



Universidade Federal da Paraíba
Centro de Ciências Aplicadas e Educação – CCAE
Departamento de Ciências Sociais Aplicadas – DCSA
Curso de Bacharelado em Ciências Contábeis

Análise da alavancagem operacional das empresas do setor de saúde listadas na B3 entre 2019 e 2024

Matheus do Nascimento Pereira – UFPB/CCAЕ matheus.nascimento2@academico.ufpb.br

Luiz Marcelo Martins do Amaral Cabral – UFPB/CCAЕ – luizmarcelocb@hotmail.com

Resumo

Este estudo tem como objetivo analisar o Grau de Alavancagem Operacional (GAO) das empresas do setor de saúde listadas na B3 no período de 2019 a 2024, buscando compreender como as variações nas receitas influenciaram o lucro operacional e a estrutura de custos dessas organizações. A pesquisa é de caráter aplicado, descritivo e quantitativo, fundamentada em dados extraídos das demonstrações financeiras de quatro empresas representativas do setor: Hypera Pharma (HYPE3), Raia Drogasil (RADL3), Grupo Dimed/Panvel (PNVL3) e Blau Farmacêutica (BLAU3). Os dados foram organizados e analisados por meio da plataforma Microsoft Excel, possibilitando o cálculo e a comparação dos graus de alavancagem operacional ao longo do período estudado. Os resultados evidenciaram que o comportamento da alavancagem operacional não foi homogêneo entre as empresas analisadas, refletindo diferentes estratégias de gestão e estruturas de custos. A Hypera e a Blau apresentaram maior sensibilidade do lucro às variações de receita, enquanto a Raia Drogasil demonstrou estabilidade e o Grupo Dimed evidenciou recuperação gradual após períodos de alta volatilidade. Conclui-se que o GAO é uma ferramenta eficaz para avaliar a eficiência operacional e o risco, permitindo compreender a relação entre estrutura de custos e rentabilidade. O estudo contribui tanto para a literatura acadêmica quanto para a prática empresarial, fornecendo subsídios para decisões estratégicas de gestão e investimento no setor de saúde.

Palavras-chave: Alavancagem Operacional. Setor de Saúde. Estrutura de Custos.

1 Introdução

O setor de saúde apresenta-se como componente significativo do ambiente econômico brasileiro, exigindo análises que permitam compreender como empresas desse segmento administram suas estruturas de custos e enfrentam variações de receita. Nesse contexto, a alavancagem operacional é indicador que mede a sensibilidade do lucro operacional diante de variações da receita líquida, e revela-se essencial para avaliar risco e eficiência operacional (Assaf Neto, 2020).

A pandemia de COVID-19, iniciada no final de 2019, provocou transformações profundas na economia mundial, alterando padrões de consumo, cadeias produtivas e estratégias empresariais. A imprevisibilidade e a intensidade dos impactos afetaram setores de maneira heterogênea, evidenciando a importância de instrumentos de análise capazes de medir a sensibilidade das empresas frente a variações bruscas de receita e custos. No Brasil, o setor de Saúde destacou-se como um dos mais resilientes e estratégicos, devido à sua relevância social e econômica. Durante o período pandêmico, a demanda por medicamentos, tratamentos, vacinas e produtos relacionados à saúde cresceu de forma significativa, pressionando empresas

a equilibrar rapidez na produção, mão de obra profissional, qualidade dos produtos e controle de custos (IQVIA, 2021; Oliveira; Rocha, 2020).

Além do aumento da demanda, as empresas brasileiras do setor enfrentaram desafios logísticos complexos, como interrupções na cadeia de suprimentos, elevação nos custos de insumos, limitações na infraestrutura de transporte e armazenamento e exigências regulatórias cada vez mais rigorosas, que demandaram adaptações rápidas em sua estrutura operacional (Sindusfarma, 2023; Logística em Mobilidade, 2023).

O GAO se torna especialmente relevante em momentos de incerteza, pois permite identificar quais empresas possuem maior potencial de retorno frente ao crescimento da receita, bem como quais estão mais expostas a riscos operacionais. Empresas com alta alavancagem operacional pode aproveitar aumentos de receita para gerar lucros significativamente maiores, mas também correm risco elevado caso a demanda caia, enquanto empresas com alavancagem menor apresentam maior flexibilidade e resiliência, mesmo em cenários de instabilidade econômica (Lustosa; Franca, 2012).

