

Resultados trimestrais

Hypera
2T18: resultado operacional sólido; enquanto governança corporativa segue nebulosa

A Hypera reportou números positivos durante o 2T18, na nossa visão, com a receita líquida em linha com as nossas estimativas (-0,2% A/E), enquanto tanto o EBITDA ajustado quanto o lucro líquido vieram bem acima do esperado (+7,0% e +16,3% A/E, respectivamente). Pelo segundo trimestre consecutivo, a companhia reportou despesas com VG&A abaixo do que projetávamos (-8,2% A/E), com as despesas fixas sendo beneficiadas por uma maior alavancagem operacional. Durante a teleconferência de resultado, o *management* comentou que as vendas de fato vieram acima de suas expectativas. Entretanto, ainda é cedo para afirmar que o mercado farmacêutico está apresentando uma sólida retomada em vendas. A Hypera, no entanto, tem mostrado um consistente desempenho acima da média de mercado durante os últimos trimestres. Durante o 1S18, as vendas na perspectiva de *sell in* (para distribuidores) expandiram 13,2% a/a, em linha com o *sell out* (para os consumidores), de acordo com o *management*, enquanto as vendas em drogarias cresceram cerca de 9,7% a/a em receita, de acordo com o IBGE.

Seguimos otimistas em relação ao desempenho operacional da companhia, bem como em relação à sua capacidade de execução. Na nossa visão, o principal risco continua sendo a governança corporativa, devido principalmente à visibilidade limitada que temos em relação à potenciais impactos relacionados à escândalos de corrupção, delações premiadas e possíveis multas. De acordo com o *release*, o comitê independente constituído para coordenar uma investigação interna já começou seus trabalhos, mas o prazo para chegar a alguma conclusão é ainda incerto. Dito isto, mantemos nosso preço-alvo para o final de 2018 em R\$ 32,60, com recomendação de *Market Perform*. HYPE3 está sendo negociada a 14,7x EV/EBITDA e 18,9x P/L, de acordo com as nossas estimativas, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 15,8x e 21,5x, respectivamente.

O top line veio em linha com o nosso, com despesas abaixo do esperado. A receita líquida veio forte, chegando a R\$ 920 mi, um crescimento de 12,6% a/a (-0,2% A/E), refletindo maiores volumes e aumento de preço em todas as divisões, com destaque para medicamentos de marca e similares. As vendas cresceram acima da média de mercado de 11,5% a/a no trimestre, de acordo com a IQVA (IMS Health e Quintiles). Em relação à rentabilidade, a margem bruta subiu 0,5 p.p. a/a, para 72,7%, beneficiada pelo aumento da participação de medicamentos de marca (cuja margem comercial é superior) nas vendas totais. A margem EBITDA ajustada, por outro lado, caiu 0,2 p.p. a/a, para 36,9%, o que já era esperado, dada a maior concentração de investimentos em marketing no 2T18. A Hypera é uma das patrocinadoras dos jogos de futebol da Rede Globo, razão pela qual esperávamos uma pressão ainda maior sobre as despesas com VG&A durante o trimestre. Olhando para o 1S18 como um todo, com um efeito mais normalizado das despesas com VG&A, a margem EBITDA ajustada expandiu 1,6 p.p. a/a, para 38,0%.

Highlights

R\$ Milhões	2T18	2T17	a/a	1S18	a/a
Receita Líquida	920	817	12.6%	1,848	13.2%
Lucro Bruto	669	590	13.2%	1,358	14.0%
Margem Bruta (%)	72.7%	72.2%	50 bps	73.5%	50 bps
EBITDA Ajustado	340	303	12.1%	702	18.3%
Margem EBITDA Ajustada (%)	36.9%	37.1%	-20 bps	38.0%	160 bps
Lucro Líquido	278	184	50.7%	578	63.2%
Margem Líquida (%)	30.2%	22.6%	760 bps	31.3%	960 bps
Operações descontinuadas	(1)	(44)	-97.7%	(3.4)	-96.1%
Caixa Líquido/EBITDA	0.5x	0.5x	-	0.5x	-

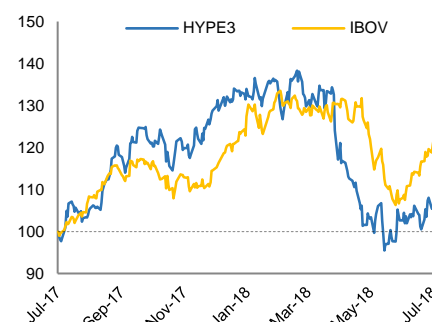
Fonte: Hypera e BB Investimentos

HYPE3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2018E	32.60
Preço da ação - 26/07/2018	28.16
Upside	15.8%

Trading data

em 27/07/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	17,804
Varição 1 mês	%	0.1%
Varição UDM	%	5.6%
Varição 2018	%	-19.1%
Min. 52 sem.	R\$	25.69
Máx. 52 sem.	R\$	37.25


