



# Hypera

**Veículo Resiliente para Navegar nas Incertezas de 2022**

Introduzindo preço-alvo de R\$ 43,00 para o fim de 2022, substituindo preço-alvo de R\$ 41,70 para o fim 2021

# Hypera (HYPE3)

## Veículo Resiliente para Navegar nas Incertezas de 2022

Introduzindo preço-alvo de R\$ 43,00 para o fim de 2022, substituindo preço-alvo de R\$ 41,70 para 2021

**Caio Moscardini, Ricardo Peretti**

**Resumo:** Estamos assumindo a cobertura da Hypera com uma classificação de "Compra" e preço-alvo de R\$ 43,00 esperado para o fim de 2022, implicando uma reclassificação para um P/L (indicador preço sobre lucro por ação) de 16x em relação ao atual P/L de 12x 2022E. Acreditamos que a Hypera oferece uma combinação atraente de: (i) alto crescimento; (ii) expansão de margem; e (iii) ponto de entrada interessante devido ao *valuation* atual. Além disso, as preocupações recentes com PIB, inflação e taxa Selic não serão obstáculos para essa história de resiliência, em nossa opinião. Os principais riscos incluem: (i) multa potencial relacionada a alegações de corrupção (já consideradas em nosso modelo); e (ii) desvalorização do Real (notamos que a empresa possui uma grande posição de *hedge* para cobrir parte desse risco).

### CAGR (Taxa de Crescimento Anual Composta) de receita projetada de 15% entre 2021-23:

Acreditamos que as fusões & aquisições orgânicas e já anunciadas da Hypera (Buscopan + Takeda + Sanofi) posicionam a empresa para entregar um crescimento de receita estimado de 14% e 19%, respectivamente, em 2021 e 2023. Para 2022, projetamos crescimento de receita de 18%, impulsionado principalmente por: (i) novos lançamentos; (ii) sinergias fiscais nas empresas adquiridas; (iii) M&A (Fusão & Aquisição); e (iv) um mercado farmacêutico ainda forte.

### Expansão da margem EBITDA de 180 pontos-base esperada até 2023:

Projetamos expansão da margem bruta de 110 pontos-base, impulsionada por: (i) alavancagem operacional; (ii) melhor mix de portfólio (com lançamentos focados em produtos farmacêuticos de maior margem); e (iii) sinergias de M&A. Esperamos ainda uma diminuição do SG&A (Despesas de vendas, gerais e administrativas) no futuro, à medida que o G&A (Despesas Gerais e Administrativas) e as despesas comerciais diluem com o aumento da escala.

### Oportunidade de *valuation*: negociando a 12x P/L.

Nosso preço-alvo implica um P/L de 16x em 2022, que está em linha com sua média histórica de 3 anos, e nossa reclassificação esperada é apoiada por uma projeção de EPS (lucro por ação) ajustado crescendo numa taxa composta anual de 12% entre 2021-23. Mesmo em um cenário macroeconômico mais estressado (dólar a R\$ 6,50 e Selic de 11%), vemos a HYPE3 sendo negociada a um P/L de 13x (próximo a 1 desvio padrão abaixo de sua média histórica de 3 anos). Por fim, acreditamos que a estimativa de lucro líquido da empresa para 2021 de R\$ 1.550 milhões (desconsiderando o efeito do pagamento da Ontex) é factível, em nossa visão.