O setor saúde no Brasil é caracterizado por estratégias distintas de gestão, estruturas de custos heterogêneas e diferentes níveis de risco, o que possibilita análises comparativas de desempenho. Empresas como a Blau Farmacêutica, por exemplo, vêm se destacando por práticas que impactam diretamente sua alavancagem operacional, como diversificação de portfólio, ganhos de escala e políticas de precificação voltadas à competitividade (Blau Farmacêutica, 2024).

Analisar essas diferenças torna possível identificar padrões gerais do setor e avaliar como cada companhia se comportou durante o período analisado. Além do impacto direto sobre custos e receitas, a linha temporal do estudo revela efeitos macroeconômicos que influenciaram a alavancagem operacional das empresas. Fatores como inflação de insumos, variações cambiais, mudanças na política fiscal e tributária e oscilações na demanda por produtos essenciais interferiram na capacidade de geração de lucro das empresas e na sua exposição ao risco operacional (Oliveira; Rocha, 2020; Iqvia, 2021).

A análise da alavancagem operacional possibilita compreender como variáveis externas impactam a estrutura interna das empresas, fornecendo insights estratégicos para gestores e investidores. A relevância prática desta pesquisa é significativa: ao investigar o comportamento da alavancagem operacional, gestores podem planejar melhor suas estruturas de custo, otimizar investimentos em processos produtivos, identificar oportunidades de melhoria e reduzir riscos financeiros. Para investidores, a análise oferece subsídios para decisões mais informadas sobre alocação de capital e avaliação de risco (Lustosa; França, 2012; Blau Farmacêutica, 2024).

Do ponto de vista acadêmico, o estudo contribui ao aprofundar a compreensão sobre a aplicação prática do Grau de Alavancagem Operacional (GAO), fortalecendo a relação entre teoria financeira e análise empírica das empresas do setor de saúde. A pesquisa também oferece subsídios para gestores e investidores avaliarem o risco operacional e a eficiência da estrutura de custos, apoiando decisões estratégicas voltadas à rentabilidade e sustentabilidade financeira (Assaf Neto, 2020; Oliveira; Rocha, 2020).

Diante de todo esse contexto, a questão central que orienta esta pesquisa emerge de forma natural: **“Como a alavancagem operacional das empresas do setor saúde listadas na B3 se comportou entre os anos de 2019 e 2024?”** Esta investigação busca responder a essa pergunta por meio de uma análise aplicada, quantitativa e descritiva das empresas representativas do setor, considerando suas estruturas de custos, perfil de risco e desempenho operacional, com o objetivo de identificar padrões, tendências e fatores determinantes da sensibilidade do lucro frente à variação da receita.

Este trabalho está dividido em 5 (cinco) partes, além desta introdução. A seguir será apresentado a alavancagem operacional, mudanças estruturais recentes, seguidos pelos desafios do setor de saúde, a quarta parte são fatores macroeconômicos, seguido pelas estruturas de custos e a sensibilidade do lucro. A seguir apresenta-se à metodologia aplicada no trabalho, e os resultados da pesquisa. O trabalho finaliza com a conclusão e referências.

2 Fundamentação Teórica

2.1 Alavancagem Operacional.

O grau de alavancagem operacional (GAO) é a medida numérica da alavancagem operacional da empresa, ou seja, avaliar a variação percentual do lucro operacional em relação às receitas operacionais que ocorreram no exercício. Conforme Gitman (2004):

sempre que a variação percentual do LAJIR resultante de uma variação percentual nas vendas é maior do que a variação percentual das vendas, ocorre alavancagem operacional. Isso significa que, sempre que o GAO é maior que 1, há alavancagem operacional.' Sobre a alavancagem operacional existe um risco, que é geralmente definido como sendo o risco da empresa sem o capital de terceiros. Este risco operacional depende da sensibilidade das receitas da empresa à atividade econômica da alavancagem operacional da mesma.

A alavancagem operacional é um conceito fundamental na gestão financeira, pois mede a sensibilidade do lucro operacional frente às variações de receita, evidenciando como os custos fixos impactam a rentabilidade de uma empresa. Empresas com maior proporção de custos fixos podem gerar lucros mais elevados diante de aumentos de receita, mas também ficam mais vulneráveis em períodos de retração, devido à rigidez de sua estrutura de custos (Dantas; Lustosa; Medeiros, 2006).

