoras ao longo dos últimos anos demonstra que escala, capacidade financeira, tecnologia e estrutura de gestão se tornaram cada vez mais importantes para competir em um mercado altamente regulado. Nesse cenário, grandes grupos com marcas consolidadas e capacidade de investimento tendem a possuir vantagens competitivas relevantes.

No mercado odontológico, a penetração ainda é significativamente inferior à observada em mercados mais maduros, indicando espaço para expansão. Além disso, o produto possui características econômicas diferentes dos planos médico-hospitalares, com menor sinistralidade, maior previsibilidade de custos e menor exposição a eventos de grande severidade.



Índice combinado de custos da operação.  
Fonte: RI Odontoprev.

Essa combinação é particularmente interessante para a Bradsaúde. Enquanto o negócio médico-hospitalar representa a principal operação e concentra grande parte da escala do grupo, a operação odontológica contribui com um perfil de rentabilidade mais previsível. Ao mesmo tempo, hospitais, diagnóstico, atenção primária e tecnologia ampliam o ecossistema e podem gerar ganhos de eficiência ao longo da cadeia.

Dessa forma, a tese não depende exclusivamente do crescimento do número de beneficiários. A capacidade de integrar diferentes etapas da cadeia de saúde, controlar custos assistenciais e capturar ganhos de eficiência entre as verticais é um dos principais diferenciais estratégicos do grupo.

## Governança Corporativa

A Bradsaúde está listada no Novo Mercado da B3, segmento que reúne companhias submetidas a padrões mais elevados de governança corporativa, e possui seu capital social composto exclusivamente por ações ordinárias. A companhia tem como controlador o Banco Bradesco, que

concentra a maior parte do capital social, garantindo estabilidade à estrutura de controle e alinhamento estratégico com o grupo controlador.

A presidência do Conselho de Administração é ocupada por Luiz Carlos Trabuco Cappi, executivo com longa trajetória no setor financeiro e de seguros e experiência em diferentes empresas ligadas ao ecossistema do grupo. A estrutura de governança também conta com profissionais com experiência nos setores financeiro, de seguros e de saúde, o que contribui para a condução estratégica de um grupo que passou a reunir diferentes operações ao longo da cadeia de saúde.

O principal ponto de atenção está justamente na elevada concentração acionária. Com o Bradesco detendo aproximadamente 91% do capital, o free float é reduzido, limitando a liquidez das ações e aumentando a influência do controlador sobre as decisões estratégicas da companhia. Embora essa característica não represente, por si só, um problema de governança — especialmente considerando a listagem no Novo Mercado —, reduz a participação dos acionistas minoritários na estrutura de capital e deve ser considerada pelo investidor.

Por outro lado, a estrutura financeira herdada da Odontoprev representa um aspecto positivo. A companhia possui histórico de disciplina financeira, baixa dependência de endividamento e forte geração de caixa, além de uma política de remuneração aos acionistas que prevê a distribuição de, no mínimo, 50% do lucro líquido ajustado por meio de dividendos e/ou juros sobre capital próprio, conforme estabelecido em seu estatuto social.

## **Riscos do Negócio**

Um dos principais pontos de atenção da Bradsaúde está relacionado à sua estrutura acionária. O Bradesco permanece como acionista controlador, com participação superior a 90% do capital, resultando em um free float reduzido. Essa concentração garante estabilidade ao controle da

companhia, mas também reduz a liquidez das ações e faz com que decisões estratégicas relevantes estejam fortemente influenciadas pelos interesses e pela visão do controlador. Embora a companhia esteja sujeita às regras de governança do Novo Mercado, a baixa participação do mercado no capital social representa um fator que deve ser considerado pelo investidor.

Outro risco relevante está relacionado à integração das diferentes operações que compõem o ecossistema de saúde. A combinação entre planos médico-hospitalares, odontológicos, hospitais, diagnóstico, atenção primária e soluções de tecnologia aumenta a complexidade operacional da companhia. A captura das sinergias esperadas depende de uma execução eficiente, especialmente na integração de sistemas, processos e estruturas administrativas. Eventuais dificuldades nesse processo podem reduzir os ganhos esperados com a reorganização e gerar custos adicionais durante a transição.

