

## Resultados trimestrais

**Hypera**
**1T19: um trimestre recheado de não-recorrentes**

Os resultados do 1T19 da Hypera foram marcados por eventos não recorrentes. Por um lado, a receita e a margem bruta, foram impactadas negativamente pelas vendas menores aos seus clientes (*sell in*). Por outro lado, o EBITDA foi favorecido pela contabilização de créditos fiscais não recorrentes, os quais foram mais do que suficientes para apresentar um resultado líquido positivo no trimestre.

Deve-se notar, no entanto, que embora esses eventos dificultem a comparação de resultados, eles trazem sinais positivos no sentido de que a companhia está concentrando esforços no crescimento do *sell out* e na manutenção do novo nível de estoque de seus clientes, variável que passou a compor a meta de remuneração variável dos principais executivos da empresa em 2019.

Neste trimestre, o *sell out* cresceu 5,9% a/a, acelerando para 8,4% quando consideramos o crescimento médio a partir de fev/19, ante um crescimento do mercado de varejo farmacêutico de 8,8%, de acordo com o IQVIA. Dado o crescente foco na inovação para a entrada em novos mercados no Brasil, juntamente com a intenção de aumentar as receitas de produtos com menos de 5 anos e, ao mesmo tempo, cobrir as principais classes terapêuticas, estamos confiantes de que o crescimento de vendas da Hypera ultrapassará o crescimento do mercado de varejo farmacêutico a partir de 2020. Devemos observá-lo na medida em que os produtos lançados em 2018-19 amadurecerem e começarem a ganhar relevância na receita da companhia, bem como verificar a assertividade dos investimentos da Hypera em P&D.

Continuamos aguardando os resultados das investigações do comitê externo que foram realizadas nos últimos anos sobre questões de governança, a fim de ter maior visibilidade sobre possíveis impactos em termos de multas e sanções, razão pela qual mantemos a recomendação *Market Perform*, apesar do significativo upside para o nosso preço-alvo. Atualmente, HYPE3 está sendo negociado a 11,1x EV/EBITDA Fwd, contra uma média histórica de 2 anos de 13,3x.

**Melhorias no capital de giro ...** nos últimos anos, a Hypera realizou investimentos com o objetivo de melhorar o prazo de entrega de seus produtos e aumentar a cobertura de equipes que atendem pontos de vendas de médias e grandes redes. Como resultado, a empresa reduziu seu *sell in*, o que levou a uma redução no estoque de produtos de prescrição e de *consumer health* e, conseqüentemente, ao prazo médio de recebimento, otimizando o capital de giro da companhia. Ao mesmo tempo, a Hypera também contabilizou neste trimestre um crédito tributário relacionado à decisão favorável para a exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS, totalizando R\$ 546,4 milhões, o que levou o EBITDA e o lucro líquido a aumentar 10,7% a/a e 7,1% a/a, respectivamente.

**Highlights**

R\$ Milhões	1T19	1T18	a/a
Receita Líquida	383.6	927.9	-58.7%
Lucro Bruto	185.9	689.7	-73.0%
Margem Bruta (%)	48.5%	74.3%	-25.9 p.p
EBITDA Ajustado	401.4	362.7	10.7%
Margem EBITDA Ajustada (%)	104.6%	39.1%	65.6 p.p.
Lucro Líquido	321.2	299.8	7.1%
Margem Líquida (%)	83.7%	32.3%	51.4 p.p.
Operações descontinuadas	-9.6	-2.4	300.0%
Caixa Líquido/EBITDA	1.5x	1.3x	0.3x

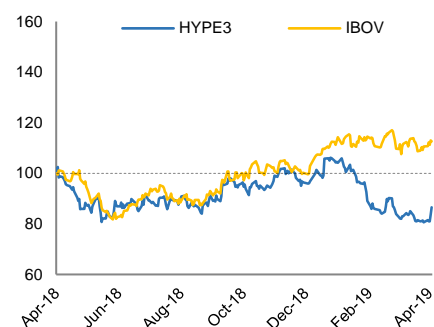
Fonte: Hypera e BB Investimentos

**HYPE3**

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	38.10
Preço da ação - 26/04/2019	26.70
Upside	42.7%

**Trading data**

em 26/04/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	16,876
Varição 1 mês	%	5.4%
Varição UDM	%	-12.1%
Varição 2018	%	-10.7%
Min. 52 sem.	R\$	24.41
Máx. 52 sem.	R\$	33.59



Georgia Jorge  
Analista  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

**... contribuindo para a manutenção dos investimentos em P&D.** O fluxo de caixa livre veio 36,8% inferior a/a em decorrência (i) da redução do fluxo de caixa operacional, principalmente em decorrência de uma menor utilização de créditos fiscais para retenção de imposto de renda sobre juros sobre capital próprio e (ii) início dos investimentos relacionados à expansão da planta de Anápolis e à intensificação dos investimentos em P&D. Nesse sentido, os investimentos em inovação atingiram R\$ 51 milhões neste trimestre, 31,1% superior a/a, enquanto que o índice de inovação (correspondente ao percentual da receita líquida referente a produtos lançados nos últimos 5 anos) veio em 28% (ante 29% no 1T18).

## 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 alternadas 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. detém 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	Itens		
	3	4	5
Georgia Jorge	-	-	-

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) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>	
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
<b>Renda Variável</b>	
<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Imobiliário</b>
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Agronegócios</b>	
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
<b>Alimentos e Bebidas</b>	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bens de Capital</b>	<b>Transporte e Logística</b>
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	<b>Utilities</b>
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	<b>Varejo</b>
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
<b>Equipe de Vendas</b>	
<b>Investidor Institucional</b>	
bb.distribuicao@bb.com.br	
<b>Varejo</b>	
acoes@bb.com.br	
<b>Head</b> - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis +65 6420 6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578