



Relatório de Análise Fundamentalista: Hypera S.A.

Grupo: Invest UEL

Universidade Estadual de Londrina (UEL)

Integrantes: Isabella Gimenez Basilio - isabella.basilio@uel.br

Maria Raphaelly Guimarães de Almeida - maria.raphaelly@uel.br

Mariana Batista de Oliveira - mari.oliveiray@uel.br

Mayara Moretti - mayara.moretti@uel.br

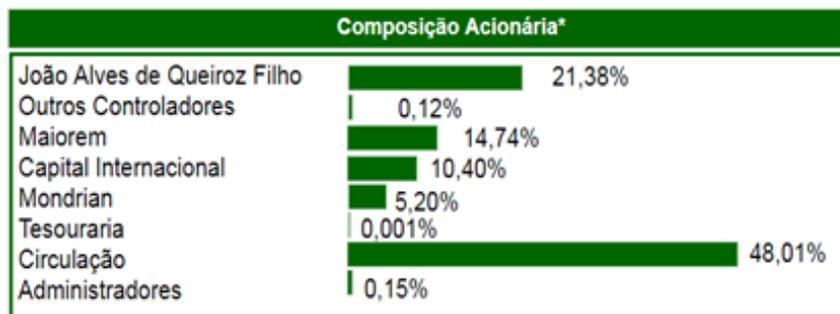
Ylani Monico Martins - ylani.monico.martins@uel.br

Orientador: Prof. Dr. Daniel Ramos Nogueira - danielnogueira@uel.br

Visão Geral



A Hypera é uma empresa farmacêutica que detém posição de liderança em diversas linhas no Brasil (IQVIA). A companhia possui o maior complexo operacional farmacêutico da América Latina.



* A empresa possui exclusivamente ações ordinárias

Modelo de Negócios

A empresa não apresenta sua receita desagregada por produto, pois a natureza e os fatores de risco econômico são similares, os consumidores e clientes não possuem distinções relevantes e a empresa atua apenas em território nacional. As principais unidades de negócio são:

Genéricos e Similares	Produtos Sem Prescrição	Consumer Health
<p>A Companhia é líder, com a marca Neo Química, nos mercados de Similares e Genéricos em que está presente, segundo dados do IQVIA.</p> <p>A marca chega a 96% dos pontos de venda do mercado farmacêutico brasileiro, ainda segundo informações do IQVIA, em linha com a Missão da Companhia de promover acesso à saúde para a população.</p> 	<p>A Companhia é líder nos mercados de medicamentos isentos de prescrição no Brasil, segundo o IQVIA, com marcas como Apracur, Benegrip, Buscopan, Cristina d, Engov, Epocler, Estomazil, Neosaldina, dentre outras. Atua também nos mercados de nutricionais, adoçantes e suplementos vitamínicos, com marcas como Tamarine, Vitasay 50+, Biotônico Fontoura e Zero-Cal. marca Top of Mind há 16 anos no Brasil, segundo o Datafolha.</p> 	<p>Com a marca guarda-chuva Mantecorp Farmasa, a Companhia atua em diversas especialidades médicas no segmento de Primary Care (Cuidados Básicos), incluindo as 30 maiores do país, segundo dados da Close-Up International, com produtos como Predsim, Celestamine, Dramin, Maxsulid, Nesina, Diprosan, Mioflex-A e Addera D3; com Mantecorp Skincare, oferece dermocosméticos recomendados por dermatologistas em todo o Brasil, ainda segundo informações da Close-Up International.</p> 

