

1 0 . n o v . 2 0 2 3

L V N T

# 3T23

**Blau**  
BLAU3



**Analista**  
Gabriel Gaspar  
CNPI-3701



**Analista**  
Eduardo Rahal  
CNPI-T 2947

# NEUTRO (3) ○



R\$ **26,00**

Preço Justo

R\$ **22,62**

Preço Teto

R\$ **14,80**

Preço • 14/04

## U P S I D E

**75,7%**



Valor de Mercado

**R\$2,6 bi**



Máx. 52 semanas

**R\$32,21**



Mín. 52 semanas

**R\$14,65**



Beta 5A

**0,87**

Consenso



**57%**

Risco



**-%**

# Resultado 3T23

## Destaques do Trimestre

A Blau Farmacêutica (BLAU3) divulgou seus resultados do 3T23 nesta quarta-feira (8), após o fechamento do mercado. **Seus números foram fracos, com manutenção na Receita Líquida, e nova retração no EBITDA, Lucro Líquido e Margens.** Esses sofreram ante o maior nível de competição e o cenário macroeconômico em maior instabilidade provido pela ampliação dos juros americanos e a nível doméstico o risco fiscal. **Em suma, pudemos observar uma ampliação em seus desafios para 2024, que devem ser superados no médio/longo prazo em vista da normalização destes fatores.**

### Receita & Competição

**A Receita Líquida da companhia atingiu R\$ 363,0 milhões no 3T23 (flat a/a).** Em detalhamento: **Institucional** (92,0% da Receita Líquida; +90 bps a/a); e **Varejo** (8,0% da Receita Líquida; -190 bps a/a). Essa movimento busca ser compensado pela ampliação do portfólio, através do **lançamento de produtos (+5,2 p.p. a/a)** e submissões de medicamentos (14 pedidos), bem como pela modernização e expansão da planta fabril. De fato, a rubrica foi afetada negativamente pelo mix de produtos vendidos e pela forte competição no período.

De fato, a normalização competitiva desde a pandemia (covid-19) fora um fator desfavorável para companhia – ocasionada por uma escolha dos concorrentes de utilizarem suas plantas para produzirem fármacos para o combate à Covid-19. Sob esse aspecto, a estocagem de Insumo Farmacêutico Ativado (IFAs), e outros insumos, forneceram ventos contrários a companhia ainda não superados. Em destaque, **a participação da Hypera (HYPE3) no mercado institucional é outro fator de ampliação à competição na indústria farmacêutica (o relatório completo do 3T23 para companhia pode ser conferido em nossa plataforma).**

### Despesas, Juros & Câmbio

**As Despesas Operacionais foram de R\$ 72,0 milhões no 3T23 (+12,3% a/a), representando 20,0% da Receita Líquida (+2,1 p.p. a/a).** Em detalhamento: **Despesas de Vendas** foram 6,5% da **Receita Líquida** (+80 bps a/a) – maior participação da companhia em eventos do setor farmacêutico; **Despesas Gerais e Administrativas** em 10,9% da **Receita Líquida** (+90 bps a/a) – ampliação das despesas operacionais de filiadas (América Latina), aumento no quadro corporativo e despesas dos M&As; e **Despesas de PD&I** (Pesquisa Desenvolvimento & Inovação) em 2,5% da Receita Líquida (+40 bps a/a).



**Ademais, o Resultado Financeiro foi negativo em R\$ 3,0 milhão no trimestre (R\$ 13,0 milhões no 3T22).** Esse movimento é composto, principalmente, pelas **Despesas com Juros Líquida**, que forneceram **Receita** de R\$ 1,0 milhão (R\$ 11,0 milhões no 3T22) em 0,4% da **Receita Líquida** (-2,5 p.p. a/a) – aplicações em renda fixa e despesas com juros; e **Variação Cambial** em -R\$ 2,0 milhões (-1,5x a/a) em 0,6% da Receita Líquida (-1,8 p.p. a/a).

## EBITDA & Lucro Líquido

O **EBITDA** foi de R\$ 49,0 milhões no 3T23 (-58,5% a/a), com **Margem EBITDA** de 14,0% (-19,0 p.p. a/a). Em conseguinte, o **Lucro Líquido** deteve patamar de R\$ 26,0 milhões (-72,8% a/a), com **Margem Líquida** 7,0% (-12,0 p.p. a/a). Essa retração é um reflexo ao cenário de maior concorrência no setor. Vale destacar que a variação cambial (-R\$ 2,0 milhões) e as Despesas com Juros Líquida (+R\$ 1,0 milhão) tiveram um efeito negativo, e positivo, (respectivamente) sobre o Lucro Líquido.

**Todavia, a companhia apresentou baixa Alavancagem (0,2x) no trimestre.** Destacamos que, a manutenção do ciclo de corte de juros (Selic), associado ao baixo endividamento, pode consolidar um cenário favorável ao setor par realização de M&As, os quais, **associados ao Caixa Líquido em R\$ 464,0 milhões em set/23**, permitem uma situação confortável para a empresa. Entretanto, essa perspectiva deve ser acompanhada pelo cenário global que deteve instabilidade no período, e mesmo por indicadores financeiros em avanço, que, no presente, demonstrou compressão devido a maior competição, etc.