No segmento médico-hospitalar, a sinistralidade representa outro importante fator de risco. Diferentemente da operação odontológica, os custos assistenciais são mais sensíveis ao envelhecimento da carteira, à incorporação de novas tecnologias, ao aumento da utilização dos serviços e à inflação médica. Caso a companhia não consiga repassar integralmente esses aumentos por meio dos reajustes dos planos ou compensá-los com ganhos de eficiência, as margens da operação podem ser pressionadas.

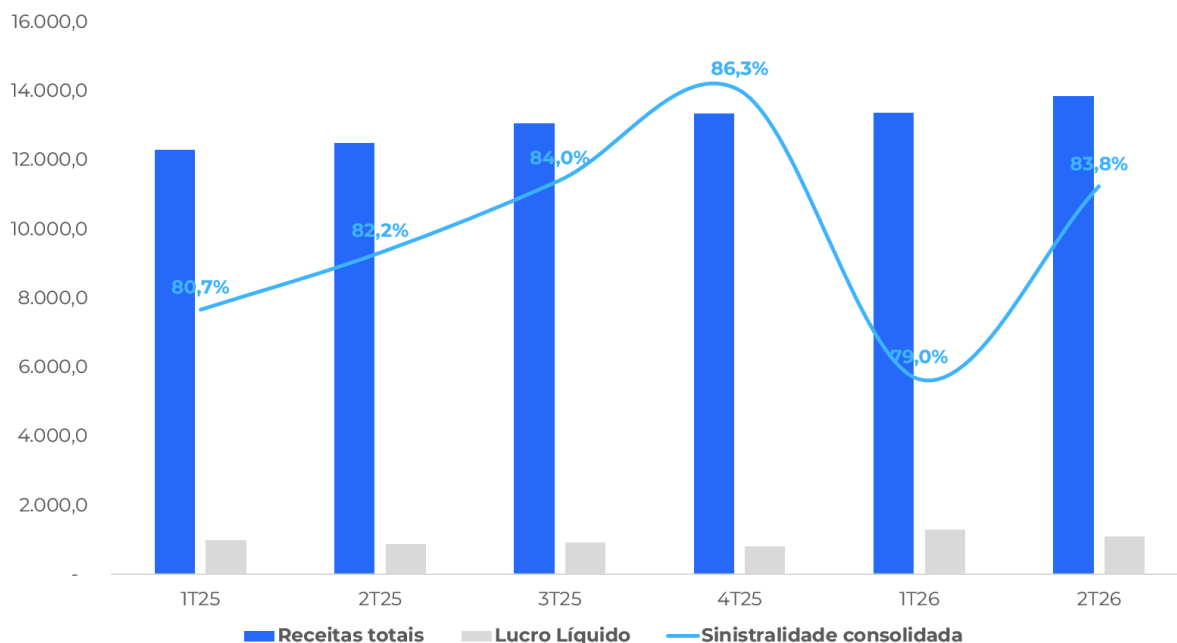
A expansão da Atlântica Hospitais também adiciona riscos de execução à tese. Parte relevante do crescimento esperado para essa vertical depende da implantação e maturação de novos empreendimentos hospitalares, projetos que exigem investimentos elevados e possuem ciclos de desenvolvimento mais longos. Eventuais atrasos nas obras, aumento dos custos de implantação ou uma maturação mais lenta dos hospitais podem postergar a geração de resultados e exigir novos aportes de capital.