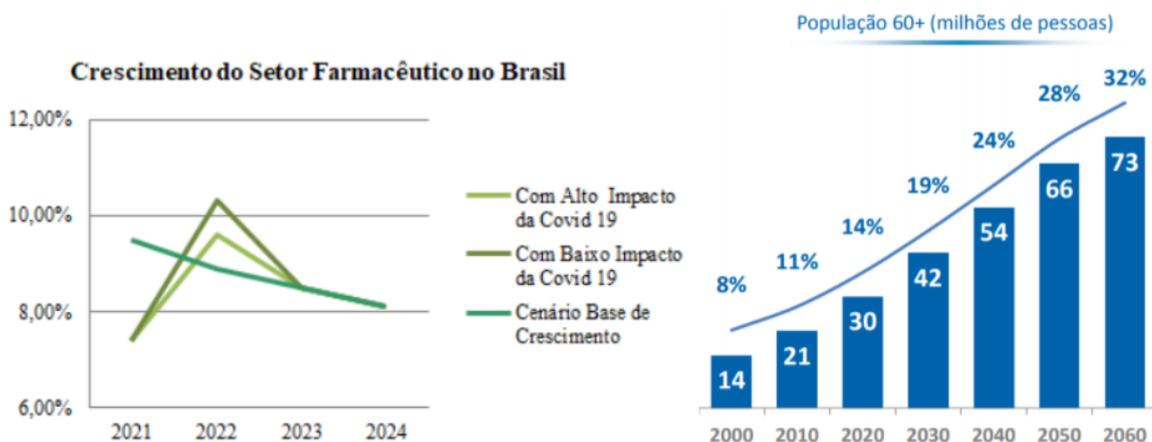
A Hypera vem apresentando um histórico de crescimento com aquisições:



Fonte: Pesquisa dos Autores

Setor Farmacêutico

O Brasil é o maior mercado farmacêutico da América Latina, com projeções de crescimento para os próximos anos (IQVIA). Além disso, o aumento dos brasileiros acima de 60 anos deve impulsionar os gastos com medicamentos (IBGE, 2010).





Análise ESG

A empresa possui as seguintes práticas de ESG:

Melhores práticas ambientais, sociais e de governança (ESG)

-  A Hypera faz parte do Pacto Global da ONU; Possui um projeto intitulado "Juntos pelo Araguaia"; Possui diversos programas contributivo ao meio ambiente: Plantar, Purificar, Recicla Mais, ProRede, Fale Verde entre outros.
-  Possui programas sociais, tais como de doação de medicamentos, patrocínio do projeto Instituto horas da vida, programa de voluntariado, entre outros; Equidade de Gênero: A Cia tem 50% da participação das mulheres na força de trabalho total, 36% em alta liderança e 22% de participação no Conselho da Administração; Durante a Pandemia proporcionou aos colabores licença remunerada para o grupo de risco, serviço de telemedicina e testes para os funcionários e suas famílias; Para a comunidade, realizou doações de equipamentos de saúde + R\$ 2 milhões á Organização de Voluntários de Goiás. Proporcionou também, assistência psicológica gratuita para profissionais que trabalham em farmácias.
-  A Cia faz parte do Novo Mercado; modelo o qual tem maior transparência nas informações; Possui Código de Conduta Ética; Possui Conselho Fiscal e Administrativo; Possui em seu canal fácil acesso as datas das assembleia e demais eventos, os relatórios da Companhia e outras informações.

Fonte: Pesquisa dos Autores

Análise Contábil

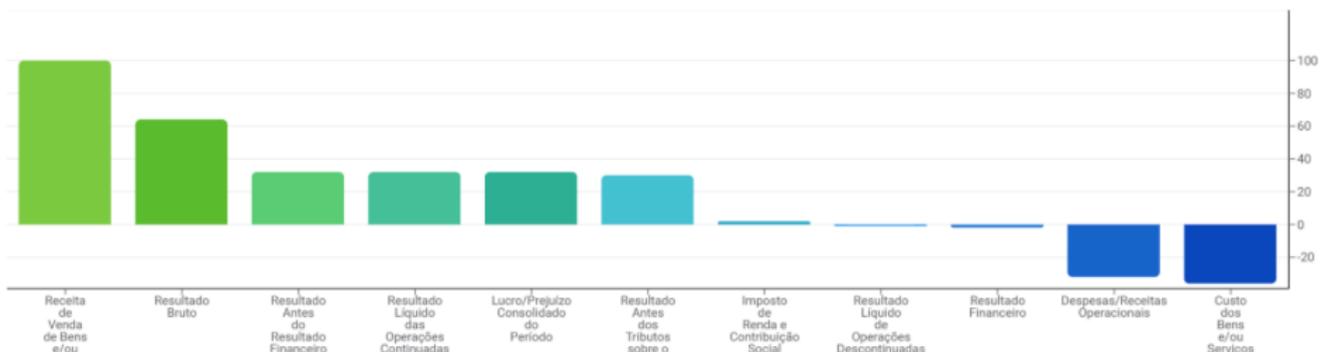
Parecer da auditoria (2020)