## Conclusão e Valuation

---

**O cenário macroeconômicos mais restritivo com ampliações nas taxas das de juros americanas e a competição mais acirrada no setor impuseram um trimestre fraco para Blau Farmacêutica.** Neste, houve maior compressão dos indicadores financeiros, com destaque para retração do **Lucro Líquido** (-72,8% a/a) e na **Margem Líquida** (-12,0 p.p. a/a). Apesar da maior estabilidade no cenário internacional de preços aos medicamentos, e com avanços operacionais, por exemplo na evolução de seu parque fabril, seus promotores não puderam superar os detratores. De fato, a maior competição, e mesmo o estoque de insumos farmacêuticos no mercado brasileiro ainda pressionam os números da companhia, sendo o principais desafios para 2024, e encontram dificuldades para serem superados. Destacamos que, a entrada de outros players no segmento institucional, como a Hypera (HYPE3), como outro desafio, de modo que, esta apresentou crescimento expressivo no segmento institucional no trimestre (o relatório pode ser conferido em nossa plataforma). **Assim, o cenário de maior exigência fora refletido em nova retração do EBITDA (-58,5% a/a ) e na Margem EBITDA (-19,0 p.p.a/a), em novas retrações em 2023.**

Salientamos que, **a companhia detêm uma operação eficiente, com uma capilaridade internacional que supre demandas existentes em um segmento crescente no Brasil, inclusive, com forte dependência externa (China, e outros países).** Essas demandas devem ainda ser ampliadas no médio/longo prazo com o envelhecimento da população brasileira, projetado pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) em que o Brasil deve deter número de idosos superior ao de jovens em 2030. Nesse sentido, a indústria farmacêutica receberá ventos favoráveis no médio/longo prazo. Contudo, no presente, os indicadores devem continuar sob pressão no curto prazo.

Em conclusão, os desafios foram novamente ampliados, que, ante o cenário macroeconômico instável reduzem a possibilidade de avanços consistentes no curto prazo, assim como acirram o nível de competição. De outra perspectiva, o envelhecimento da população brasileira, deve beneficiar a companhia, assim como a normalização dos estoque de insumos no médio/longo prazo. Assim: **(i)** o cenário macroeconômico em maior instabilidade, provido pelo cenário externo e o risco fiscal; **(ii)** aumento no nível de competição; **(iii)** desenvolvimento e estabelecimento do parque fabril; e **(iv)** envelhecimento da população brasileira; são alguns dos fatores que compõem os próximos trimestre. Pelo todo, no presente a companhia não conseguiu consolidar avanços significativos, de maneira que projetamos um cenário menos favorável curto prazo, e perspectivas melhores no médio/longo prazo. **Com isso, nossa recomendação é NEUTRO (3), com preço justo em R\$ 26,00 para Blau Farmacêutica (BLAU3).**

## Tabela de Resultados

Resultado 3T23	3T23	2T23	Δ T/T	3T22	Δ A/A
Receita Líquida (R\$ mi)	363,0	364,0	-0,3%	365,0	-0,5%
EBITDA (R\$ mi)	49,0	94,0	-47,9%	119,0	-58,8%
Margem Ebitda (%)	14,0%	26,0%	-12,0 p.p.	33,0%	-19,0 p.p.
Lucro Líquido (R\$ mi)	26,0	70,0	-62,9%	94,0	-72,3%
Margem Líquida (%)	7,0%	26,0%	-19,0 p.p.	19,0%	-12,0 p.p.

Fonte: RI Blau / Elaboração: LVNT INSIDE Corp

## Financials

BLAU3.SA	2022	2023E	2024E	2025E
EV/EBITDA	6,2x	7,1x	5,6x	4,5x
P/E	8,4x	11,2x	9,9x	7,9x
Div. Yield	4,1%	2,6%	2,6%	3,1%
EPS	R\$ 2,04	R\$ 1,53	R\$ 1,75	R\$ 2,18

Fonte: Refinitiv / Elaboração: LVNT INSIDE Corp

## Principais Indicadores

Nome/Año Fiscal	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Receita Líquida	1.406,91	1.366,41	1.181,80	977,50	782,17	617,66	430,93
Margem Bruta	47,47	48,74	47,04	44,00	42,49	44,72	40,99
Margem EBITDA	33,14	33,62	33,51	32,24	26,84	27,89	16,76
Margem EBIT	33,14	33,62	33,51	32,24	26,84	27,89	16,76
Margem Líquida	25,78	23,80	21,52	20,48	15,76	16,70	7,45
Ativo Total	2499,05	2328,05	1272,63	738,44	594,16	366,08	315,49
Patrimônio Líquido	1822,16	1636,29					
ROE	20,82	34,88					
ROA	14,92	18,00					
ROIC	23,15	29,60					
Caixa			70,20		0,03	0,04	0,16
Dívida Bruta	311,71	374,52	690,01	278,92	225,13	103,92	141,91
Liquidex Corrente	4,52	4,95	2,20	1,91	2,48	1,11	1,22
Dívida Líquida/EBITDA							
Dívida/Patrimônio Líquido	17,11	22,89	311,74	104,95	100,80	75,12	145,91
Dividendo por Ação	0,71	0,58					
Dividend Yield	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20
P/L Normalizado	9,89	9,89	9,89	9,89	9,89	9,89	9,89
P/VP	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63
EV/EBITDA	7,49	7,49	7,49	7,49	7,49	7,49	7,49

Fonte: S&amp;P Capital IQ / Elaboração: LVNT INSIDE Corp

## DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. (“INSIDE”) declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente em seus canais autorizados, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

**As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.**

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 2947) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE.



**LEVANTE**

[www.levanteideias.com.br](http://www.levanteideias.com.br)

**LVNT**  
INSIDE | corp

[www.lvntcorp.com.br](http://www.lvntcorp.com.br)

**LEVANTE** | Asset  
Management

[www.levanteasset.com.br](http://www.levanteasset.com.br)