

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

Caio Lobianco Mansur
Matrícula: 1613277
Orientadora: Beatriu Sanco Cantu

Valuation do Grupo Oncoclínicas

Monografia de Final de Curso

Rio de Janeiro
Junho de 2024

Caio Lobianco Mansur
Matrícula: 1613277
Orientadora: Beatriu Sanco Cantu

Valuation do Grupo Oncoclínicas

“As opiniões expressas neste trabalho são de
responsabilidade única e exclusiva do autor”

Orientador: Beatriu Cantu Sancho

Rio de Janeiro
Junho de 2024

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

Agradecimentos

Gostaria de agradecer e, principalmente, dedicar esta monografia para a minha mãe que teve câncer e conseguiu se curar. Sempre foi minha fonte de inspiração.

Ao meu pai que nunca desistiu de tentar me ajudar.

E à minha orientadora, Bea, por toda a solidariedade prestada frente às minhas dificuldades

Lista de ilustrações

Figura 1 – Linha do Tempo da companhia	8
Figura 2 – Cidades onde a companhia está presente	10
Figura 3 – Pirâmide etária Brasileira: 2010 e 2060	13
Figura 4 – Projeção das Despesas Assistenciais para 2030 por faixa etária	13
Figura 5 – Número de Beneficiários de planos de saúde (milhões) e Despesas Assistenciais (Bilhões)	14
Figura 6 – Projeção de Novos casos de Câncer no Brasil ('000)	15
Figura 7 – Novos casos de Câncer por Mil Habitantes	16
Figura 8 – Projeção do Mercado Endereçável	17
Figura 9 – Equação 1: Fórmula do Fluxo de Caixa Descontado:	18
Figura 10 – Equação 2: Valor Terminal	19
Figura 11 – Equação 3: WACC	20
Figura 12 – Equação 4: CAPM	20
Figura 13 – Número de procedimentos (# '000) vs Ticket Médio (R\$)	23
Figura 14 – VCMH e IPCA	24
Figura 15 – Projeção do # procedimentos ('000) e Ticket Médio Projetado (R\$)	24
Figura 16 – Projeção da Receita Líquida	25
Figura 17 – Tabela 1: construção da Receita Bruta Projetada	26
Figura 18 – Projeção de Custos e Despesas	27
Figura 19 – Tabela 2: Construção do EBITDA Projetado	28
Figura 20 – Tabela 3: Construção do Capital de Giro Projetado	29
Figura 21 – Tabela 4: Média de Beta desalavancado dos principais peers do setor nos últimos 3 anos	29
Figura 22 – Tabela 5: construção do WACC	31
Figura 23 – Tabela 6: construção do Fluxo de Caixa Descontado	32

Sumário

1	Introdução	6
2	História da Companhia	7
2.1	Descrição das principais atividades da Companhia	8
2.2	Composição Acionária	10
3	Mercado	12
3.1	Mercado de Saúde – Visão Geral	12
3.2	Segmento de Oncologia	14
4	Metodologia	18
4.1	Free Cash Flow to Firm	19
4.2	Weighted Average Cost of Capital (WACC)	19
4.3	Ke: Custo do Capital Próprio (CAPM)	20
5	Modelagem Financeira	22
5.1	Receita	22
5.2	Receita Líquida	22
5.3	Custos e Despesas	26
5.4	EBITDA e EBIT	27
5.5	CAPEX	28
5.6	Capital de Giro	28
5.7	WACC	29
5.8	Fluxo de Caixa Descontado Aplicado	31
6	Conclusão	33
7	Referência Bibliográficas	34

1 Introdução

Embora as primeiras iniciativas para o controle do câncer no Brasil terem se iniciado no começo do Século 20, porém naquele momento ainda quase que integralmente voltadas apenas para o diagnóstico e tratamento, e não à prevenção, devido à falta de informação à época. Foi apenas em 1983, porém, que, de acordo com a resolução CNRM 004/1983, surgiu oficialmente a especialidade de Oncologia Clínica.

É possível afirmar, portanto, que a abordagem mais profunda sobre a doença no país ainda é muito recente. Apesar disso, devido, principalmente, ao envelhecimento da população e a exposição a fatores de risco como o álcool, tabaco e obesidade, os registros de casos de câncer vêm aumentando a cada ano. Segundo a “Estimativa 2023 – Incidência de Câncer no Brasil”, estudo realizado pelo Instituto Nacional do Câncer, são esperados 704 mil novos casos por ano, para o triênio de 2023 a 2025. Segundo dados do Observatório de Oncologia, plataforma que monitora e analisa dados do setor de oncologia no Brasil, o estima-se que o câncer será a principal causa de mortes no país até 2030, ultrapassando as doenças cardiovasculares.

Observando esta evolução e a falta de suporte à doença no Brasil, o Dr Bruno Ferrari, junto com outros sócios, estabelece, em 2010, a primeira unidade da Oncoclínicas, na cidade de Belo Horizonte, com objetivo de criar uma rede de clínicas particulares especializadas no tratamento do paciente com câncer.

Com apenas 11 anos desde a fundação da companhia, o Grupo Oncoclínicas realiza, em 2021, o seu IPO, já estando presente naquele momento em 20 cidades e com 69 unidades, incluindo clínicas, laboratórios de genômica, anatomia patológica e centros integrados de tratamento de câncer.

O objetivo deste trabalho, portanto, é realizar uma análise do valor da empresa de acordo com aspectos financeiros da empresa, econômicos e do desenvolvimento do setor onde está inserida.

2 História da Companhia

A fundação da Oncoclínicas data-se no ano de 2010, onde o Dr Bruno Ferrari, com dois sócios e um grupo de seis médicos adquirem a clínica Oncocentro Oncologia Clínica e Medicina Interna de Minas Gerais S.A, com o intuito de elevar o tratamento privado de câncer no Brasil. Já no primeiro ano de atividades da companhia, o faturamento atingiu R\$ 9 milhões de reais de faturamento e atraiu o fundo de investimentos de Private Equity FIR Capital, o que levou a empresa a implementar uma forte Governança Corporativa, sendo auditada já desde o princípio pela Ernest Young. O Grupo encerrou o ano com mais duas clínicas em dois novos Estados: São Paulo e Pernambuco.

No ano de 2014, o Grupo Oncoclínicas oficializa uma importante parceria exclusiva com o Harvard Dana-Farber Cancer Institute, centro de tratamento de cancer fundado em 1947, sendo uma das principais referências mundiais na área, com o objetivo de colaboração de conhecimento e debate para as melhores práticas no tratamento e a abordagem multidisciplinar para o câncer.

Atraídos pela tese da companhia e seu forte crescimento, onde naquele momento já apresentava um portfólio de 13 clínicas e um EBITDA de R\$ 25 milhões, em 2015, um fundo de participações do The Goldman Sachs Group, Inc, realiza um aporte financeiro na empresa e se torna acionista minoritário. A companhia se tornou o maior investimento proprietário do Goldman Sachs no mundo. Outro importante acontecimento neste ano foi a transferência da sede de Belo Horizonte para São Paulo, onde na antiga sede foi criado um centro de serviços compartilhados para as clínicas do grupo, centralizando assim os processos e otimizando os custos operacionais.

Em 2017 a empresa expande suas operações em radioterapia, área com alto valor agregado, realizando a inauguração e aquisição de 5 centros de radioterapia. Em 2018 a Goldman Sachs realiza mais um aporte financeiro na empresa, para ampliar ainda mais a consolidação do Grupo no setor oncológico, viabilizando a criação do primeiro Cancer Center (centro integrado de oncologia) e realizando outras aquisições, destacando-se a Oncobio em Nova Lima, Minas Gerais. Além disso, utilizou o capital para o crescimento internacional da empresa, integrando ativos relativos à pesquisa oncológica, genômica, anatomopatologia e correlatos

Os anos seguintes foram marcados por investimentos em tecnologia, educação e pesquisa, além de uma expansão tanto orgânica quanto inorgânica da companhia e, em setembro de 2021, a empresa realiza sua oferta pública de ações (IPO), onde houve uma oferta primária de R\$ 1,673 bilhões captados para o caixa da empresa, que foram utilizados para a realização de aquisições estratégicas tanto para a consolidação regional nos locais onde já atuavam, como também em outras regiões. O montante foi utilizado também para explorar o crescimento orgânico, explorando sua posição e líder no mercado, lançando

novos produtos e serviços complementares, além de investir em tecnologia para a melhoria no tratamento de câncer e redução de custos operacionais.

Figura 1 – Linha do Tempo da companhia



Fonte: Oncoclínicas

2.1 Descrição das principais atividades da Companhia

A oncoclínicas se apresenta atualmente como o líder de mercado no segmento de oncologia clínica privada no Brasil. A companhia possui 145 unidades, incluindo clínicas ambulatoriais, cancer centers, laboratórios de genômica, anatomia patológica, estando presente em 39 cidades no país. Além disso, apresenta uma operação nos Estados Unidos, onde ficam localizadas as atividades de bioinformática. A companhia realizou, no ano de 2023, 2 milhões de atendimentos e 635 mil procedimentos através de uma equipe de 2.700 médicos especialistas em oncologia. Seu corpo clínico é formado por uma equipe multidisciplinar com profissionais especializados em diversas áreas médicas e assistenciais, permitindo assim que os pacientes recebam um tratamento completo.