Santander Equity Research

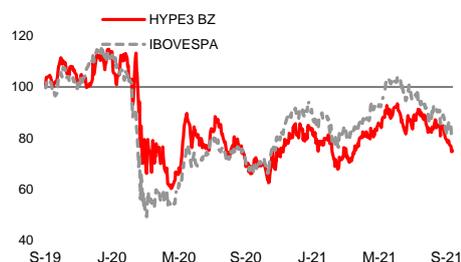
Saúde

07 de outubro de 2021

**Compra**

Preço-Alvo: R\$ 43,00

### Desempenho de Preços (R\$)



# Hypera

## Destaques Financeiros: Demonstração de Resultados, Balanço e Fluxo de Caixa, 2020–23E em Milhões

	R\$			
P&L ACCOUNT	2020A	2021E	2022E	2023E
Total Revenue	4,089	5,919	7,010	7,873
YoY change (%)	24.1	44.8	18.4	12.3
Gross Profit	2,629	3,872	4,626	5,240
YoY change (%)	26.1	47.3	19.5	13.3
EBITDA	1,440	2,070	2,457	2,802
YoY change (%)	19.4	43.7	18.7	14.1
As % of Revenue	35.2	35.0	35.0	35.6
Operating Income	1,319	1,937	2,320	2,615
YoY change (%)	21.5	46.9	19.7	12.7
As % of Revenue	32.3	32.7	33.1	33.2
Financial Results	(75)	(328)	(587)	(544)
Taxes	78	(3)	(23)	(106)
Net Profit	1,295	1,568	1,714	1,970
YoY change (%)	11.3	21.1	9.3	14.9
As % of Revenue	31.7	26.5	24.4	25.0
<b>CASH FLOW</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Depreciation & Amortization	(121)	(133)	(137)	(187)
Other Noncash Items	(1)	14	14	14
Changes in Working Capital	(322)	(445)	(337)	(285)
Operating Cash Flow	1,094	1,269	1,528	1,886
Capital Expenditures	(447)	(474)	(490)	(420)
Free Cash Flow	4,463	(530)	657	782
Other Invest./Divestments	1,836	(1,946)	(2,199)	(1,666)
Change in Debt	3,851	1,960	(400)	(785)
Dividends	(682)	(696)	(798)	(881)
Capital Increases/Other	41	(66)	0	0
<b>BALANCE SHEET</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Cash and Equivalents	4,743	3,295	1,959	1,659
Current Assets	7,899	7,208	6,466	6,658
Fixed Assets	8,133	11,935	13,474	13,898
Total Assets	17,250	20,397	21,193	21,810
Current Liabilities	2,629	3,349	3,542	3,625
Long-Term Liabilities	5,380	6,894	6,581	6,026
Shareholders' Equity	9,241	10,154	11,070	12,159
Total Financial Debt	5,537	7,621	7,222	6,437
ST Debt	486	1,240	1,176	1,052
LT Debt	5,051	6,381	6,045	5,385
<b>FINANCIAL RATIOS</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Net Debt	794	4,326	5,262	4,777
Capital Employed	10,034	14,480	16,332	-
Net Debt/EBITDA	0.6	2.1	2.1	1.7
Net Debt/Equity	0.1	0.4	0.5	0.4
Capex/Revenue (%)	10.9	8.0	7.0	5.3
Int Cover (%)	6.5	4.7	3.2	4.4
Dividend Payout (%)	58.6	53.8	50.9	51.4
ROCE (%)	12.4	13.4	14.3	-
ROE (%)	14.4	16.2	16.1	17.0
<b>MARKET RATIOS</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
P/E	17.0	13.0	11.9	10.3
P/CE	15.5	12.0	11.0	9.4
FV/EBITDA	15.8	11.9	10.4	9.0
FV/EBIT	17.3	12.7	11.0	9.6
FV/Revenue	5.6	4.2	3.7	3.2
P/BV	2.4	2.0	1.8	1.7
FCF Yield (%)	20.3	(2.6)	3.2	3.8
Div Yield (%)	3.1	3.4	3.9	4.3
<b>PER SHARE DATA</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
EPS	2.04	2.48	2.71	3.11
DPS	1.08	1.10	1.26	1.39
BVPS	14.59	16.03	17.48	19.20

## Atualizando Estimativas

Aumentamos nossas estimativas de receita para 2022 e 2023 em 4% e 6%, respectivamente, principalmente devido: (i) à consolidação da aquisição do portfólio da Sanofi em 2022; (ii) previsões mais fortes do mercado farmacêutico; e (iii) resultados trimestrais recentes excedendo nossas estimativas. Além disso, aumentamos ligeiramente nossas estimativas de margem EBITDA devido às margens mais altas da Sanofi, levando o EBITDA a subir 5% e 7% nos mesmos períodos. No curto prazo, prevemos que o lucro líquido será afetado pelo aumento da alavancagem (após o acordo de pagamento da Ontex de R\$ 500 milhões em 2021) e por uma taxa Selic mais alta. Como resultado, não alteramos nossa estimativa de lucro líquido para 2022.

No longo prazo, acreditamos que a Hypera poderia entregar uma margem EBITDA de 39% (acima de 36%), devido a: (i) mais sinergias de M&A (portfólio Buscopan, Takeda e Sanofi); e (ii) maior diluição do SG&A (Despesas de vendas, gerais e administrativas) - essa premissa foi o principal fator para o aumento de nosso preço-alvo.

Também observamos que nossas estimativas de despesas são 7% menores em relação ao nosso modelo anterior. A Hypera está atualmente no meio de um forte ciclo de investimento para explorar novas oportunidades de negócios (por exemplo, drogas injetáveis para atender ao mercado institucional), que requerem um investimento maior do que o normal. No médio a longo prazo (após 2022), esperamos que as despesas (incluindo P&D capitalizado) se normalizem em um nível inferior em relação à porcentagem da receita.

**Figura 1. Mudanças em Nossas Estimativas: Maior Alavancagem e Pressão da Taxa Selic sobre Lucros de Curto Prazo**

	2021E	2022E	2023E
<b>Net Revenue (R\$ million)</b>			
Current	5,919	7,010	7,873
Previous	5,908	6,722	7,455
<b>Change</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>
<b>EBITDA (R\$ million)</b>			
Current	2,003	2,473	2,820
Previous	2,005	2,355	2,633
<b>Change</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>
<b>Adj. Net Income (R\$ million)</b>			
Current	1,568	1,723	1,980
Previous	1,537	1,736	1,819
<b>Change</b>	<b>2%</b>	<b>-1%</b>	<b>9%</b>

Fonte: Estimativas Santander.