Foi emitido sem ressalva pela PwC. Como PPA, destaca-se a operação Tira-Teima, uma investigação conduzida pelo MPF sobre pagamentos indevidos realizados pela companhia entre 2013 e 2016. A auditoria reuniu-se com o Comitê Especial Independente formado para a investigação interna dos fatos e concluiu que apesar das limitações dos processos de investigações, as divulgações e implementação de controles internos foram consistentes com as informações e representações obtidas. O co-controlador firmou acordo para devolver R\$110,5 milhões para a empresa referente a essa operação, em 4 parcelas anuais a partir de 2020.

Análise e Indicadores

As contas mais representativas da DRE (2020) foram os custos das vendas e as despesas com vendas, representando respectivamente 36% e 33%.

Análise Vertical - Resultado (31/12/2020)



Fonte: TC Matrix



Nos dados divulgados em 2021, a maior conta do balanço é o Intangível (54% do ativo), composto principalmente por ágios (74%) e marcas (22%). O aumento de 53% nessa conta em relação ao 4T2020 ocorreu pela conclusão da aquisição do portfólio da Takeda. No passivo, o Patrimônio Líquido (52%) e as debêntures-LP (22%) são as maiores contas. Em 2020, foi feita uma captação de debêntures para financiar a compra das marcas, com prazo de pagamento de 5 anos.

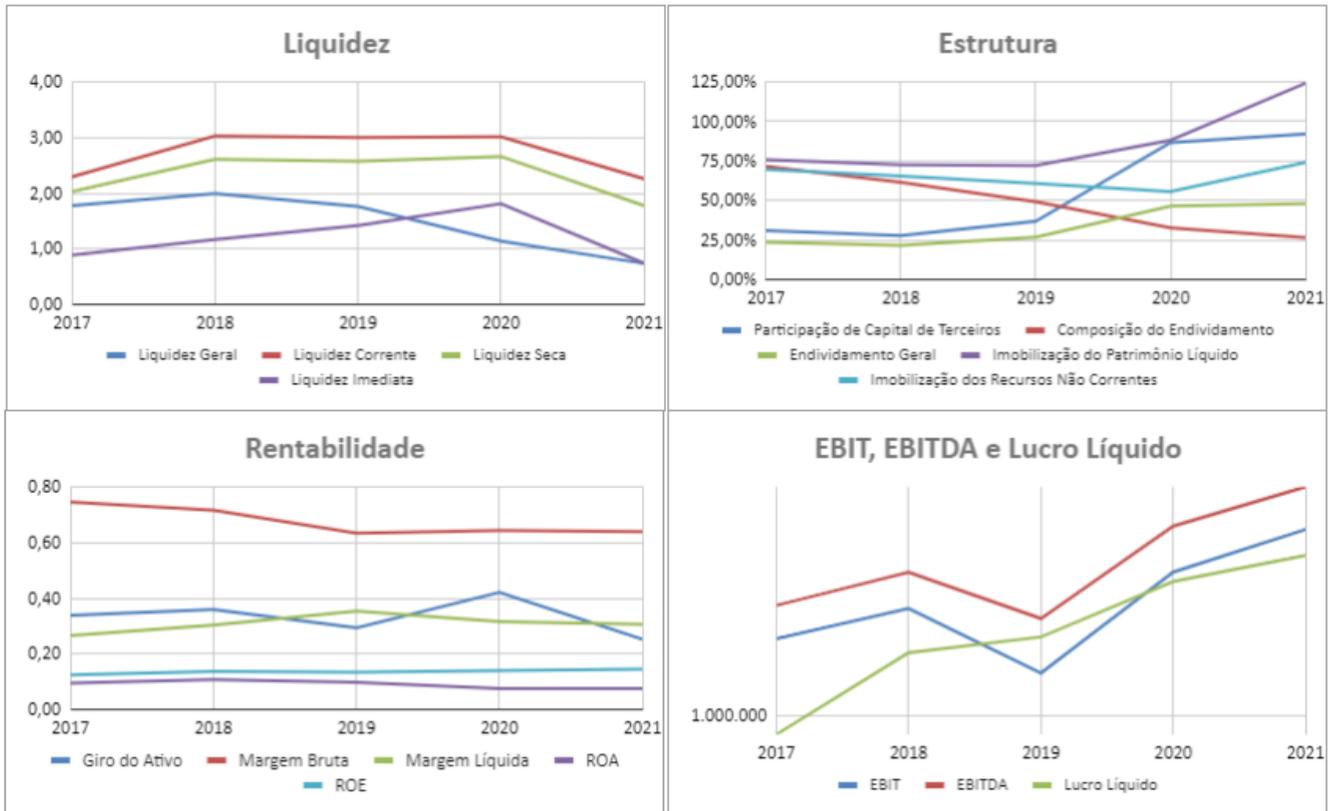
Análise Vertical do Balanço Patrimonial - Trimestral