Por fim, a Bradsaúde está inserida em um setor altamente regulado e sujeito às decisões da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) e de outros órgãos reguladores. Mudanças nas regras de reajuste, cobertura, constituição de reservas, solvência ou demais exigências regulatórias podem aumentar os custos de operação e limitar a capacidade de repasse aos clientes. Além disso, a elevada exposição aos planos corporativos torna a companhia sensível ao nível de emprego formal e à atividade econômica, uma vez que períodos de desaceleração podem reduzir a entrada de novos beneficiários, aumentar cancelamentos e pressionar a inadimplência, principalmente entre pequenas e médias empresas.

## **Resultados Anteriores**

Como a Bradsaúde passou a divulgar seus resultados sob a nova estrutura apenas recentemente, ainda não existe um histórico operacional suficientemente longo para avaliar a companhia como um negócio consolidado. Por isso, mais do que analisar tendências de longo prazo, os primeiros resultados permitem observar a qualidade dos ativos incorporados, a capacidade de integração das diferentes operações e o comportamento inicial das principais métricas financeiras.

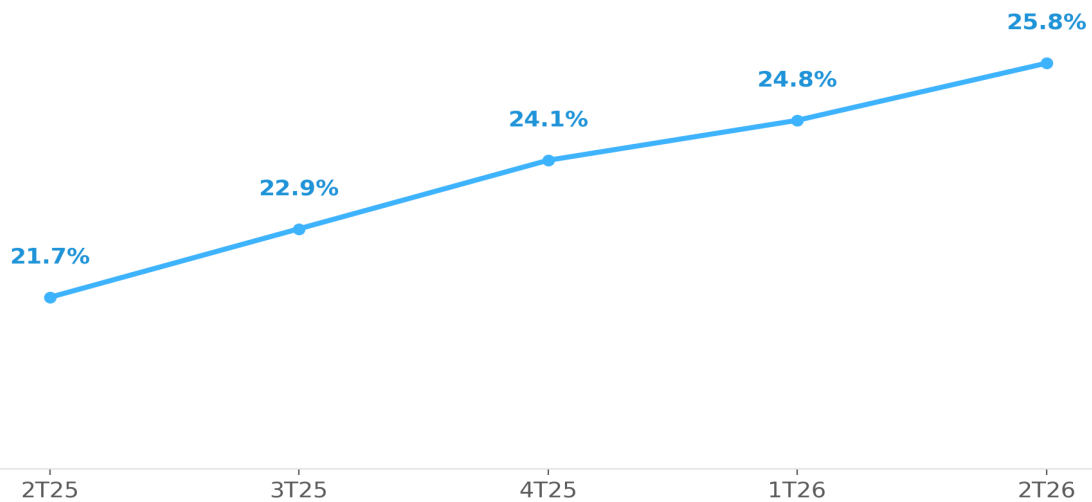
A base total de beneficiários encerrou o período em 13,6 milhões de vidas, com crescimento tanto na carteira de planos médico-hospitalares quanto na odontológica. Nos últimos doze meses, a companhia adicionou aproximadamente 855 mil beneficiários, demonstrando que o crescimento não está restrito a uma única vertical. Outro destaque foi a carteira de pequenas e médias empresas, que ultrapassou a marca de 3 milhões de beneficiários, apresentando crescimento de dois dígitos tanto em saúde quanto em odontologia.



Resultados operacionais (R\$ milhões)  
 Fonte: RI Bradsaúde / Elaboração: Simpla Club.

As receitas totais apresentaram crescimento consistente, enquanto a sinistralidade consolidada permaneceu em níveis controlados. Apesar da elevação observada em determinados períodos, a análise semestral apresenta maior estabilidade e é mais adequada para avaliar a tendência da operação, uma vez que o segmento de saúde está sujeito a efeitos sazonais.

O lucro líquido também apresentou evolução relevante (+24,8% a/a), acompanhado por melhora da margem líquida. Além do crescimento operacional, o resultado foi beneficiado pela expansão do resultado financeiro e pela maior eficiência das despesas administrativas e operacionais. A combinação desses fatores permitiu que a companhia apresentasse um ROAE elevado e em trajetória de crescimento, refletindo a capacidade de transformar a escala do ecossistema em rentabilidade.