## Valuation

Nosso preço-alvo de R\$ 43,00 projetado para o fim de 2022 é baseado no fluxo de caixa livre descontado para a empresa, assumindo uma média de 12,4% de custo médio ponderado de capital (WACC) ao longo de nossos anos de projeção, um custo de capital próprio de ~13,5% (vs.10,4% anteriormente), e crescimento de 6% na perpetuidade (vs. 6,5% anteriormente) em termos nominais.

Figura 2 – Fluxo de Caixa Livre da Firma (R\$ em Milhões)

DCF	UNIT	23e	24e	25e	26e	27e	28e	29e	30e	31e	32e	33e	Ex-Tax Benefits	Perp.
EBIT	R\$ million	2,615	2,925	3,210	3,448	3,687	3,947	4,226	4,535	4,875	4,762	5,193		5,193
Tax rate	%	5%	8%	10%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	28%	29%		34%
<b>NOPAT</b>	<b>R\$ million</b>	<b>2,482</b>	<b>2,689</b>	<b>2,883</b>	<b>3,041</b>	<b>3,201</b>	<b>3,381</b>	<b>3,576</b>	<b>3,793</b>	<b>4,030</b>	<b>3,427</b>	<b>3,710</b>		<b>3,427</b>
(+) D&A	R\$ million	187	233	281	330	380	431	481	525	563	598	597		682
(-/+ ) WK change	R\$ million	-285	-294	-264	-222	-220	-234	-249	-264	-281	-5	-294		-294
(-) CAPEX	R\$ million	-611	-604	-646	-693	-743	-797	-763	-708	-738	-663	-682		-682
<b>FCFF</b>	<b>R\$ million</b>	<b>1,772</b>	<b>2,024</b>	<b>2,253</b>	<b>2,456</b>	<b>2,618</b>	<b>2,780</b>	<b>3,045</b>	<b>3,345</b>	<b>3,574</b>	<b>3,356</b>	<b>3,332</b>		<b>3,134</b>
														<b>55,231</b>

Period	##	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5	10.5	10.5
Discount Factor	[x]	0.94x	0.84x	0.75x	0.66x	0.59x	0.53x	0.47x	0.42x	0.37x	0.34x	0.30x	0.30x
Discounted FCFF	[R\$ mm]	1,670	1,696	1,680	1,630	1,547	1,463	1,427	1,397	1,330	1,131	1,002	16,781

Em nosso preço-alvo, a HYPE3 seria negociada a 16x P/L em 2022 contra 12x aos preços atuais (~R\$32,00 /ação). Esse nível de *valuation* está de acordo com a média histórica da ação, estando entre as mais descontadas de nossas empresas de saúde cobertas, o que eleva a Hypera como um de nossos nomes favoritos para navegar pelas incertezas previstas em 2022.

## Principais Riscos

Os riscos de baixa incluem: (i) multa potencial relacionada a alegações de corrupção (já consideradas em nosso modelo); (ii) depreciação do Real (notamos que a empresa possui uma grande posição de *hedge* para cobrir parte desse risco); (iii) possíveis mudanças na regulamentação de juros sobre capital próprio; e (iv) falha no lançamento e comercialização de novos produtos.

## Sensibilidade do Preço-Alvo

Acreditamos que a Hypera é um bom veículo para navegar pelas incertezas esperadas para o próximo ano por três razões principais: (i) seu crescimento tem uma correlação baixa com o PIB; (ii) a alta geração de caixa projetada deve compensar parte da maior alavancagem e da taxa Selic mais alta; e (iii) 80% dos custos dos próximos 12 meses, e o pagamento da Sanofi, estão “travados” (*hedge*) a um câmbio de US\$/R\$ 5,30-5,35 e US\$/R\$ 5,19, respectivamente. Dito isso, calculamos uma baixa exposição à potencial volatilidade da macroeconomia brasileira.

- Em um cenário de estresse de (i) um câmbio de US\$/R\$ 6,50; e (ii) uma taxa Selic de 11%, o lucro poderia deteriorar 6% em relação ao nosso cenário base, levando as ações HYPE3 a serem negociadas a um P/L de 13x 2022E, ainda abaixo de 1 desvio padrão, e inferior à média histórica (último três anos).
- Em um ambiente mais benigno, menos provável em nossa opinião, de (i) um câmbio de US\$/R\$ 5,00 e uma taxa Selic de 8%, os rendimentos poderiam melhorar 4%, levando a um P/L de 11,5x, que estaria abaixo de 2 desvios padrão, e inferior à média histórica (últimos três anos).
- Nosso preço-alvo não mudaria significativamente em nenhum desses cenários macroeconômicos.

## Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Nós, **Caio Moscardini e Ricardo Peretti**, analistas de valor mobiliário credenciados nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente à nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

© 2021 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

Este relatório é uma versão em português do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 30/09/2021. Responsável pela tradução: Ricardo Peretti.

 **Santander**  
Corporate & Investment Banking