A partir de diversas rodadas de investimento, abertura de capital e aumento de capital em pouco tempo desde que iniciou suas atividades, a companhia foi capaz de realizar diversas aquisições e parcerias estratégicas, o que permitiu aumentar a penetração e alcance de seus serviços, atendendo toda a jornada no tratamento do câncer de seus pacientes, expandir suas parcerias estratégicas com as operadoras de planos de saúde, ampliar sua posição de líder no mercado clínico de oncologia e simplificar a estrutura corporativa e tributária. Devido ao seu histórico da aquisição de mais de 60 clínicas, isto trouxe experiência na integração das companhias e também das carteiras de beneficiários. Além disso, como supracitado anteriormente, a empresa possui um centro de serviços compartilhados que centraliza o *backoffice* da companhia, o que rápidos ganhos de sinergia, reduzindo despesas gerais e administrativas das companhias adquiridas e implementando eficiência operacional. Isto se comprova quando analisamos os valores das Despesas Operacionais Caixa da Companhia. Apesar de aumentar seu número de unidades de 131 para 143 entre 2022 e 2023, houve uma redução de 19,4% para 15,8% de suas Despesas

Operacionais Caixa em relação à Receita Líquida. Além disso, através das entradas de capital na companhia, permitiu-se investir em avançadas terapias e tecnologia, tornando, de forma com que o tratamento ao câncer provido se diferenciasse cada vez mais, aumentando o índice de sobrevivência aos pacientes.

Se faz necessário destacar também o desenvolvimento dos Cancer Centers pela Oncoclínicas, criados para o tratamento de pacientes de alta complexidade. Como o nome indica, estes centros permitem que toda assistência e tratamento do paciente seja realizada em um só lugar, desde consultas clínicas, passando por radioterapia e quimioterapia até tratamentos mais avançados e intervenção cirúrgica, onde se encontra o maior valor agregado. Isso permite que a companhia retenha o paciente durante toda sua jornada, capturando assim uma maior parcela de receita gerada.

A oncoclínicas possui um grande foco em pesquisa e ensino, destacando-se seu programa de educação médica continuada, o qual disponibiliza para todos os médicos de seu corpo clínico, além de um programa de pesquisa médica com estudos clínicos ativos. Neste sentido, em 2015 criou-se o Instituto Oncoclínicas de Ensino, Pesquisa e Educação Médica Continuada (IOPEMEC), com a intenção de promover e integrar o conhecimento e desenvolver profissionais envolvidos no tratamento oncológico. Possuem também uma colaboração com o Dana Farber Cancer Institute, afiliado à Harvard Medical School, referência mundial no tratamento ao câncer, apresentando um intercâmbio de conhecimento, elaboração de projetos colaborativos em pesquisa, ensino e assistência clínica, conceito de segunda opinião, onde há uma consulta à parceira em casos mais complexos e também o debate sobre melhores práticas para o tratamento personalizado do paciente.

Tendo em vista que a receita da Oncoclínicas é proveniente de forma majoritária das operadoras de planos de saúde, a companhia apresenta uma solução one-stop-shop, onde oferece maior previsibilidade e entendimento e transparência do serviço prestado. A companhia apresenta alta eficiência, com baixos níveis de desperdício e necessidade de procedimentos adicionais. A empresa oferece 13 tumor boards, destinados a diferentes tipos de câncer, utilizado para padronização dos tratamentos em todo o Brasil, além de gerar um diagnóstico mais preciso e do paciente, além de ter uma forte cultura de incentivo a programas de tratamento preventivo e diagnóstico precoce, de forma com que não se necessite um tratamento complexo pelo avanço da doença e, desta forma, onerando menos as operadoras de planos. Todas estas ações permitem com que a companhia apresente uma média de Glosa e PCLD de 2,3% da Receita Bruta nos últimos 5 anos, comprovando a ótima relação com suas maiores fontes pagadoras quando comparado aos, 4,5% apresentados pela Associação Nacional dos Hospitais Privados (ANAHP).

A tabela abaixo, disponibilizada pela companhia, representa um resumo da presença da companhia em 38 das 39 cidades onde estão presentes conforme os serviços oferecidos.

Figura 2 – Cidades onde a companhia está presente

Cidade	População Mil	%	Oncologia, Patologia e Genômica	Radioterapia	Cancer Center
1º São Paulo	12.396	5,8%			
2º Rio de Janeiro	6.776	3,2%			
3º Brasília	3.094	1,5%			
4º Salvador	2.900	1,4%			
6º Belo Horizonte	2.531	1,2%			
7º Manaus	2.256	1,1%			
8º Curitiba	1.964	0,9%			
9º Recife	1.661	0,8%			
10º Goiânia	1.556	0,7%			
12º Porto Alegre	1.493	0,7%			
21º Teresina	871	0,4%			
23º João Pessoa	826	0,4%			
26º Santo André	724	0,3%			
27º Ribeirão Preto	720	0,3%			
29º Uberlândia	707	0,3%			
33º Aracaju	673	0,3%			
38º Londrina	581	0,3%			
42º Serra	537	0,3%			
45º Niterói	517	0,2%			
46º Florianópolis	517	0,2%			
49º Vila Velha	509	0,2%			
52º São José do Rio Preto	469	0,2%			
54º Betim	450	0,2%			
65º Anápolis	397	0,2%			
71º Vitória	370	0,2%			
78º Ceilândia	350	0,2%			
78º Canoas	350	0,2%			
134º Presidente Prudente	232	0,1%			
155º Lauro de Freitas	205	0,1%			
159º Samambaia	193	0,1%			
229º Gama	134	0,1%			
246º Uruguaiana	127	0,1%			
274º Araguari	118	0,1%			
283º Águas Claras	115	0,1%			
334º Nova Lima	97	0,0%			
336º Itabaiana	97	0,0%			
615º Capão da Canoa	55	0,0%			
2101º Taguatinga	17	0,0%			
Total	47.582	22,3%			

Fonte: Oncoclínicas

2.2 Composição Acionária

A Oncoclínicas anunciou, no dia 22 de Maio de 2024, um novo Aumento de Capital, no montante de R\$ 1.500.000.008,00, mediante a emissão, para subscrição privada, de ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, correspondentes a 115.384.616 novas ações ao preço de emissão de R\$ 13,00. Deste valor, segundo o fato relevante emitido pela companhia, Sr. Bruno Lemos Ferrari, Diretor Presidente, Vice-Presidente do Conselho de Administração e integrante do bloco de controle da Companhia, informou à Companhia que irá subscrever Novas Ações no valor de até R\$ 500.000.007,00 seja por exercício de seu direito de preferência ou por obtenção, mediante cessão gratuita, de direito de preferência, ou ainda por meio da subscrição de eventuais sobras. Os investidores Quíron Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia e Tessália Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, ambos pertencentes ao Banco Master, celebraram um Acordo de Investimento e Outras Avenças com a Companhia, por meio do qual assumiram o compromisso de subscrever (seja por exercício de seus respectivos

direitos de preferência ou por obtenção, mediante cessão gratuita, de direitos de preferência, ou ainda por meio da subscrição de eventuais sobras) novas Ações no valor de até R\$ 1.000.000.001,00. Anteriormente a este Aumento, a companhia contava com um capital social de R\$ 2.454.716.980,52, representado por 527.481.598 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, onde a composição acionária configurava-se da seguinte forma: Goldman Sachs detinha 45,48% das ações totais da companhia, enquanto seu atual fundador possuía 3,11%. Além disso, a Administração detinha 0,75%, além de 3,64% reservados à tesouraria. Os 47,03% das ações retantes distribuídas ao mercado (free-float). Após o aumento, passará a contar com R\$ 3.147.024.676,52 de capital social, dividido em 642.866.214 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, dos quais R\$ 807.692.312,00 serão destinados para a formação de reserva de capital. Anteriormente ao aumento, a composição acionária configurava-se da seguinte forma: Goldman Sachs detinha 45,48% das ações totais da companhia, enquanto seu atual fundador possuía 3,11%. Além disso, a Administração detinha 0,75%, além de 3,64% reservados à tesouraria. Os 47,03% das ações retantes distribuídas ao mercado (free-float). O prazo para os acionistas exercerem os seus direitos de preferência para subscrição de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, emitidas pela Companhia está em curso neste momento, portanto não é possível afirmar como ficará estabelecida a composição, visto que existe a possibilidade de não integralização de parte das ações por uma das duas partes relacionadas no aumento de capital.

3 Mercado

Para se avaliar o valor de uma companhia, é fundamental que se tenha um aprofundado entendimento do mercado e, mais precisamente, do segmento onde a companhia está inserida. A saturação ou subpenetração de determinado mercado e suas taxas de crescimento ditarão de forma direta as taxas de crescimento de uma empresa. Neste capítulo, portanto será realizada uma análise do segmento onde a companhia está inserida: oncológico privado.

Conforme os dados que serão apresentados a seguir, percebe-se que há grandes oportunidades de crescimento do setor.