Valuation

		2018e
Valor da Firma	R\$ milhões	20,061
Dívida Líquida	R\$ milhões	524
Valor para o Acionista	R\$ milhões	20,585
Ações	# milhões	632
WACC	%	10.6
Crescimento na perpetuidade (g)	%	6.0

Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	14.7	13.4	12.2
P/E	18.9	18.8	17.0
EPS	R\$ 1.72	1.73	1.92

Maria Paula Cantusio
 Sênior Analyst
paulacantusio@bb.com.br

O lucro líquido expandiu 51% a/a, para R\$ 278 mi. A margem líquida subiu 7,6 p.p. a/a no trimestre, atingindo 30,2%, mesmo frente à queda de 0,2 p.p. da margem EBITDA ajustada. Durante o 2T18, a companhia distribuiu R\$ 130 mi em juros sobre capital próprio, o que levou a uma redução da alíquota efetiva de imposto. Assim, embora o lucro operacional tenha aumentado 11,7% a/a, o imposto de renda reduziu 55,0% a/a no período. As despesas financeiras líquidas, por sua vez, somaram R\$ 2 mi, refletindo a posição confortável de caixa líquido/EBITDA de 0,5x.

Fluxo de caixa também veio sólido. O fluxo de caixa operacional gerado no 1S18 totalizou R\$ 598 mi, um aumento de 8,2% a/a comparado ao 1S17, beneficiado pelo maior resultado operacional e por uma melhora na linha de fornecedores. Os investimentos em Capex, por sua vez, reduziram em 14,7% a/a, para R\$ 100 mi no período. De fato, durante a teleconferência de resultados, o *management* declarou que está focando na otimização do uso das plantas já existentes e, assim, postergando investimentos adicionais. A nova planta que anteriormente seria inaugurada no estado de São Paulo, agora o será no estado de Goiás, próxima à planta já existente em Anápolis, o que demandará menores investimentos. No todo, a geração de caixa livre atingiu R\$ 484 mi no período, uma redução de 60,9% a/a, impactada pela forte base comparativa do 1S17, quando a Hypera recebeu mais de R\$ 803 mi referente à venda do segmento de descartáveis. Desconsiderando este efeito, a geração livre de caixa teria aumentado em 8,4% a/a.

Anunciado versus Estimado

Dados Financeiros						
<i>R\$ Milhões</i>	2T18a	2T18e	A/E	a/a	t/t	
Receita Líquida	920	922	-0.2%	12.6%	-0.8%	
Lucro Bruto	668	684	-2.3%	13.2%	-3.1%	
Despesas Operacionais	(351)	(404)	-13.1%	14.7%	1.1%	
VG&A	(370)	(403)	-8.2%	14.4%	6.5%	
EBIT	318	280	13.6%	11.7%	-7.3%	
EBITDA	339	301	12.6%	12.1%	-5.7%	
EBITDA Ajustado	323	302	7.0%	13.2%	-10.0%	
Resultado Financeiro Líquido	(2)	1	-	-107.1%	-265.9%	
Operações descontinuadas	(1)	0	-	-97.7%	-58.4%	
Lucro Líquido	278	239	16.3%	50.6%	-7.3%	
Margem Bruta (%)	72.7%	74.3%	-160 bps	50 bps	-160 bps	
Margem EBITDA (%)	36.9%	32.6%	430 bps	-20 bps	-190 bps	
Margem EBITDA Ajustada (%)	35.1%	32.7%	240 bps	-20 bps	-360 bps	
Margem Líquida (%)	30.2%	25.9%	430 bps	760 bps	-210 bps	

Fonte: Hypera e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Maria Paula Cantusio			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		Managing Director
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Equities - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		Director of Sales Trading
Agronegócios	Siderurgia e Mineração	Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielacortez@bb.com.br	Head of Sales
Bancos e Serviços Financeiros	Óleo e Gás	Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Institutional Sales
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Papel e Celulose	Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielacortez@bb.com.br	Melton Plummer +44 (207) 3675843
Bens de Capital	Imobiliário	Trading
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Utilities	Varejo	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
Alimentos e Bebidas	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Banco do Brasil Securities LLC - New York
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística	535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	Managing Director
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa	Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Institutional Sales - Equity
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		Institutional Sales - Fixed Income
		Fabio Frazão +1 (646) 845-3716
Equipe de Sales	Varejo	Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Investidor Institucional	acoes@bb.com.br	DCM
bb.distribuicao@bb.com.br	Gerente - Mario D'Amico	Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Fabiana Regina de Oliveira	Syndicate
Bianca Onuki Nakazato	Sandra Regina Saran	Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Bruno Finotello		
Daniel Frazatti Gallina		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore
Denise Rédua de Oliveira		6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Edger Euber Rodrigues		Managing Director
Elisangela Pires Chaves		Marcelo Sobreira +65 6420-6577
Fábio Caponi Bertoluci		Director, Head of Sales
Henrique Reis		José Carlos Reis +65 6420-6570
Marcela Andressa Pereira		Institutional Sales
		Zhao Hao +65 6420-6582