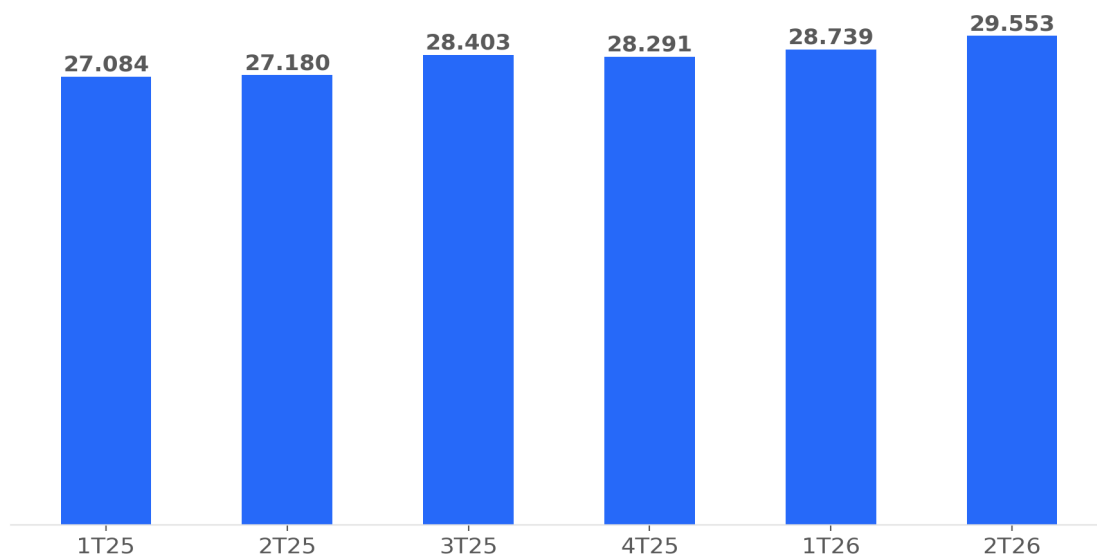


ROAE (retorno sobre o patrimônio líquido médio)

Fonte: RI Bradsaúde / Elaboração: Simpla Club.

Outro ponto de destaque é a estrutura de capital. A companhia mantém uma posição financeira bastante conservadora, sem dívida financeira relevante e com uma elevada quantidade de ativos financeiros. Essa liquidez representa uma importante vantagem para o grupo, pois permite financiar os investimentos necessários para a expansão do ecossistema sem depender excessivamente de capital de terceiros.

Além de oferecer proteção ao balanço, essa posição de caixa também contribui para o resultado financeiro da companhia em períodos de juros elevados. Ao mesmo tempo, a estrutura financeira proporciona flexibilidade para realizar novos investimentos, especialmente na expansão da Atlântica Hospitais, sem comprometer a capacidade de distribuição de recursos aos acionistas.



Ativos financeiros (R\$ milhões)  
 Fonte: RI Bradsaúde / Elaboração: Simpla Club.

A política de remuneração aos acionistas também permanece como um ponto positivo. O estatuto estabelece a distribuição de, no mínimo, 50% do lucro líquido ajustado na forma de dividendos e/ou juros sobre capital próprio. Embora a nova companhia tenha uma estrutura significativamente maior do que a antiga Odontoprev, a manutenção dessa política reforça a característica de forte geração de caixa e disciplina financeira do negócio.

## Opinião do Analista

A transformação da Odontoprev em Bradsaúde representa, em nossa visão, uma mudança relevante na tese de investimento. O acionista deixou de ter exposição exclusivamente ao segmento odontológico e passou a participar de um ecossistema muito mais amplo, com operações em saúde suplementar, odontologia, hospitais, diagnóstico, atenção primária e tecnologia, respaldado pela estrutura financeira e pela capacidade de distribuição do grupo Bradesco.