3.1 Mercado de Saúde – Visão Geral

Seguindo a tendência mundial, o Brasil vem apresentando um envelhecimento da população e, conseqüentemente, uma transição demográfica. Este fenômeno ocorre graças ao aumento da expectativa de vida e também à queda das taxas de natalidade. Para termos de comparação, em 1950, a expectativa de vida era de 46,8 anos e, em 2022, segundo o IBGE, expectativa de vida de era de 75,5 anos. Este aumento é justificado tanto pela redução da mortalidade infantil como pela maior sobrevivência em idades avançadas. A taxa de mortalidade, segundo Ervatti, Borges e Jardim (2015), ocorreu devido a alguns fatores como a urbanização, a melhoria das condições sociais da população (com destaque para o avanço relativo do saneamento básico) e uma série de ações de saúde pública, como a maior atenção ao pré-natal, ao aleitamento materno e à vacinação, a introdução de agentes comunitários de saúde e a Estratégia de Saúde da Família. Além disso, com a maior divulgação de métodos contraceptivos e a aparição de novos anticoncepcionais, e a maior penetração de mulheres no mercado de trabalho, houve significativa queda na taxa de fecundidade. Outros fatores que contribuem para a sobrevivência em idades mais avançadas são a tecnologia e melhoria dos hábitos da população. Todos estes fatores contribuem para que tenhamos uma inversão da pirâmide etária brasileira.

Figura 3 – Pirâmide etária Brasileira: 2010 e 2060



Fonte: IBGE

Esta tendência impacta de forma muito positiva no setor de saúde, visto que pessoas de faixas etárias mais elevadas gastam mais com saúde, devido à frequência da utilização tanto de fármacos como de serviços médicos, como necessitam tratamentos mais complexos. Como poder observado na tabela abaixo, segundo projeções de 2017 do Instituto de Estudos de Saúde Suplementar, a população acima de 59 anos apresentará, em 2030, em torno de metade das despesas da saúde assistencial no Brasil.

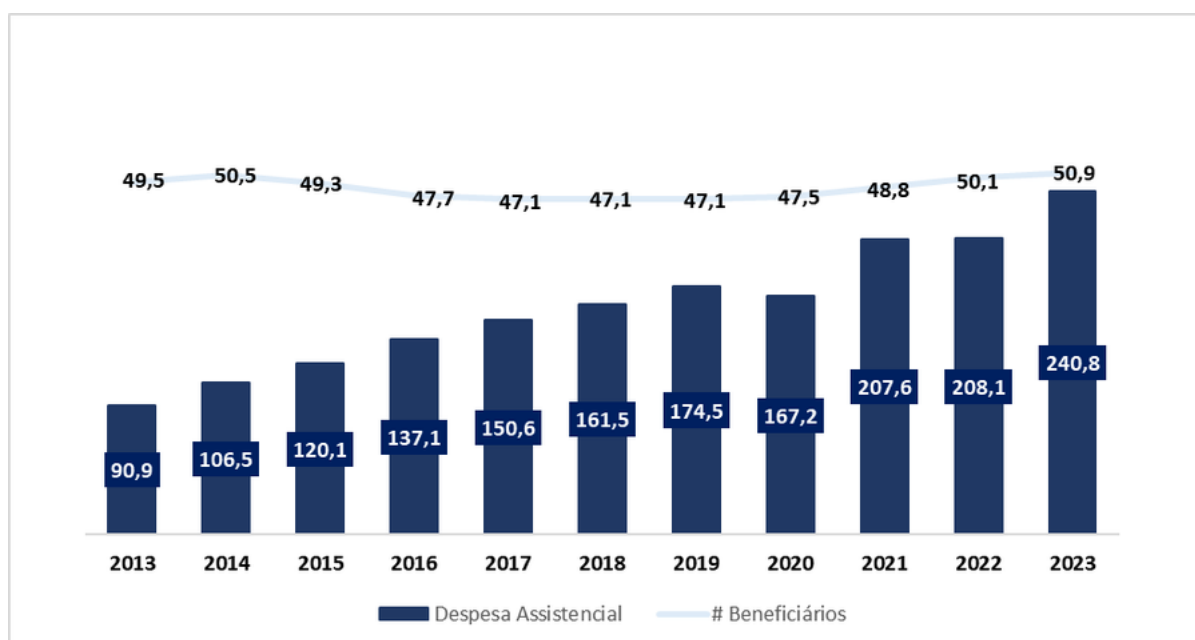
Figura 4 – Projeção das Despesas Assistenciais para 2030 por faixa etária

FAIXA ETÁRIA	VARIAÇÃO DO NÚMERO DE BENEFICIÁRIOS	VARIAÇÃO DOS GASTOS ASSISTENCIAIS	PROJEÇÃO DAS DESPESAS ASSISTENCIAIS PARA 2030 (BILHÕES DE R\$)
0 A 18	-15,0%	-16,1%	R\$ 10,3
19 A 58	7,0%	7,4	R\$ 84,6
59 A 69	44,2%	44,1%	R\$ 30,9
70 A 79	77,3%	75,7%	R\$ 30,0
80 OU MAIS	80,5%	78,6%	R\$ 34,9
TOTAL	9,2%	27,9%	R\$ 190,7

IESS

Para analisar o mercado onde a companhia está inserida, é necessário também que se observe a evolução do mercado de saúde privada no Brasil. Apesar de não ter havido um acréscimo expressivo no número de beneficiários nos últimos anos, as despesas assistenciais mais do que dobraram nos últimos 10 anos.

Figura 5 – Número de Beneficiários de planos de saúde (milhões) e Despesas Assistenciais (Bilhões)

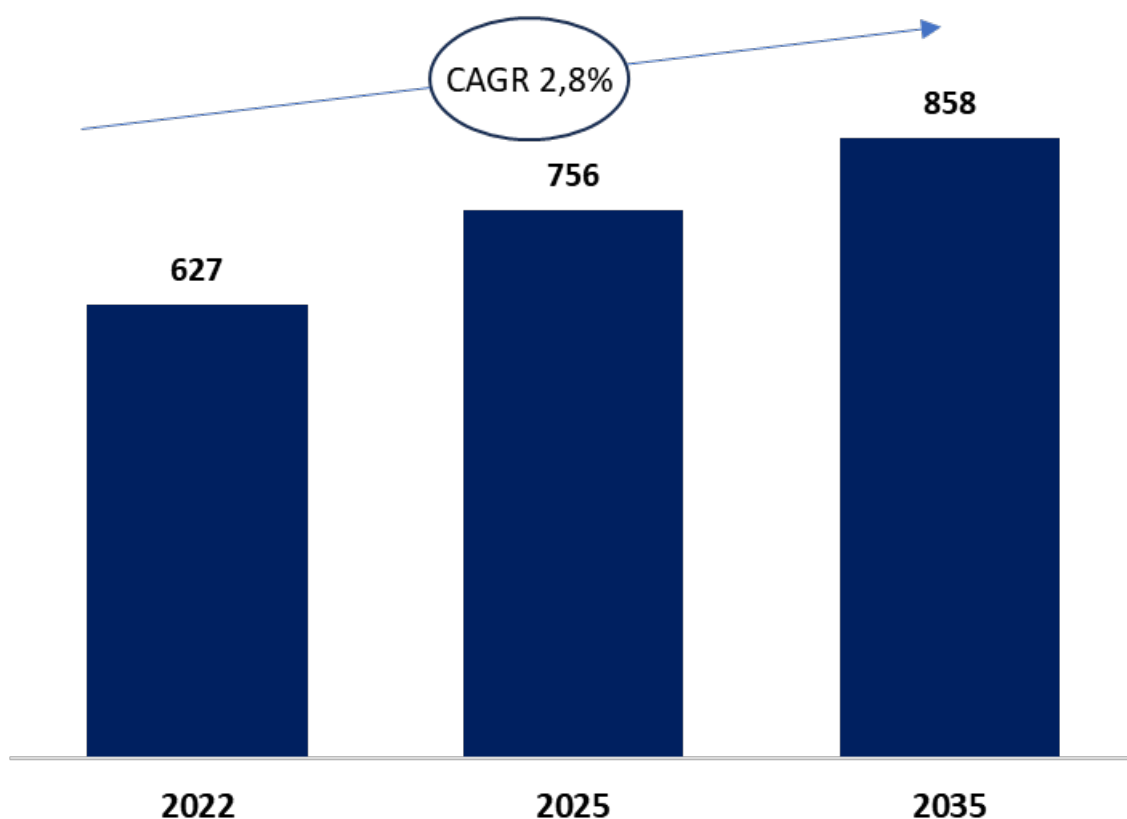


Fontes: ANS

3.2 Segmento de Oncologia

Existem diversos motivos que podem causar o câncer, porém, segundo o INCA, entre 80 e 90% dos casos estão ligados a fatores externos. Há uma extensa variedade de estudos que associam maus hábitos e circunstâncias ao aumento da incidência de câncer, como, por exemplo, o tabagismo, alcoolismo, poluição do ar, exposição solar, entre outros. Estes motivos, somado ao envelhecimento da população como já demonstrado acima, vêm acarretando num aumento substancial dos casos de câncer no Brasil e no mundo.