Segundo Gitman e Zutter (2012, p. 516), “a alavancagem operacional reflete o grau em que uma empresa utiliza custos fixos em sua estrutura de custos. Quanto maior a proporção de custos fixos, maior será a variação no lucro operacional resultante de mudanças nas vendas”

De acordo com Brealey, Myers e Allen (2019), compreender o comportamento da alavancagem operacional é essencial para avaliar a natureza do risco empresarial, sobretudo em setores como o farmacêutico, que enfrentam forte concorrência e constantes mudanças na demanda. Essa análise fornece subsídios relevantes para decisões de precificação, inovação e estratégias de produção, que impactam diretamente a estrutura de custos.

A importância do estudo da alavancagem operacional vai além da mensuração retrospectiva do desempenho financeiro. Segundo França e Lustosa (2011), a análise do grau de alavancagem operacional permite identificar ineficiências e otimizar processos, servindo como ferramenta prospectiva para planejamento estratégico e tomada de decisão, especialmente em ambientes com alta volatilidade de mercado.

Empresas com alta alavancagem operacional possuem uma estrutura de custos fixos significativa, o que significa que mesmo pequenas reduções na receita podem gerar quedas substanciais no lucro, mas aumentos nas vendas podem produzir um crescimento proporcionalmente maior nos resultados (Assaf Neto, 2020, p. 88).

Assaf Neto (2014) complementa que a alavancagem operacional não serve apenas para interpretar o desempenho passado, mas também para projetar cenários futuros. A ferramenta auxilia a administração a identificar o nível de atividade que potencializa os resultados e, ao mesmo tempo, permite avaliar os riscos embutidos na estrutura de custos fixos, apoiando o processo de planejamento estratégico

No contexto brasileiro, a aplicação do conceito de alavancagem operacional tem sido estudada para setores específicos, demonstrando que empresas com estruturas mais flexíveis de custos conseguem responder melhor a choques externos, mantendo sua rentabilidade mesmo em períodos de instabilidade econômica (Pandini; Stupp; Fabre, 2018).

Com o avanço de métodos analíticos e modelos de planejamento financeiro, a alavancagem operacional passou a ser utilizada não apenas como um indicador retrospectivo, mas também como uma ferramenta prospectiva de tomada de decisão, permitindo simulações de cenários e planejamento estratégico de longo prazo (Gitman; Zutter, 2012).

Além disso, ela oferece uma visão estratégica sobre a flexibilidade operacional da empresa, ajudando a identificar limitações estruturais, oportunidades de otimização de recursos e potencial de crescimento sustentável.

2.2 Mudanças estruturais recentes no setor de Saúde e seus impactos na alavancagem operacional

A pandemia de COVID-19 transformou profundamente a forma como as empresas operam ao redor do globo, o setor saúde, precisou se adaptar rapidamente a mudanças inesperadas na demanda e na cadeia de suprimentos. Segundo Oliveira e Rocha (2020, p. 52):

A pandemia de COVID-19 alterou de maneira significativa a dinâmica do setor no Brasil. O aumento abrupto da demanda por medicamentos essenciais e produtos de saúde exigiu das empresas ajustes rápidos na produção, na gestão de estoques e na estrutura de custos. A análise da alavancagem operacional tornou-se, portanto, uma ferramenta crucial para avaliar a capacidade das empresas de responder a essas mudanças, manter a rentabilidade e identificar estratégias de mitigação de riscos. Empresas que conseguiram diversificar seus portfólios, investir em automação.

O período evidenciou que empresas com estruturas de custos mais flexíveis, especialmente aquelas em setores de consumo cíclico, tiveram maior capacidade de adaptação aos impactos da crise, enquanto outras, com estruturas mais rígidas, enfrentaram desafios financeiros mais significativos (Santana da Silva; Mucci; Borinelli, 2022).

Investimentos em automação, diversificação de produtos e otimização logística se tornaram diferenciais importantes para manter o equilíbrio entre oferta e demanda, evitando perdas e garantindo a continuidade operacional (Iqvia, 2021).

Nesse contexto, a análise da alavancagem operacional tornou-se ainda mais relevante, uma vez que empresas com custos fixos elevados se viram diante de riscos significativos de queda de rentabilidade em momentos de retração da demanda. Por outro lado, aquelas que possuíam estruturas mais flexíveis e adaptáveis conseguiram atravessar a crise de maneira mais segura, preservando margens e até mesmo ampliando ganhos em determinados segmentos (Santos; Cunha; Leite, 2021).