	31/03/2021	AV	31/12/2020	AV	30/09/2020	AV	30/06/2020	AV	31/03/2020	AV
Ativos										
Ativo Total	17.967	100%	17.250	100%	17.071	100%	15.639	100%	12.103	100%
> Ativo Circulante	5.163	29%	7.899	46%	8.040	47%	8.083	52%	4.719	39%
> Ativo Não Circulante	12.804	71%	9.351	54%	9.031	53%	7.555	48%	7.384	61%
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.196	7%	1.218	7%	1.122	7%	1.068	7%	992	8%
Investimentos	187	1%	188	1%	188	1%	183	1%	187	2%
Imobilizado	1.649	9%	1.546	9%	1.420	8%	1.288	8%	1.248	10%
Intangível	9.772	54%	6.398	37%	6.301	37%	5.016	32%	4.957	41%
Passivo e Patrimônio líquido										
Passivo Total	17.967	100%	17.250	100%	17.071	100%	15.639	100%	12.103	100%
> Passivo Circulante	2.288	13%	2.623	15%	2.256	13%	2.057	13%	1.574	13%
> Passivo Não Circulante	6.328	35%	5.386	31%	5.520	32%	4.527	29%	1.741	14%
> Patrimônio Líquido Consolidado	9.351	52%	9.241	54%	9.296	54%	9.055	58%	8.789	73%

Obs.: em milhões de reais

Fonte: TC Matrix

Os índices de liquidez, estrutura e rentabilidade demonstram estabilidade ao longo dos anos. A liquidez apresentou leve diminuição, devido à captação de debêntures e realização do investimento de R\$2 bi em Anápolis (GO). Tal captação também fez com que os índices de Participação de Capital de Terceiros e Endividamento Geral aumentassem. Em relação à rentabilidade, a margem bruta apresentou uma ligeira melhora em relação ao ano anterior, e o ROIC uma pequena redução, em linha com a queda do setor. Além disso, no 1º trimestre de 2021 ocorreu um crescimento significativo da receita (44%), EBITDA (46%) e lucro líquido (28%), devido à aquisição da Takeda e da Buscopan.



Obs.: Os indicadores foram calculados com base nas demonstrações anuais, com exceção de 2021, onde foi utilizado o acumulado dos últimos 12 meses.

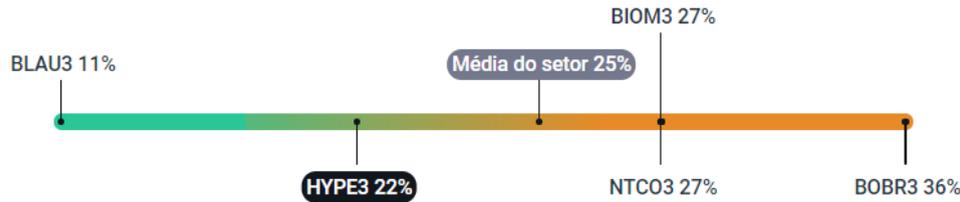
Em relação ao setor, a rentabilidade, a liquidez e a estrutura da Hypera foram melhores nos últimos 3 anos, com exceção da dívida líquida em relação ao EBITDA em 2020, devido à captação de empréstimos no ano.