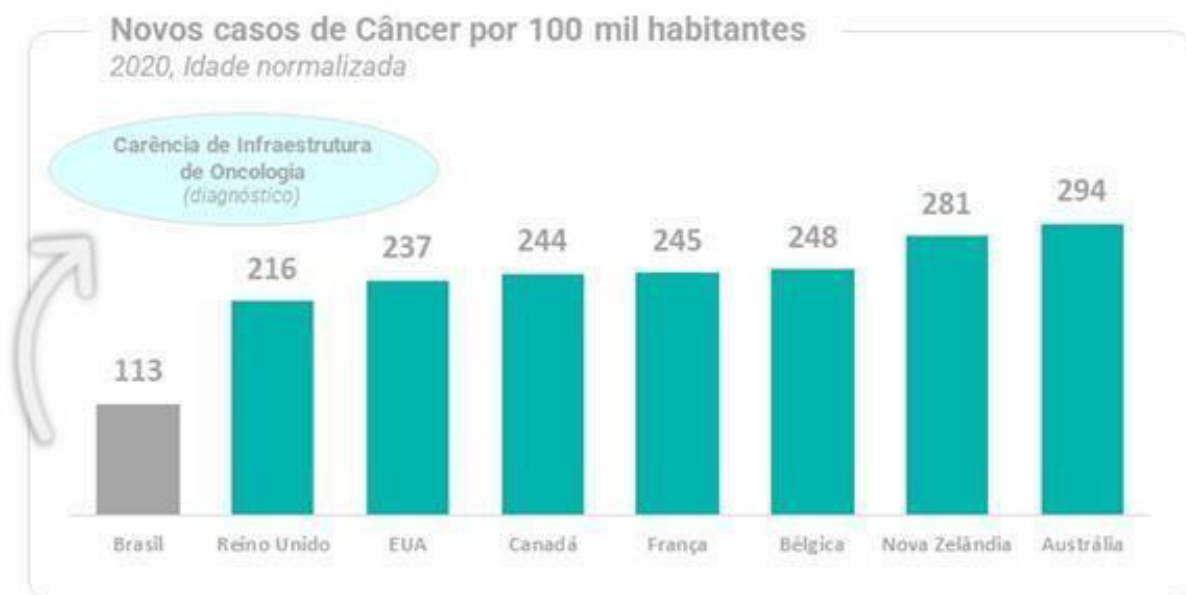
Figura 6 – Projeção de Novos casos de Câncer no Brasil (' 000)



Fonte: OMS e Autor

Segundo dados do Global Cancer Observatory, o número de novos casos no Brasil deve aumentar de 627 mil atualmente para 858 mil em 2035. É importante destacar, contudo, que os números de casos no Brasil são subestimados, visto que ainda se apresenta uma carência no processo de diagnóstico dos indivíduos.

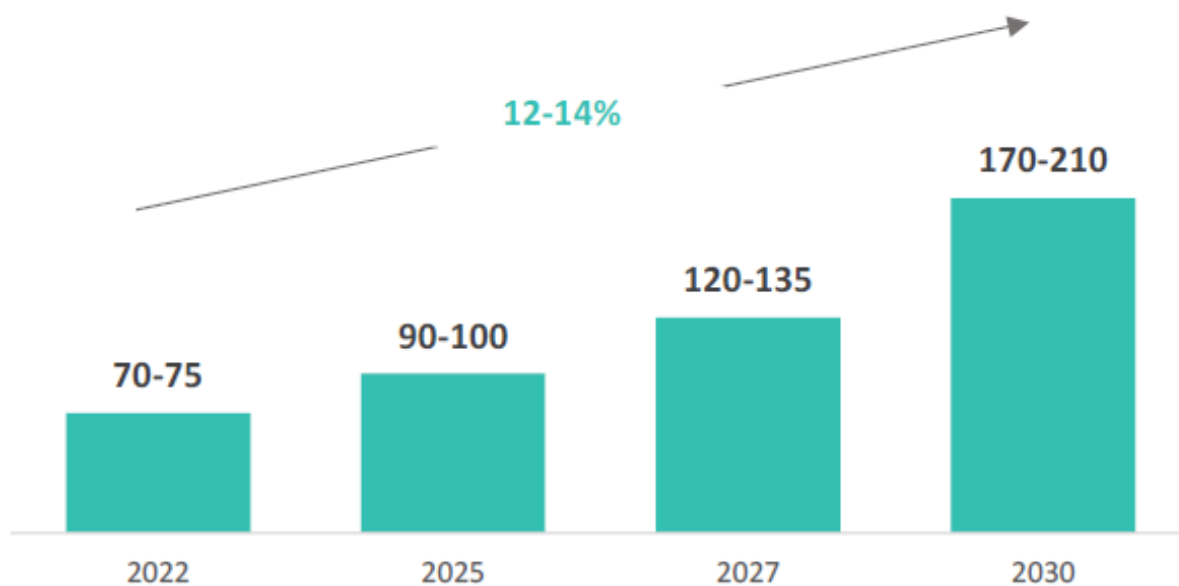
Figura 7 – Novos casos de Câncer por Mil Habitantes



Fonte: OMS

Para fins de comparação, alguns dos países desenvolvidos acima com técnicas de diagnóstico mais avançadas apresentam mais do que o dobro de novos casos de câncer por 100 mil habitantes. Visto esta carência do país em relação tanto ao diagnóstico como ao tratamento, há uma grande oportunidade, através da evolução da medicina de precisão, para o avanço de melhorias nos procedimentos oncológicos. Com estas melhorias, espera-se que a taxa de incidência/mortalidade por câncer apresente significativa queda nos próximos anos, aumentando ainda mais o tamanho de mercado da companhia. Além disso, com novas tecnologias e procedimentos mais complexos, a tendência é que o ticket médio do setor seja cada vez maior.

Figura 8 – Projeção do Mercado Endereçável



Fonte: Oncoclínicas

Segundo um estudo da empresa de consultoria McKinsey feito pela companhia, o mercado de oncologia brasileiro atualmente se estabelece entre 70 e 75 bilhões de reais, nos quais aproximadamente metade é proveniente de procedimentos sistêmicos (quimioterapia, imunoterapia, hormonoterapia, entre outros), além de radioterapia, e restante refere-se a procedimentos “inpatient” pode chegar a 210 bilhões de reais em 2030. Considerando a liderança que a companhia apresenta atualmente no mercado, esta apresenta condições vantajosas para se consolidar cada vez mais. Através dos Cancer Centers estabelecidos a partir de 2017, a Oncoclínicas consegue não apenas aumentar suas fontes de receita, como também consegue reter os pacientes dentro de sua estrutura.

4 Metodologia

Empresa rentável, boa governança, setor resiliente e com potencial de crescimento. Porém, uma boa empresa com bons indicadores não necessariamente será um bom investimento. A diferença entre estes é justamente o preço que se paga por esta empresa. Por isso é fundamental que se realize uma análise da valuation para verificar se estes fatores já estão intrínsecos no preço da ação

A metodologia escolhida para avaliação do valor da companhia foi a de Fluxo de Caixa Descontado (FCD). O objetivo deste é determinar o valor de uma empresa baseada na projeção de geração de caixa futura da companhia.

O conceito econômico/financeiro do valor do dinheiro no tempo (time value of money) assume que 1 real hoje vale mais do que 1 real no futuro, visto que este pode ser investido. Tendo em vista isso, utilizamos Fluxo de Caixa Descontado para se trazer a valor presente estimativas dos fluxos de caixa futuros utilizando uma taxa de desconto. Portanto, quanto maior for o período estimado, maior será a taxa de desconto aplicada.

Através desta metodologia, é possível que se capte todas as variáveis que afetam o valor de uma empresa de maneira simples. Para se fazer uma boa análise por este método, porém, é fundamental que se faça uma estimativa consistente da taxa de crescimento e da taxa de desconto.

Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

A fórmula matemática que traduz em termos matemáticos o conceito acima pode ser observada abaixo:

Figura 9 – Equação 1: Fórmula do Fluxo de Caixa Descontado:

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+r)^t} + \frac{VT}{(1+r)^n}$$

Onde,

FC_t = projeção de fluxo de caixa para o período t

r = taxa de desconto

n = quantidade de períodos projetados

VT = Valor Terminal da Companhia

Para se calcular o Valor Terminal da Companhia, se assume a premissa de que a companhia existirá para sempre gerando fluxos de caixa constantes e previsíveis. Damodaran (2001) cita que “como não podemos estimar fluxos de caixas para sempre, em geral, finalizamos uma avaliação de fluxo de caixa descontado interrompendo a estimativa de

fluxos de caixa em algum momento no futuro e depois calculando um valor de perpetuidade (ou valor terminal) que reflita o valor da empresa naquele ponto”. A perpetuidade é fundamental para a análise da saúde financeira e da sustentabilidade da companhia no longo prazo.

Este valor é calculado de acordo com o Modelo de Gordon sendo explicitado pela seguinte fórmula:

Figura 10 – Equação 2: Valor Terminal

$$\text{Valor Terminal} = \frac{\text{FCFF do último ano projetado} \times (1 + \text{perpetuidade})}{(\text{CMPC} - \text{perpetuidade})}$$

Onde g é a taxa de crescimento na perpetuidade e r a taxa de desconto

4.1 Free Cash Flow to Firm

Segundo PÓVOA (2012), O objetivo é calcular quanto vale a empresa (ou firma) que “pertence” tanto aos acionistas quanto aos credores. Em outras palavras: da remuneração, seja de capital próprio ou de terceiros (juros ou dividendos). Para esta metodologia, não são levados em conta os movimentos relativos à estrutura do capital, como contração/pagamento de dívidas, além do lançamento/recompra/ cancelamento de ações, dentro do conceito de empresa.