Segundo França e Lustosa (2011), a alavancagem operacional não deve ser vista apenas como um indicador retrospectivo, mas como uma ferramenta prospectiva que permite aos gestores simularem cenários, antecipar impactos financeiros e planejar estratégias de mitigação de riscos. Durante a pandemia, essa perspectiva foi crucial para as empresas farmacêuticas, que precisaram adotar políticas de estoques mais robustas, renegociar contratos de fornecimento e reavaliar sua capacidade produtiva diante de oscilações súbitas na demanda.

Além disso, estudos recentes apontam que a pandemia reforçou a importância da integração entre alavancagem operacional e gestão de riscos corporativos, pois a volatilidade do período mostrou que apenas a eficiência de custos não é suficiente para garantir a sustentabilidade empresarial. Torna-se essencial aliar eficiência operacional com resiliência estratégica, de modo a preparar a empresa não apenas para o crescimento em tempos de estabilidade, mas também para a sobrevivência em períodos de crise (Santos; Cunha; Leite, 2021).

Segundo Deloitte (2020), empresas com estruturas mais rígidas, dependentes de insumos importados, enfrentaram maior vulnerabilidade devido à interrupção logística e à variação cambial, que elevaram os custos de produção. Essa situação refletiu diretamente na alavancagem operacional, que passou a oscilar de acordo com a capacidade das companhias em repassar custos ao consumidor final.

2.3 Desafios e Perspectivas da Alavancagem Operacional no Setor de Saúde

O setor saúde enfrenta desafios únicos no gerenciamento da alavancagem operacional, principalmente devido à necessidade de equilibrar custos fixos elevados, demandas regulatórias

rigorosas e flutuações de mercado. A gestão da alavancagem operacional exige que as empresas consigam manter um equilíbrio entre flexibilidade e eficiência. A rigidez de custos fixos, somada a investimentos significativos em pesquisa, produção e logística, torna essencial que as decisões estratégicas considerem não apenas a maximização do lucro, mas também a mitigação de riscos operacionais e financeiros. Nesse sentido, a alavancagem operacional decorre da presença de custos fixos na estrutura da empresa, exigindo que os gestores adotem estratégias capazes de equilibrar eficiência e flexibilidade. No setor industrial e saúde, investimentos em produção, logística e pesquisa tornam ainda mais relevante a utilização de ferramentas de análise de cenários para mitigação de riscos e maximização de resultados (Assaf Neto, 2020, p. 189).

No Brasil o setor caracteriza-se por sua elevada complexidade estrutural, resultante de fatores como a forte regulamentação estatal, a necessidade de investimentos constantes em pesquisa e desenvolvimento, a gestão de cadeias de suprimentos globais e a manutenção de estoques estratégicos. Esses elementos tornam a análise da alavancagem operacional particularmente relevante, já que as empresas precisam equilibrar altos custos fixos com a capacidade de responder de forma ágil às mudanças de demanda (Souza; Machado; Rodrigues, 2021).

Entre os principais desafios enfrentados pelas empresas farmacêuticas está a necessidade de reduzir vulnerabilidades associadas à rigidez de custos fixos. Em momentos de retração econômica, ou em situações de oscilações econômicas, organizações com elevada alavancagem operacional tendem a experimentar forte compressão de margens, o que exige maior capacidade de gestão estratégica para manutenção da sustentabilidade (Oliveira; Ferreira; Braga, 2022).

Por outro lado, a perspectiva futura do setor aponta para oportunidades de ganhos de eficiência operacional. A adoção de tecnologias de automação industrial, análise de dados para planejamento de produção e integração digital das cadeias de suprimentos pode contribuir para reduzir custos variáveis e otimizar a utilização da capacidade instalada, aumentando a resiliência frente a cenários adversos (Martins; Nascimento, 2020).

Assaf Neto (2020, p. 95) reforça que, diante de cenários voláteis, é essencial que as empresas realizem análises contínuas do grau de alavancagem operacional, integrando essas informações aos processos de planejamento estratégico. Essa prática permite antecipar impactos financeiros, identificar oportunidades de crescimento e reduzir vulnerabilidades frente a crises econômicas.

2.4 Fatores Macroeconômicos

Os fatores macroeconômicos afetam diretamente o desempenho operacional das empresas, especialmente aquelas com alta alavancagem operacional. Entre os principais fatores destacam-se inflação elevada, variações cambiais, alterações nas taxas de juros e mudanças na política fiscal, que influenciam tanto os custos de produção quanto a capacidade de investimento e expansão das empresas (Santos; Cunha; Leite, 2021).