Indicador	2020		2019		2018	
	HYPE	Setor*	HYPE	Setor*	HYPE	Setor*
ROE	14,02%	2,59%	13,36%	9,12%	13,66%	7,46%
ROIC	12,35%	7,24%	12,69%	8,66%	15,80%	12,95%
Margem Bruta	64,30%	50,31%	63,30%	45,31%	71,56%	49,53%
Margem Líquida	31,67%	-24,71%	35,33%	-141,50%	30,33%	-666,58%
Margem EBITDA	35,23%	-12,37%	33,88%	-129,98%	33,67%	-569,56%
Dívida Líquida/PL	8,33%	11,85%	-9,69%	16,51%	-13,09%	13,94%
Dívida Líquida/EBITDA	53,00%	-7,78%	-70,00%	-16,85%	-82,00%	-62,34%
Alavancagem	1,87	2,14	1,37	2,20	1,28	2,29
Liquidez Corrente	3,01	2,91	3,00	2,21	3,04	2,07
Liquidez Seca	2,66	2,45	2,58	1,71	2,61	1,64

* Média da Hypera e das seguintes empresas: Biommm S.A., Eurofarma e EMS S.A.

Fonte: Elaborado com base nos dados do TC Matrix e das demonstrações publicadas da Eurofarma e EMS S.A.

A probabilidade de insolvência da empresa manteve-se entre 17% e 18% nos últimos cinco anos, passando para 22% no 1T de 2021 mas continuando abaixo da média do setor. Quanto ao ciclo de vida, a empresa classifica-se no estágio de crescimento nos últimos dois anos (DICKINSON, 2011).



Obs.: Na média do setor não foram consideradas a Eurofarma e a EMS S.A., pois são empresas de capital fechado.

Fonte: TC Matrix

Valuation Relativo

Para a análise dos múltiplos foram utilizados os dados a partir de 2017, ano em que a empresa começou a operar exclusivamente no setor farmacêutico, o que alterou significativamente seu modelo de negócios.

Não foram identificadas empresas comparáveis no mercado nacional, devido aos fatores especificados no quadro abaixo:

Comparação	Razão Social	Observação
Mesmo setor B3	Biom S.A.	Biomedicamentos, especificamente insulinas; todos os múltiplos negativos, exceto P/VPA; porte menor (média).
	Blau Farmacêutica S.A.	Entrou na bolsa em abril de 2021; porte menor
	D1000 Varejo Farma Participações S.A.	Comércio e distribuição de medicamentos
	Dimed S.A. Distrib de Medicamentos	Comércio e distribuição de medicamentos
	Empreendimentos Pague Menos S.A.	Comércio e distribuição de medicamentos
	Nortec Química S.A.	Fabricante de Insumos Farmacêuticos Ativos (Matéria-prima para Indústrias Farmacêuticas)
	Ouro Fino Saúde Animal Participação S.A.	Saúde Animal
	Profarma Distrib Prod Farmacêuticos S.A.	Comércio e distribuição de medicamentos
	Raia Drogasil S.A.	Comércio e distribuição de medicamentos
Setor do TC	Natura & Co Holding S.A	Setor de Cosméticos
	Bombril S.A.	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza
Concorrentes segundo a Hypera	EMS	Capital fechado
	Aché Laboratórios Farmacêuticos	Capital fechado
	Eurofarma	Capital fechado
	Novartis	Capital fechado

Por essa razão, o preço alvo foi calculado com base nos dados históricos (anuais e trimestrais) da própria empresa*. Foram utilizados os cinco múltiplos abaixo, por serem alguns dos mais utilizados para avaliar a perspectiva tanto do acionista como do negócio como um todo (SERRA; WICKERT, 2021). Após calcular o preço alvo de cada múltiplo, foi feita a média aritmética, tanto para os dados anuais como para os dados trimestrais. Em seguida, foi calculada a média entre o preço alvo obtido pelos dados anuais e trimestrais, chegando-se ao preço alvo final de R\$40,90.