O FCFF é obtido da seguinte forma:

= EBIT (Lucro antes de juros e tributos)

(-) Impostos

(+) Depreciação e Amortização -) Investimentos (CAPEX)

(-) Variação da necessidade de capital de giro

= FCFF

4.2 Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Como supracitado, é necessário que se utilize uma taxa de desconto para trazer o fluxo de caixa a valor presente. Para o modelo de FCFF, é utilizado o chamado custo médio ponderado do capital (Weighted Average Cost of Capital – WACC). Recorre-se a esta taxa, pois através dela é possível obtermos a ponderação tanto do custo do capital próprio como da dívida, conforme suas respectivas participações do capital total. Cada um destes componentes apresenta um custo para a companhia. A fórmula matemática do WACC, portanto, define-se da seguinte forma:

Figura 11 – Equação 3: WACC

$$WACC = Ke \times \left(\frac{E}{D+E} \right) + Kd \times \left(\frac{D}{D+E} \right)$$

Ke: custo do capital de fonte interna, ou seja, dos próprios acionistas da empresa que retiram os recursos de seu patrimônio pessoal e será calculado através da fórmula de CAPM que será descrita a seguir

Kd: custo do capital de fonte externa, isto é, o custo da dívida e será calculado através da média ponderada das taxas de juros dos empréstimos e financiamentos descritos pela companhia em seu último ITR

E: patrimônio líquido da empresa.

D: dívida total.

E/D+E: proporção do capital correspondente ao patrimônio líquido.

D/D+E: proporção do capital correspondente à dívida.

4.3 Ke: Custo do Capital Próprio (CAPM)

O Custo de Capital Próprio de uma companhia absorve a relação entre seu risco sistêmico e o retorno esperado sob as ações pelo investidor. O conceito do CAPM foi introduzido por Harry Markowitz em sua tese de doutorado em 1952 na Universidade de Chicago, naquela época mais enveredado para a gestão de carteira do que para a análise fundamentalista clássica. William F. Sharpe, aluno de Markowitz, desenvolveu mais tarde o modelo, com o intuito de calcular o coeficiente de correlação linear dos retornos dos ativos em relação único ativo utilizado para base de comparações. Sua ideia era que a carteira de mercado fosse capaz de conceder pesos aos ativos de risco do mercado proporcionalmente aos riscos da economia real. O CAPM é definido pela seguinte fórmula:

Figura 12 – Equação 4: CAPM

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Onde:

ERi = Retorno Esperado do Investimento (Expected Return of Investment)

Rf = Taxa Livre de Risco (Risk-free rate) – será utilizada a 10-year Treasury Bond yield. Esta é a taxa a qual o governo americano paga a seus credores pelos títulos do tesouro de 10 anos. São considerados livre de risco devido a confiança do mercado de que o governo americano não aplicará um calote. Por definição, o retorno do ativo deve ser maior que esta taxa.

β_i = Beta do investimento (Beta of the investment); esta variável absorve o risco do investimento e será calculado através da média dos betas desalavancados do setor de saúde.

ERm = Retorno Esperado do Mercado (Expected Return of market);

(ERm – Rf) = Prêmio de Risco de Mercado (Market risk premium).

5 Modelagem Financeira

Neste capítulo apresentarei como foram estimados os principais itens utilizados para projeção do fluxo de caixa da empresa. Para isso, começaremos analisando em ordem as linhas do Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE), que pode ser descrito como um resumo dos resultados operacionais da empresa em determinado período.

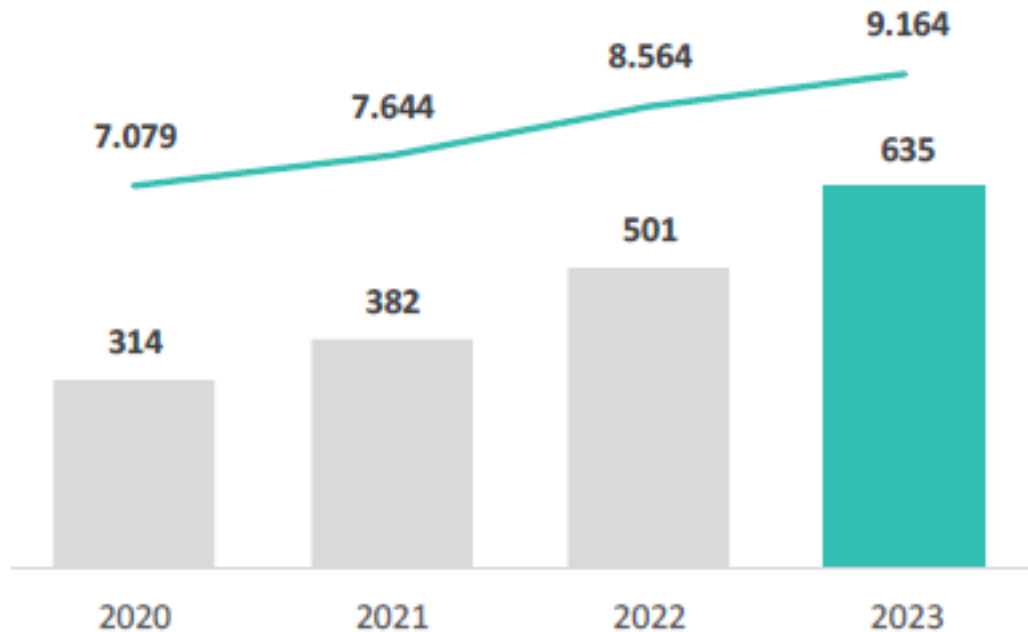
5.1 Receita

Como já mencionado, para que se obtenha o valor da companhia pelo Free Cash Flow to Firm, é necessário estimar uma série de aspectos operacionais e financeiros da companhia, bem como aspectos macroeconômicos e setoriais. Além disso, por se apresentar como líder do mercado absoluta, a companhia é capaz de absorver importantes vantagens por estar nessa posição. Neste capítulo, portanto, será demonstrada demonstração da projeção de tais variáveis, assim como as premissas que foram utilizadas para se chegar até elas. O período estimado nesta modelagem foi de 10 anos.

5.2 Receita Líquida

A receita da Oncoclínicas é composta basicamente por dois fatores: volume de procedimentos realizados x ticket médio. Para ambos os indicadores, a companhia vem apresentado resultados bastante expressivos como pode ser observado no gráfico abaixo:

Figura 13 – Número de procedimentos (# '000) vs Ticket Médio (R\$)

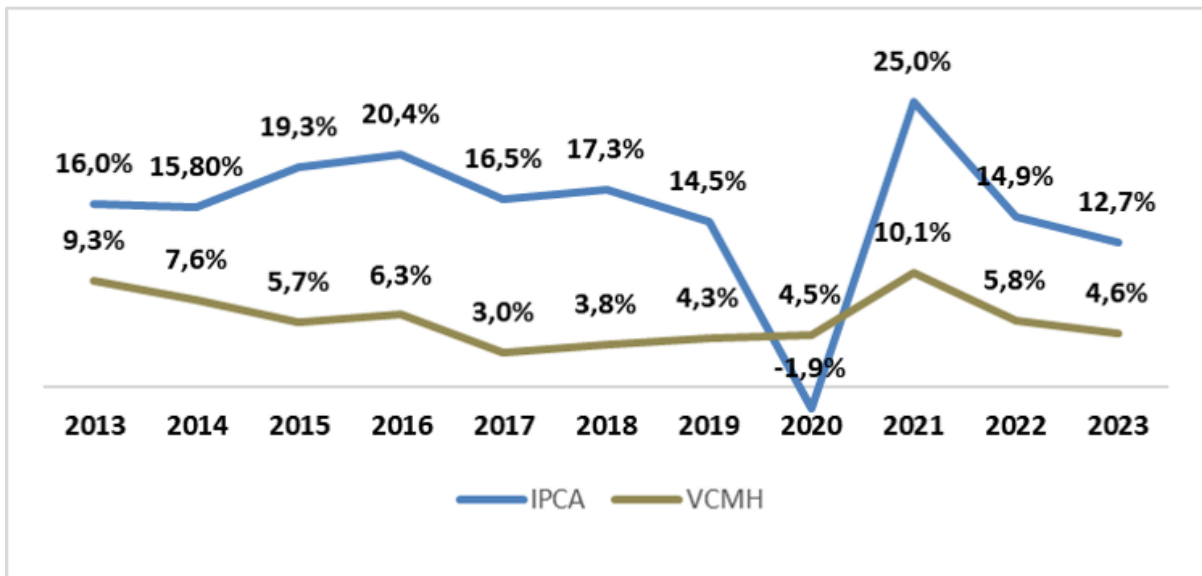


Fonte: Oncoclínicas

Nos últimos 4 anos de operação, a companhia apresentou uma taxa de crescimento anual composta de 26,5% no número de procedimento, onde quase dobrou este volume após realizar seu IPO em 2021. Assim como este indicador, a companhia apresentou um significativo aumento em seu Ticket Médio em 29% enquanto o IPCA acumulado do período foi de 21,8%. Devido às tendências positivas do mercado privado de oncologia citadas acima, como o envelhecimento da população, o significativo aumento de casos de câncer, assim como a queda da taxa de mortalidade pela doença devido a fatores como o avanço de políticas públicas, assim como a implementação de novas tecnologias no tratamento da doença, as projeções dos indicadores foram realizadas seguindo o movimento do mercado.

Para a estimativa do ticket médio, é importante que seja considerada a Variação do Custo Médico Hospitalar (VCMH). Este índice, também chamado inflação médica, elaborado pelo Instituto de Estudos de Saúde Suplementar – IESS, expressa a variação do custo médico hospitalar per capita das operadoras de planos de saúde entre dois períodos consecutivos de 12 meses cada.