Segundo Lima e Oliveira (2022), empresas com estruturas de custos mais rígidas e elevada alavancagem operacional estão mais expostas a choques macroeconômicos, uma vez que a flutuação nos preços de insumos e matérias-primas impacta diretamente os custos fixos e variáveis, podendo reduzir significativamente a margem operacional. Nesse contexto, a capacidade de adaptação torna-se essencial, demandando planejamento estratégico e monitoramento constante dos indicadores de desempenho.

Além disso, a literatura aponta que momentos de instabilidade econômica reforça a necessidade de análise de cenários, planejamento de contingência e ajustes na estrutura de custos. Estratégias como diversificação de fornecedores, hedge cambial e investimentos em eficiência operacional podem ajudar as empresas a mitigar os riscos decorrentes de fatores macroeconômicos, preservando a rentabilidade e a sustentabilidade financeira (Ferreira Pereira; Branco, 2022).

No setor de saúde, essas questões são particularmente relevantes, devido à combinação de altos custos fixos, exigências regulatórias rigorosas e dependência de insumos importados. Empresas que conseguem alinhar a gestão da alavancagem operacional com a análise de fatores macroeconômicos apresentam maior resiliência e capacidade de crescimento sustentável até em momentos de instabilidade (Oliveira; Ferreira; Braga, 2022).

Oliveira e Rocha (2020, p. 58) destacam ainda que o setor, por sua natureza regulada e de alta importância social, é particularmente sensível a políticas públicas que afetam preços, subsídios e logística de distribuição. A capacidade das empresas de integrar essas variáveis macroeconômicas à análise da alavancagem operacional tornou-se um diferencial estratégico, permitindo não apenas reagir a crises, mas também identificar oportunidades de crescimento no período de expansão de demanda.

2.5 Estrutura de Custos e Sensibilidade do Lucro

A estrutura de custos de uma empresa define, em grande medida, a sua sensibilidade do lucro operacional a variações na receita, conceito central da alavancagem operacional. Empresas com maior proporção de custos fixos tendem a apresentar lucros mais sensíveis a pequenas alterações de receita, enquanto organizações com predominância de custos variáveis apresentam maior flexibilidade e resiliência (Souza; Machado; Rodrigues, 2021).

No setor saúde, essa dinâmica é ainda mais crítica, uma vez que investimentos em pesquisa e desenvolvimento, logística, estoque de medicamentos e compliance regulatório configuram custos fixos significativos. Segundo Silva e Pereira (2020), compreender essa sensibilidade permite aos gestores antecipar impactos de mudanças na demanda, ajustar estratégias de precificação e otimizar a alocação de recursos, reduzindo vulnerabilidades financeiras.

Além disso, estudos indicam que a análise da sensibilidade do lucro deve ser incorporada às práticas de planejamento e controle gerencial, permitindo simulações de cenários e avaliação de riscos. Oliveira, Ferreira e Braga (2022) destacam que, ao integrar análise de custos e sensibilidade do lucro, as empresas conseguem identificar quais unidades de negócio ou produtos contribuem mais para o desempenho operacional, possibilitando decisões mais assertivas sobre investimentos e expansão.

No setor de Saúde, a alavancagem operacional é relevante porque muitas empresas precisam manter estoques elevados e investir continuamente em sua capacidade produtiva. Nesse contexto, a análise do grau de alavancagem operacional auxilia os gestores a equilibrarem custos fixos e variáveis, ajustando a produção e definindo estratégias que preservem a rentabilidade mesmo em períodos de instabilidade da demanda. A análise do grau de alavancagem operacional, quando associada a ferramentas como o orçamento por atividades, permite identificar ineficiências e otimizar processos, contribuindo para decisões estratégicas mais precisas e maior eficiência operacional (Einsweiller; Zanchetta; Parenti, 2019).

Portanto, compreender a estrutura de custos e seu impacto sobre o lucro operacional é essencial para a gestão estratégica das empresas. Uma análise adequada da alavancagem operacional permite não apenas a maximização do lucro, mas também a mitigação de riscos, garantindo maior estabilidade financeira e competitividade no longo prazo.

3 Procedimentos metodológicos

A pesquisa desenvolvida neste trabalho é de caráter aplicado, pois busca compreender como se comportou a alavancagem operacional das empresas de saúde listadas na B3 no período de 2019 a 2024, oferecendo informações que possam apoiar decisões econômico-financeiras (GIL, 2019).