A principal vantagem dessa nova configuração está na diversificação. Embora a Odontoprev isoladamente apresentasse um modelo de negócio

de elevada qualidade e rentabilidade, sua atuação estava concentrada em um único segmento. A nova estrutura amplia significativamente o mercado endereçável e cria oportunidades de crescimento em verticais com diferentes características econômicas.

Outro ponto positivo é a possibilidade de captura de sinergias entre as diferentes operações. A integração entre planos de saúde, odontologia, hospitais, diagnóstico e atenção primária pode permitir maior controle dos custos assistenciais e uma melhor gestão da jornada do beneficiário. Ao mesmo tempo, a escala do grupo cria vantagens comerciais e financeiras que dificilmente seriam replicadas por empresas menores.

A Atlântica Hospitais merece destaque especial dentro dessa estratégia. Embora seja uma operação de maturação mais longa e ainda exija investimentos relevantes, sua expansão representa uma nova avenida de crescimento para o grupo. À medida que os hospitais sejam inaugurados e amadureçam, a vertical poderá aumentar gradualmente sua contribuição para os resultados consolidados, adicionando uma fonte de crescimento que não existia na antiga estrutura da Odontoprev.

Do ponto de vista financeiro, a companhia preserva algumas das características que historicamente tornaram a Odontoprev um ativo de qualidade: elevada rentabilidade, forte geração de caixa, estrutura de capital conservadora e uma política consistente de remuneração aos acionistas. A manutenção de uma posição financeira robusta também reduz o risco associado aos investimentos necessários para a expansão do ecossistema.

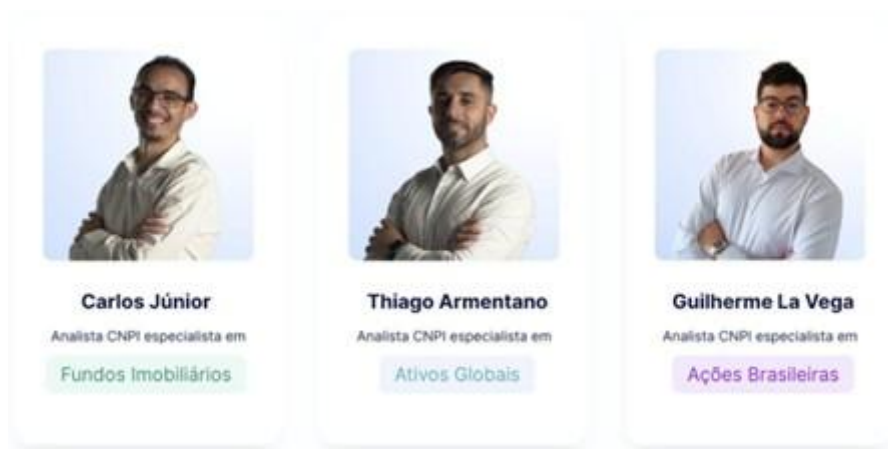
O principal ponto de atenção está na execução. A integração de negócios tão distintos aumenta a complexidade operacional e exige disciplina para que as potenciais sinergias sejam efetivamente capturadas. Além disso, a elevada concentração acionária do Bradesco reduz o free float e a liquidez

das ações, enquanto a expansão hospitalar adiciona riscos relacionados à execução e à maturação dos novos empreendimentos.

Ainda assim, entendemos que esses riscos não anulam a qualidade dos ativos reunidos na nova estrutura. Em nossa avaliação, o mercado ainda não precifica integralmente a combinação entre a elevada rentabilidade das operações existentes, a solidez financeira, a capacidade de distribuição de caixa e as novas oportunidades de crescimento proporcionadas pelo ecossistema de saúde.

Dessa forma, iniciamos a cobertura da Bradsaúde (SAUD3) com recomendação de COMPRA, enxergando uma relação de risco-retorno favorável para investidores com horizonte de longo prazo.

## Equipe



## Acompanhamento

relatório atualizado em 11.08.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

## Disclaimer

*Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.*