Figura 14 – VCMH e IPCA

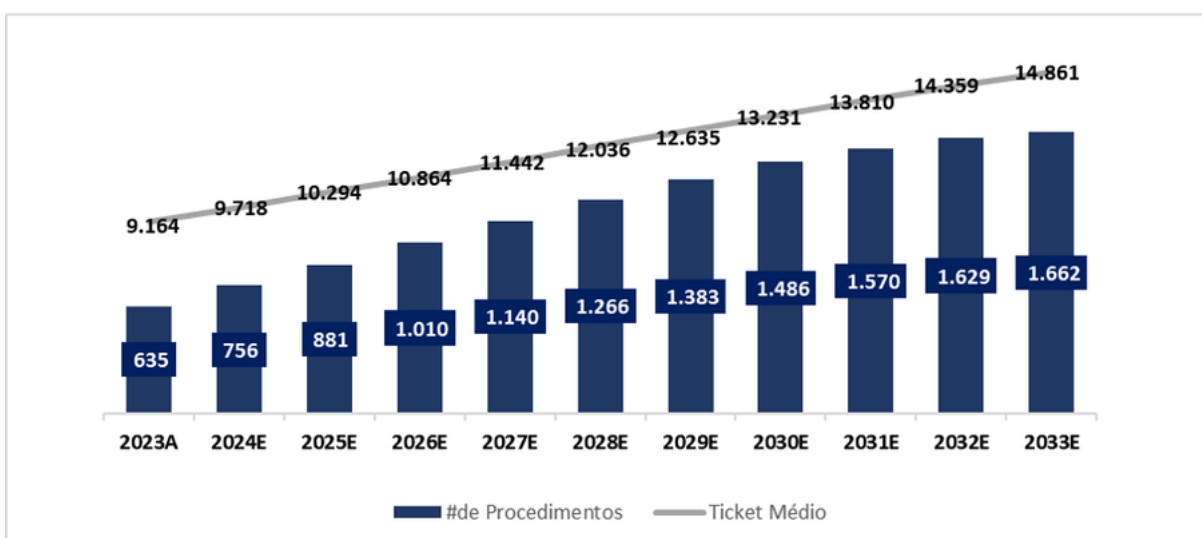


Fonte: Autor

Nota-se, portanto que inflação médica vem acompanhando o IPCA, sempre com um spread relevante. Para se estimar o Ticket Médio, portanto, realizou-se, num primeiro momento, a elasticidade entre a variação do VCMH em relação ao IPCA de 2.023, com o VCMH tendendo ao IPCA ao fim dos 10 anos projetado. A partir destes valores obtidos, realizou-se uma elasticidade em relação à variação do ticket médio da companhia em 2.023, também tendendo à inflação no fim do período.

Para a projeção do número de procedimentos, realizou-se a elasticidade da variação deste volume no anterior em relação ao PIB, de forma com que a taxa de crescimento tendencia ao crescimento da economia brasileira no longo prazo.

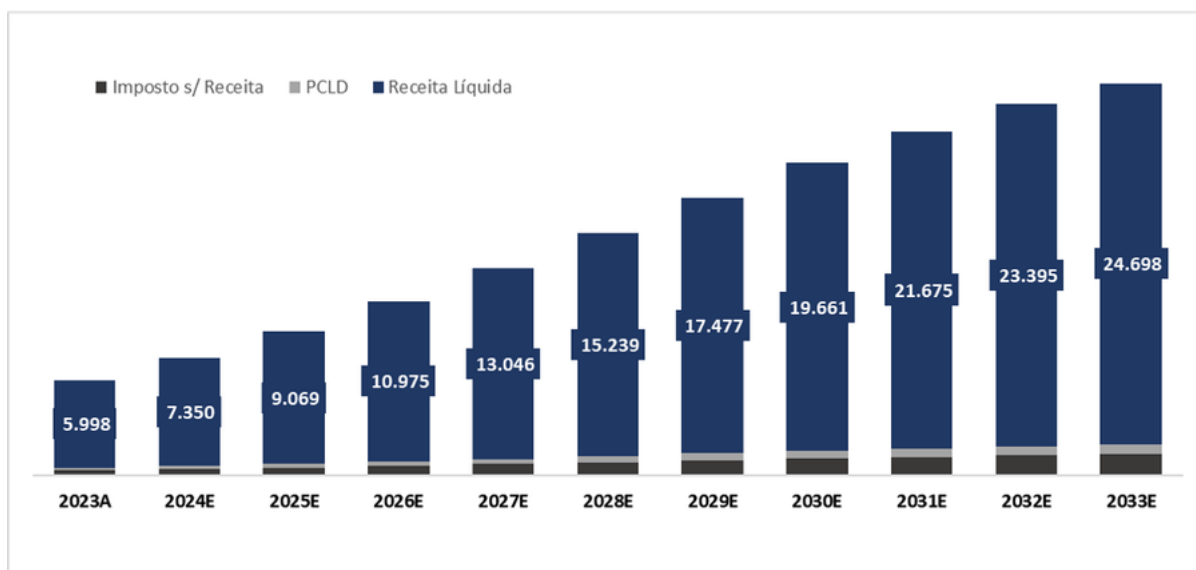
Figura 15 – Projeção do # procedimentos ('000) e Ticket Médio Projetado (R\$)



Fonte: Autor

Através destes dados, e projetando a PCLD (glosas) através da média dos últimos 4 anos e a mantendo constante, assim com o Imposto sob Vendas, obteve-se a Receita Líquida estimada da seguinte forma:

Figura 16 – Projeção da Receita Líquida



Autor

O detalhamento do resultado das estimativas mencionadas acima pode ser observado na tabela a seguir:

Figura 17 – Tabela 1: construção da Receita Bruta Projetada

	Unid	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Premissas Macroeconomicas													
Varição do PIB	%	3,00%	2,90%	2,09%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
IPCA	%	5,79%	4,62%	3,98%	3,85%	3,60%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
VCMH	%	14,9%	12,7%										
Quantidade de procedimentos realizados													
Procedimentos Realizados Mil Un		502	635	756	881	1.010	1.140	1.266	1.383	1.486	1.570	1.629	1.662
Varição	%	31,2%	26,5%	19,1%	16,5%	14,7%	12,9%	11,1%	9,2%	7,4%	5,6%	3,8%	2,0%
Elasticidade PIB		10,4	9,1	9,1	8,2	7,3	6,4	5,5	4,6	3,7	2,8	1,9	1,0
Ticket Médio													
VCMH	%	14,9%	12,7%	10,9%	9,8%	8,5%	7,6%	6,9%	6,2%	5,5%	4,9%	4,2%	3,5%
IPCA	%	5,8%	4,6%	4,0%	3,9%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Elasticidade		2,6	2,7	2,7	2,6	2,4	2,2	2,0	1,8	1,6	1,4	1,2	1,0
Ticket Médio	R\$ Mi	8.563	9.164	9.718	10.294	10.864	11.442	12.036	12.635	13.231	13.810	14.359	14.861
Varição	%	12%	7%	6,0%	5,9%	5,5%	5,3%	5,2%	5,0%	4,7%	4,4%	4,0%	3,5%
Elasticidade VCMH		0,8	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0
Receita													
Receita Bruta	R\$ Mi	4.440	5.998	7.350	9.069	10.975	13.046	15.239	17.477	19.661	21.675	23.395	24.698
Cresc.	%			23%	23%	21%	19%	17%	15%	12%	10%	8%	6%
Custos e Despesas													
Imposto s/ vendas	R\$ Mi	-253	-346	-424	-523	-633	-752	-879	-1.008	-1.134	-1.250	-1.349	-1.424
Despesas com Vendas como % da Receita	%	-5,7%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%
PCLD	R\$ Mi	-99	-163	-200	-247	-299	-355	-415	-476	-535	-590	-637	-672
PCLD como % da Receita	%	-2,2%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%

Fonte: Autor

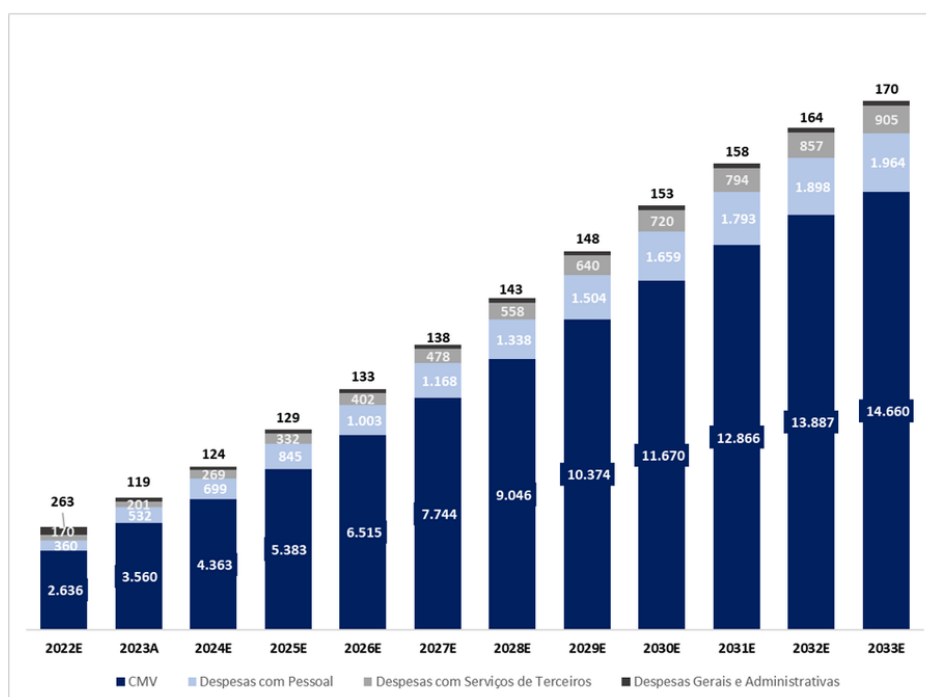
5.3 Custos e Despesas

Para a estimativa dos custos, considerou-se a proporção de 2023 do Custo Médio sob a Receita Líquida, onde esta se manteve constante até o último ano da projeção.