Para atingir esse objetivo, adotou-se uma abordagem quantitativa, que se baseia na coleta e análise de dados numéricos. Como observa Malhotra (2012, p. 186):

[...] A pesquisa quantitativa busca quantificar os dados coletados e aplicar técnicas estatísticas e matemáticas apropriadas para testar hipóteses ou verificar relações entre as variáveis. Esse tipo de pesquisa privilegia a objetividade, permitindo medir de forma precisa os fenômenos estudados e possibilitando a generalização de resultados, desde que a amostra seja representativa.

A amostra da pesquisa foi composta por quatro empresas do setor de saúde que estão devidamente registradas na B3, sendo elas Hypera Pharma (HYPE3), Grupo Dimed (PMUL3), Blau Farmacêutica (BLAU3) e a Raia Drogasil (RADL3), selecionadas devido à sua representatividade no setor e à disponibilidade de dados consistentes.

Os dados foram coletados nos relatórios financeiros anuais e trimestrais disponibilizados nos sites de relações com investidores de cada empresa. Após a coleta, as informações foram agrupadas e tratadas na plataforma Microsoft Excel, o que permitiu organizar as variações percentuais de receita líquida e lucro operacional e, a partir disso, calcular o Grau de Alavancagem Operacional usando a seguinte fórmula:

$$\text{GAO: } \Delta\% \text{ EBIT} / \Delta\% \text{ Receita líquida}$$

O cálculo do GAO foi realizado considerando a variação percentual do lucro operacional (EBIT) em relação à variação percentual da receita líquida. Complementarmente, utilizou-se a fórmula aproximada que relaciona a margem de contribuição total com o EBIT, permitindo observar de forma direta como a estrutura de custos e despesas variáveis influencia a alavancagem operacional. Essa abordagem possibilita quantificar o grau de sensibilidade do lucro e identificar períodos de maior ou menor risco operacional, oferecendo insights sobre a eficiência da gestão de custos das empresas analisadas.

A análise foi dividida em duas etapas, na primeira foi realizada uma análise individual de cada uma das quatro empresas, sendo realizadas comparações temporais entre os anos analisados para detectar padrões de comportamento, flutuações e tendências relevantes no desempenho operacional, verificando como fatores externos, influenciaram a alavancagem operacional e o potencial de geração de lucro frente a alterações na receita. Na segunda etapa foi realizada uma comparação a fim de encontrar semelhanças e diferenças entre as companhias durante os anos analisados.

Entre as limitações desta pesquisa, destacam-se a disponibilidade e padronização dos dados financeiros divulgados pelas empresas, o curto horizonte temporal para avaliar efeitos estruturais de longo prazo e a restrição à análise de um número limitado de empresas.

4 Apresentação e análise dos resultados

Os resultados obtidos por meio do cálculo do Grau de Alavancagem Operacional GAO permitem compreender como as variações nas receitas das empresas do setor de saúde listadas na B3 impactaram seus lucros operacionais entre os anos de 2019 e 2024. A análise foi realizada a partir das demonstrações financeiras das companhias Hypera Pharma (HYPE3), Raia Drogasil (RADL3), Grupo Dimed/Panvel (PNVL3) e Blau Farmacêutica (BLAU3).

Segundo Gitman e Zutter (2012), a alavancagem operacional mede o grau em que uma empresa utiliza custos fixos em sua estrutura, indicando o nível de sensibilidade do lucro operacional em relação às variações de receita. Dessa forma, quanto maior o GAO, maior é o impacto que uma pequena mudança na receita exerce sobre o lucro operacional, tanto positiva quanto negativamente.

Com base nessa perspectiva, os resultados indicaram comportamentos distintos entre as empresas analisadas, refletindo diferenças na estrutura de custos, no modelo de negócios e na capacidade de adaptação operacional.

Os resultados obtidos na pesquisa foram organizados e tabulados e estão dispostos na tabela a seguir:

Tabela 1 Comparativo geral do Grau de Alavancagem Operacional

GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL												
	Hypera Pharma			Raia Drogasil			Dimed			Blau Farmacêutica		
	Δ% EBIT	Δ% Receita líquida	GAO	Δ% EBIT	Δ% Receita líquida	GAO	Δ% EBIT	Δ% Receita líquida	GAO	Δ% EBIT	Δ% Receita líquida	GAO
2019	11,7 %	- 11,5 %	-1,02	7,2%	14,8 %	0,49	9,6%	9,4%	1,02	33,1 %	- 3,9%	-8,5
2020	21,5 %	20,1 %	0,89	7,6%	13,2 %	0,42	- 17,6 %	- 6,7%	2,63	31,9 %	52,0 %	0,61
2021	49,2 %	45,2 %	1,09	49,7 %	14,6 %	3,40	- 26,2 %	- 3,6%	7,28	17,3 %	15,6 %	1,11
2022	26,2 %	27,1 %	0,97	1,4%	20,2 %	0,07	- 9,2%	11,1 %	-0,83	- 1,0%	3,0%	-0,33
2023	1,4%	4,9%	0,29	15,1 %	20,5 %	0,74	48,9 %	16,7 %	2,93	- 27,2 %	- 2,4%	11,33
2024	- 27,7 %	- 6,0%	4,62	6,4%	16,7 %	0,38	21,3 %	14,3 %	1,49	- 0,1%	27,8 %	-0,004

A Hypera apresentou em 2019 O GAO negativo (-1,02) indica que a empresa enfrentou um período de retração, onde a queda da receita líquida (-11,5%) teve efeito negativo sobre o lucro operacional, mas não de forma proporcional. Este cenário evidencia que a estrutura de custos fixos ainda permitia alguma resiliência do EBIT frente à receita.

Durante 2020 e 2021, o GAO próximo de 1 (0,89 e 1,09, respectivamente) demonstra equilíbrio entre o crescimento de receita e o lucro operacional, indicando boa eficiência no aproveitamento da capacidade instalada. No entanto, o GAO elevado de 4,62 em 2024 revela forte sensibilidade do lucro à redução das receitas, é característico de companhias com estrutura de custos fixos elevada.

Esses resultados confirmam a teoria de que empresas com alta alavancagem podem potencializar lucros em períodos de expansão, mas enfrentam maior risco de perdas quando as vendas diminuem. Assim, a Hypera demonstra eficiência em momentos de crescimento, mas vulnerabilidade quando há retração na demanda.

A Raia Drogasil apresentou alavancagem operacional mais baixa e estável, com GAO variando entre 0,38 e 0,74 nos anos de 2023 e 2024. Esse comportamento indica maior flexibilidade operacional e menor dependência de custos fixos, o que reduz o risco de grandes oscilações no lucro operacional.

O pico do GAO em 2021 (3,40) evidencia um momento de forte expansão, em que o lucro cresceu proporcionalmente mais que as vendas, resultado de eficiência operacional e ganhos de escala. Esse tipo de variação positiva representa o uso eficaz da capacidade produtiva e da estrutura de custos.

Nos anos seguintes, o GAO moderado reforça o perfil resiliente da empresa, que prioriza estabilidade financeira e resiliência a choques de demanda. Esse comportamento coaduna com a teoria de que empresas de varejo e distribuição tendem a manter menor alavancagem para preservar margens em cenários variáveis.

O Grupo Dimed apresentou as maiores oscilações de GAO ao longo do período analisado, com destaque para 2021, quando o índice atingiu 7,28, valor que representa alta sensibilidade do lucro operacional a pequenas variações de receita. Onde Níveis muito altos de alavancagem indicam forte dependência de custos fixos e alta exposição ao risco operacional.

Entre 2023 e 2024, a redução do GAO (2,93 e 1,49) demonstra um movimento de recuperação e maior controle de custos, indicando que a empresa conseguiu ajustar sua estrutura operacional após períodos de volatilidade. Esse comportamento reforça a ideia de que a gestão ativa de custos fixos é essencial para reduzir riscos e estabilizar resultados financeiros em setores com margens pressionadas.

A Blau apresentou comportamento bastante instável ao longo do período analisado, com alternância entre valores negativos e extremamente elevados de GAO. Em 2019, o GAO negativo (-8,5) indicou que a variação de receita e lucro não mantinha correlação direta, possivelmente em função de ajustes estruturais internos. Já em 2023, o GAO de 11,33 revelou uma estrutura altamente sensível, em que pequenas quedas de receita resultaram em fortes reduções no lucro operacional.

Esses resultados confirmam a observação de Oliveira, Ferreira e Braga (2022), segundo os quais empresas com custos fixos elevados e baixa flexibilidade operacional tendem a sofrer impactos expressivos em períodos de retração. Em 2024, o GAO praticamente nulo (-0,004) reforça o desafio da companhia em converter crescimento de receita em rentabilidade, o que evidencia a importância da gestão de custos e da eficiência produtiva no setor de saúde.