*Foi realizada uma análise complementar utilizando múltiplos com base no mercado internacional (Pfizer, Sanofi e Bayer), e o preço alvo encontrado foi similar.



Múltiplos Históricos Anuais					
Ano	EV/ EBITDA	EV/ EBIT	P/ Ativos	P/L	P/VPA
2017	16,93	18,06	2,15	22,60	2,82
2018	12,31	13,20	1,64	15,32	2,09
2019	19,75	21,94	2,07	21,19	2,83
2020	15,20	16,60	1,22	16,31	2,29
Média	16,05	17,45	1,77	18,86	2,51
Value Driver	2,45	2,26	28,37	2,15	14,76
Preço Alvo	39,37	39,45	50,21	40,54	37,02
Média			41,32		

Múltiplos Históricos Trimestrais					
Trimestre	EV/ EBITDA	EV/ EBIT	P/ ATivos	P/L	P/VPA
1T2017	12,90	13,78	1,56	47,35	1,94
2T2017	12,00	12,80	1,50	42,78	2,01
3T2017	15,35	16,40	1,98	57,17	2,44
4T2017	16,93	18,06	2,15	22,60	2,82
1T2018	14,06	15,53	1,93	17,26	2,36
2T2018	12,51	13,34	1,68	14,25	2,06
3T2018	13,10	14,03	1,71	14,28	2,15
4T2018	12,31	13,20	1,64	15,32	2,09
1T2019	11,51	12,42	1,58	14,13	1,93
2T2019	13,85	15,10	1,78	15,45	2,18
3T2019	15,62	17,11	1,97	17,26	2,47
4T2019	19,75	21,94	2,07	21,19	2,83
1T2020	17,66	19,95	1,56	17,42	2,14
2T2020	17,45	19,38	1,38	18,99	2,39
3T2020	15,51	17,09	1,16	16,21	2,13
4T2020	15,20	16,60	1,22	16,31	2,29
1T2021	17,58	19,08	1,24	16,42	2,39
Média	14,90	16,22	1,65	22,61	2,27
Value Driver	2,45	2,26	28,37	2,15	14,76
Preço Alvo	36,55	36,68	46,90	48,62	33,54
Média			40,46		

Indicação: Compra	
Data	18/05/2021
Preço	RS 34,30
Preço Alvo	RS 40,90

A matriz de sensibilidade do valuation foi calculada com base no múltiplo P/L anual:

		Lucro Líquido*				
		1.090.448	1.226.224	1.361.999*	1.497.775	1.633.551
Preço/Lucro	15,28	26,43	29,64	32,85	36,06	39,27
	17,07	29,53	33,12	36,70	40,29	43,87
	18,86	32,63	36,59	40,55	44,51	48,47
	20,65	35,72	40,06	44,40	48,73	53,07
	22,44	38,82	43,53	48,25	52,96	57,67

* Acumulado dos últimos 12 meses (2T 2020 - 1T 2021).



Parecer Final

Com base nos dados apresentados, percebe-se que a empresa está saudável, com desempenho crescente e acima do setor. O setor farmacêutico como um todo também tem perspectivas de crescimento para os próximos anos, não tendo sido negativamente impactado pela pandemia do covid-19.

Além disso, o preço alvo encontrado no valuation é maior do que o preço negociado, o que indica que a empresa está barata. Desse modo, conclui-se que a Hypera é um bom caso de investimento.



Apêndice

As melhorias realizadas em relação ao relatório da etapa 2 são descritas a seguir:

- **Layout:** foi alterado para melhorar a clareza do relatório, principalmente em relação aos gráficos e quadros de características gerais, composição acionária, modelo de negócios e histórico da empresa.
- **Atualização com os dados do 1º trimestre de 2021:** feita principalmente na análise vertical e nos indicadores (liquidez, estrutura, rentabilidade e EBIT, EBTIDA e lucro líquido). Também foi atualizada a previsão de insolvência, para incluir a nova empresa (BLAU), que entrou na B3 em 19 de abril de 2021. O relatório de auditoria não apresentou mudanças significativas.
- **Análise ESG, Valuation Relativo, Preço Alvo e Matriz de Sensibilidade:** incluídos como conteúdo específico da etapa 3.