As despesas da companhia são compostas por três principais linhas: Despesas com Pessoal, Despesas com Serviços de Terceiros e Despesas Gerais e Administrativas. Em relação às despesas com Serviços de Terceiros e com Pessoal, levou-se em conta a proporção destes em relação à Receita Líquida do último ano. Para esta segunda, porém, considerou-se um ganho residual de eficiência de 2% ao ano até o último ano projetado. Em relação às Despesas Gerais e Administrativas, estimou-se seu crescimento a partir das taxas de IPCA.

A evolução dos custos e despesas da companhia podem ser observados no gráfico:

Figura 18 – Projeção de Custos e Despesas



Fonte: Autor

5.4 EBITDA e EBIT

A partir da projeção das receita, custos e despesas, torna-se possível realizar a projeção do lucro operacional da empresa, ou EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization). Através deste indicador financeiro, é possível se avaliar o desempenho e eficiência exclusivamente operacionais da empresa. Uma melhora na margem EBITDA da companhia pode ser observada, dentre outros fatores, tanto do aumento das vendas da companhia, como uma melhor prática de preços e também uma eficiência operacional. Adicionando-se a depreciação e amortização observada no período, obtém-se o Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda, ou EBIT.

Figura 19 – Tabela 2: Construção do EBITDA Projetado

	Unid.	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
DRE													
Receita Bruta	R\$ Mi	4.440	5.998	7.350	9.069	10.975	13.046	15.239	17.477	19.661	21.675	23.395	24.698
Cresc %	%		35,1%	22,5%	23,4%	21,0%	18,9%	16,8%	14,7%	12,5%	10,2%	7,9%	5,6%
Deduções da receita	R\$ Mi	-352	-509	-624	-770	-932	-1.107	-1.294	-1.484	-1.669	-1.840	-1.986	-2.096
Imposto	R\$ Mi	-253	-346	-424	-523	-633	-752	-879	-1.008	-1.134	-1.250	-1.349	-1.424
PCLD	R\$ Mi	-99	-163	-200	-247	-299	-355	-415	-476	-535	-590	-637	-672
Receita Líquida	R\$ Mi	4.088	5.489	6.726	8.299	10.044	11.939	13.946	15.994	17.992	19.835	21.409	22.602
Margem Líquida %	%		91,5%	91,5%	91,5%	91,5%	91,5%	91,5%	91,5%	91,5%	91,5%	91,5%	91,5%
Serviços Vendidos	R\$ Mi	-2.636	-3.560	-4.363	-5.383	-6.514	-7.743	-9.045	-10.373	-11.670	-12.865	-13.886	-14.659
Resultado Bruto	R\$ Mi	1.452	1.929	2.363	2.916	3.529	4.195	4.901	5.620	6.323	6.970	7.523	7.942
Operacionais	R\$ Mi	-795	-868	-1.025	-1.221	-1.434	-1.660	-1.894	-2.126	-2.346	-2.541	-2.700	-2.810
Pessoal	R\$ Mi	-360	-532	-639	-773	-917	-1.069	-1.224	-1.377	-1.518	-1.641	-1.736	-1.797
Serviços de Terceiros	R\$ Mi	-170	-201	-246	-304	-368	-437	-511	-586	-659	-727	-784	-828
Gerais e Administrativas	R\$ Mi	-263	-119	-124	-129	-133	-138	-143	-148	-153	-158	-164	-170
Outras desp. e receitas op.	R\$ Mi	-2	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15
EBITDA	R\$ Mi	657	1.061	1.339	1.695	2.095	2.535	3.007	3.494	3.977	4.429	4.823	5.132
Margem EBITDA %	%		19,3%	19,9%	20,4%	20,9%	21,2%	21,6%	21,8%	22,1%	22,3%	22,5%	22,7%
Depreciação + Amortização		-175	-244	-554	-583	-616	-653	-694	-740	-790	-844	-902	-962
EBIT		482	817	785	1.112	1.480	1.883	2.313	2.755	3.187	3.584	3.921	4.170
Margem EBIT %	%		11,8%	14,9%	11,7%	13,4%	14,7%	15,8%	16,6%	17,2%	17,7%	18,1%	18,4%

Fonte: Autor

5.5 CAPEX

Para a projeção do CAPEX, foi utilizado o imobilizado bruto e intangível considerando o imobilizado inicial sendo o Imobilizado final do ano anterior. Foi calculada uma parcela de reinvestimento de CAPEX tanto para imobilizado quanto para intangível, considerando a necessidade CAPEX tanto para expansão quanto para manutenção, como também para o investimento em novas tecnologias, visto que a companhia se encontra num mercado de alta complexidade que requer evoluções tecnológicas constantes. Foi considerada uma taxa constante de 2% para o cálculo do CAPEX de manutenção e o valor correspondente à depreciação do imobilizado do período para CAPEX de manutenção. Tanto a depreciação quando a amortização anuais foram calculadas conforme a média ponderada dos respectivos prazos médios descritos explicitados nas notas explicativas da última divulgação de resultados da companhia. Ambos eram próximos a 10 anos.

5.6 Capital de Giro

Para se calcular a necessidade de capital de giro, assumiram-se constantes obtido nas notas explicativas dos últimos demonstrativos de resultado providos pela companhia, os quais podem ser observados na tabela abaixo.

Figura 20 – Tabela 3: Construção do Capital de Giro Projetado

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Capital de Giro												
Contas a Receber	1.380	1.857	2.276	2.808	3.398	4.040	4.719	5.412	6.088	6.712	7.244	7.648
Dias de Impostos	113,4	113,0	113,0	113,0	113,0	113,0	113,0	113,0	113,0	113,0	113,0	113,0
Estoques	164	206	253	312	378	449	524	601	677	746	805	850
Dias de Impostos	22,7	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2
Tributos a Recuperar	143	207	207	207	207	207	207	207	207	207	207	207
Dias de Impostos	528,1	769,4	769,4	769,4	769,4	769,4	769,4	769,4	769,4	769,4	769,4	769,4
Outros Ativos Circulantes	48	74	90	111	135	160	187	214	241	266	287	303
Dias de Impostos	3,9	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Obrigações Sociais e Trabal	105	192	472	566	668	776	887	997	1.100	1.190	1.263	1.312
Dias de Impostos	72,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	95,4
Fornecedores	789	795	975	1.203	1.455	1.730	2.021	2.318	2.607	2.874	3.102	3.275
Dias de Impostos	109,2	81,5	81,5	81,5	81,5	81,5	81,5	81,5	81,5	81,5	81,5	81,5
Obrigações Fiscais	100	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Dias de Impostos	371,2	333,4	333,4	333,4	333,4	333,4	333,4	333,4	333,4	333,4	333,4	333,4
Outras Obrigações	185	103	127	156	189	225	263	301	339	374	404	426
Dias de CMV	25,7	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Capital de Giro	555	1.164	1.163	1.423	1.715	2.035	2.377	2.729	3.077	3.402	3.684	3.905
Variação do Capital de Gir	412	609	-1	261	292	320	342	352	348	325	283	220

Fonte: Autor

5.7 WACC

Para a taxa de desconto iniciamos pelo método de bottom-up Beta que consiste em analisar pares do mesmo setor da companhia. Para isto, foram selecionadas Rede D'Or, Dasa, Mater Dei, Hapvida e Kora. Pegamos os preços de fechamento semanal de suas respectivas ações nos últimos 3 anos e do índice onde elas operam, o Ibovespa. Fizemos a variação destes preços, tanto das ações como do índice. Após isso realizamos a covariâncias das ações em relação ao índice para se obter o beta alavancado de cada uma destas empresas. Posteriormente, desalavancamos o Beta encontrado pela estrutura de capital e pela alíquota de imposto efetivo de 34%. Com isso, chegamos no Beta desalavancado de cada uma delas. Fizemos a média e a utilizamos como Beta desalavancado do setor de saúde. Através deste, o realavancamos pela estrutura de capital e pela estrutura de capital e alíquota de imposto da companhia para com isso representar os riscos inerentes à companhia.

Figura 21 – Tabela 4: Média de Beta desalavancado dos principais peers do setor nos últimos 3 anos

	Rede D'Or	Dasa	Hapvida	Mater Dei	Kora	Média
Ano 1	1,54	0,50	1,44	1,19	1,74	1,28
Ano 2	1,52	1,40	0,69	1,18	0,46	1,05
Ano 3	1,13	0,96	0,12	1,37	0,34	0,78
Média	1,39	0,95	0,75	1,25	0,85	1,04

Fonte: Investing.com e autor

Encontrado o Beta do setor, a partir da estrutura de capital da companhia, este foi realavancado pela estrutura de capital informada pela companhia a partir da proporção de capital referente à dívida, de 64% e pela alíquota de imposto de 34%. O Prêmio de retorno de mercado utilizado foi a média de retorno do S&P500 em relação ao US T Bond, de 7,7%. Para a taxa livre de risco, utilizou-se a Média de 2 anos 10 years T-Bond, de . Visto que a staxa anteriormente informadas foram obtidas através de indicadores do americanos, o retorno esperado está sendo até este momento calculado considerando o risco implícito do mercado do país. É necessário, portanto, que se adicionem prêmios de risco relacionados ao país onde se encontra o ativo. Para o prêmio de risco país foi utilizado o EMBI+, de 2,4%, taxa amplamente o utilizada pelo mercado, a qual é calculada pelo JP Morgan para países emergentes desde 1992. Adicionou-se também um prêmio de risco intrínseco à companhia, obtido através da The Duff & Phelps Decile Data (CRSP)

Assim, chegou-se ao custo de oportunidade em dólar, uma vez que o benchmark utilizado foi o americano. Para trazer esta taxa ao real, utilizou-se a equação de Fischer, onde seus componentes foram a inflação americana, o CPI e a inflação brasileira, o IPCA.

Por fim, uma vez com o custo de oportunidade já em moeda local e com o custo da dívida também em moeda local, obtido através da estrutura de capital informada na última divulgação de resultado da companhia, foi feita uma média ponderada considerando a estrutura de capital em que 36% eram equity e 64% dívida chegando a WACC de 12,3%

Figura 22 – Tabela 5: construção do WACC

	Taxa	Taxa 2
RF - T-Bond	3,8%	3,8%
Prêmio de risco de mercado (ERP)	7,7%	7,7%
Beta - setorial	1,04	1,04
D/(D/E)	64,0%	64,0%
Alíquota efetiva de impostos	34,0%	34,0%
Beta realavancado	0,89	1,04
Risco-país - EMBI + (CRP)	2,4%	2,4%
Prêmio de tamanho	1,5%	1,5%
CAPM nominal US\$	14,6%	15,7%
Inflação americana ("CPI")	2,3%	2,3%
CAPM real	16,0%	17,1%
Inflação brasileira (IPCA) de longo prazo	3,4%	3,4%
CAPM nominal R\$	20,0%	21,1%
Custo da dívida - Longo prazo		
Custo da dívida antes dos impostos	12,0%	12,0%
Alíquota de impostos	34,0%	34,0%
Custo da dívida líquido de impostos	7,9%	7,9%
Capital structure		
% Equity	36,0%	36,0%
% Debt	64,0%	64,0%
Total	100,0%	100,0%
Taxa de desconto		
% Capital próprio	36,0%	36,0%
CAPM	20,0%	21,1%
% Capital de terceiros	64,0%	64,0%
Custo da dívida líquido de impostos	7,9%	7,9%
WACC nominal R\$	12,3%	12,7%

Fonte: Autor

5.8 Fluxo de Caixa Descontado Aplicado

A partir das projeções de fluxo de caixa e cálculos da taxa de desconto realizados e assumindo que a taxa de crescimento na perpetuidade será equivalente à inflação calculada pelo IPCA de longo prazo, de 3,5% obtida através do Boletim Focus divulgado semanalmente pelo Banco Central, calculou-se o valor da companhia de R\$ 5,62 bilhões.

Figura 23 – Tabela 6: construção do Fluxo de Caixa Descontado

		2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
FCFF												
EBIT		785	1.112	1.480	1.883	2.313	2.755	3.187	3.584	3.921	4.170	
Tax	34,0%	-267	-378	-503	-640	-786	-937	-1.083	-1.219	-1.333	-1.418	
EBITDA		1.339	1.695	2.095	2.535	3.007	3.494	3.977	4.429	4.823	5.132	
(-) IR		-267	-378	-503	-640	-786	-937	-1.083	-1.219	-1.333	-1.418	
(=) NOPAT		1.072	1.317	1.592	1.895	2.221	2.558	2.893	3.210	3.490	3.714	
(-) Variação do CGL		-36	-268	-300	-329	-351	-362	-356	-333	-289	-224	
(-) CAPEX		-256	-290	-329	-370	-414	-459	-502	-543	-577	-603	
(=) FCFF		780	758	963	1.196	1.456	1.738	2.035	2.335	2.624	2.887	2.988
Wacc	12,25%											
G	3,50%											
Período		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	9,5
Fator de Desconto		1,06	1,19	1,34	1,50	1,68	1,89	2,12	2,38	2,67	3,00	3,00
FCFF Descontado	8.565	736	637	721	798	865	920	960	981	983	963	997
Perpetuidade	997											
EV	9.562											
Dívida Líquida	3.942											
Equity Value	5.620											
(# Mi) de Ações	527											
Preço por Ação	10,65											

Fonte: Autor

6 Conclusão

O setor de saúde privada brasileiro vem enfrentando diversos desafios. Apesar de os reajustes dos planos de saúde apresentarem constante evolução, por outro lado, as despesas assistenciais crescem numa taxa ainda maior. Segundo a ANS, o prejuízo das operadoras de planos de saúde foi de R\$ 5,9 bilhões. Apesar destes desafios, por ter uma boa relação com as operadoras devidos aos motivos citados neste presente trabalho, a Oncoclínicas vêm apresentando crescimentos consideráveis. Conforme a projeção de crescimento financeiro e também pelas boas práticas realizadas pela companhia, a tendência é que isso continue acontecendo.

Visto a precariedade no segmento oncológico brasileiro, e ainda citando as colaborações em estudo e pesquisa pela Oncoclínicas com o setor público, é de suma importância o desenvolvimento e crescimento da companhia para o avanço do tratamento contra o câncer no Brasil.

7 Referência Bibliográficas

BRASIL. RESOLUÇÃO CNRM N.º 004/2002(*). Comissão Nacional de Residência Médica, 1983. Disponível em: <http://portal.mec.gov.br/docman/setembro-2018-pdf/95501-resolucao-4-2002/file>.

MINISTÉRIO DA SAÚDE | INSTITUTO NACIONAL DO CANCER, BRASIL. Estimativa | 2023 Incidência de Câncer no Brasil. Estimativa | 2023 Incidência de Câncer no Brasil, 2022. Disponível em: <https://www.inca.gov.br/sites/ufu.sti.inca.local/files//media/document/estimativa-2023.pdf>.

COMPANHIA. Formulário de Referência. [S.l.], 2024. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/2b77cf83-e31f-4408-a759-a80d04f7f950/7402b7d6-be75-12f4-cc03-cd6a72a4d147?origin=1>.

ONCOCLÍNICAS. Aviso aos Acionistas. [S.l.], 05/2024. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/2b77cf83-e31f-4408-a759-a80d04f7f950/1595bec3-f10f-c49a-17db-c580031b97ff?origin=1>.

OBSERVATÓRIO DE ONCOLOGIA. 2029: Ano em que o câncer será a primeira causa de morte no Brasil. Disponível em: <https://observatoriodeoncologia.com.br/2029-ano-em-que-o-cancer-sera-a-primeira-cao-de-morte-no-brasil/>.

IBGE. Tábuas Completas de Mortalidade. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/populacao/9126-tabuas-completas-de-mortalidade.html>.

IBGE. Dados Gerais. Disponível em: <https://www.ans.gov.br/perfil-do-setor/dados-gerais>.

ORGANIZATION, G. C. O. . W. H. Estimated number of new cases from 2022 to 2050, Incidence, Both sexes, age [0-85+]. Disponível em: <https://gco.iarc.fr/tomorrow/en>.

ERVATTI, L. R.; BORGES, G. M.; JARDIM, A. de P. Mudança Demográfica no Brasil no início do século XXI: Subsídios para as projeções da População. IBGE, 2015. Disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv93322.pdf>.

SÉRIE histórica da VCMH/IESS por data-base. Disponível em: <https://iessdata.iess.org.br/dados/vcmh>.

ANS. Painel Econômico-Financeiro Da Saúde Suplementar. Disponível em: <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrljoiMjM4YTYyMDEtMmRjMS00NWFlLWVfMTEtMDk0YmMzZTk2YzZkIiwidCI6IjlkYmE0ODB>

DADOS históricos do Mercado de Ações. Disponível em: <https://br.investing.com/equities>.

HISTORICAL Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2023. Disponível em:
https://www.google.com/search?q=s%26p500+to+t+bond+nyu+return&sca_esv=119356d5c00122f0&sca_upv=1&sxsrf=ADLYWILEaBY_VD86BuuJ25RYXPzy65RJng%3A1719860252827&ei=HPyCZrudMt_C5OUP4pSe0AE&ved=0ahUKEwi7m7vbwoaHAXVflbkGHWKKBxoQ4dUDCA8&uact=5&oq=s%26p500+to+t+bond+nyu+return&gs_lp=Egxnd3Mtd2l6LXNlcnAiG3MmcDUwMCB0byB0IGJvbmQgbnl1IHJldHVybjiHECEYoAEYCjIHECEYo sclient=gws-wiz-serp.

PÓVOA, A. Valuation: Como precificar ações. [S.l.]: Campus.

ONCOCLÍNICAS. ITR - Informações Trimestrais. [S.l.], 03/2024. Disponível em:
<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/2b77cf83-e31f-4408-a759-a80d04f7f950/5342d749-7fbc-d815-37e0-0fc1bc54514a?origin=1>.

DAMODARAN, A. Valuation. LTC, 2001.

ONCOCLÍNICAS. ITR - Informações Trimestrais. [S.l.], 03/2024. Disponível em:
<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/2b77cf83-e31f-4408-a759-a80d04f7f950/5342d749-7fbc-d815-37e0-0fc1bc54514a?origin=1>.

BRASIL, B. C. do. Boletim Focus. 06/2024. Disponível em:
<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/2b77cf83-e31f-4408-a759-a80d04f7f950/5342d749-7fbc-d815-37e0-0fc1bc54514a?origin=1>.