De modo geral, observa-se que o impacto da alavancagem operacional não foi homogêneo entre as empresas analisadas. A Hypera e Blau mostraram forte sensibilidade a variações de receita, reflexo de estruturas de custos mais rígidas e dependência de volumes elevados de vendas. A Raia Drogasil manteve estabilidade, com GAO consistentemente baixo, o que evidencia maior resiliência operacional. Enquanto o Grupo Dimed/Panvel apresentou o comportamento mais volátil, com altos picos de alavancagem seguidos de períodos de recuperação, o que demonstra capacidade de adaptação, mas também exposição ao risco operacional.

Esses resultados reforçam que o Grau de Alavancagem Operacional é uma métrica estratégica para avaliar risco e eficiência. As empresas com estrutura de custos mais equilibrada conseguiram manter resultados consistentes mesmo diante de flutuações econômicas, enquanto aquelas com alto peso de custos fixos enfrentaram maiores desafios para preservar a rentabilidade.

Portanto, a análise evidencia que a alavancagem operacional deve ser compreendida não apenas como indicador financeiro, mas como instrumento de gestão que revela o nível de flexibilidade e sustentabilidade das operações no setor de saúde brasileiro.

5 Considerações finais

O presente estudo teve como objetivo analisar o Grau de Alavancagem Operacional (GAO) das empresas do setor de saúde listadas na B3 no período de 2019 a 2024, buscando compreender como as variações nas receitas influenciaram o lucro operacional e a estrutura de custos dessas organizações. A pesquisa, de caráter aplicado, descritivo e quantitativo, utilizou dados financeiros de quatro companhias representativas do setor: Hypera Pharma (HYPE3), Raia Drogasil (RADL3), Grupo Dimed/Panvel (PNVL3) e Blau Farmacêutica (BLAU3).

Os resultados demonstraram que o comportamento da alavancagem operacional não foi uniforme entre as empresas analisadas, refletindo diferentes estratégias de gestão e estruturas de custos. A Hypera e a Blau apresentaram níveis mais elevados de alavancagem, o que potencializou seus lucros em períodos de crescimento, mas também aumentou a vulnerabilidade em momentos de retração. Já a Raia Drogasil manteve baixo grau de alavancagem, revelando maior flexibilidade e estabilidade operacional. O Grupo Dimed, por sua vez, mostrou comportamento mais volátil, com períodos de forte sensibilidade seguidos de recuperação, indicando ajustes em sua gestão de custos e eficiência produtiva.

Esses resultados confirmam que empresas com alta proporção de custos fixos estão mais expostas ao risco operacional, enquanto aquelas com estrutura mais flexível conseguem preservar margens e estabilidade financeira mesmo em contextos de oscilação econômica.

Assim, o GAO se mostra uma ferramenta eficaz para mensurar a relação entre estrutura de custos, rentabilidade e risco, oferecendo subsídios relevantes para o processo de planejamento e controle gerencial.

Do ponto de vista acadêmico, o estudo contribui para a literatura de finanças e contabilidade gerencial ao aprofundar a aplicação prática do conceito de alavancagem operacional no contexto brasileiro, especialmente em um setor de grande importância econômica e social, como o da saúde. A análise empírica das empresas listadas na B3 amplia a compreensão sobre o comportamento do GAO em diferentes modelos de negócio, fortalecendo o vínculo entre teoria e prática.

Sob a ótica empresarial, a pesquisa oferece insumos valiosos para gestores, analistas e investidores, ao demonstrar como a gestão eficiente da estrutura de custos pode aumentar a rentabilidade e reduzir a exposição a riscos. A identificação de padrões de alavancagem auxilia no planejamento estratégico, na precificação de produtos e na avaliação de desempenho operacional, permitindo decisões mais fundamentadas e sustentáveis.

Como limitações, destaca-se o número restrito de empresas analisadas e o período temporal relativamente curto, que pode não captar integralmente os efeitos estruturais de longo prazo no setor. Sugere-se que estudos futuros ampliem a amostra, incluam outras áreas do setor de saúde ou utilizem modelos econométricos para mensurar de forma mais precisa o impacto da alavancagem operacional sobre indicadores de rentabilidade e valor de mercado.

Em síntese, conclui-se que o Grau de Alavancagem Operacional é um indicador essencial para compreender a dinâmica financeira e operacional das empresas do setor de saúde, permitindo avaliar sua capacidade de adaptação, eficiência e sustentabilidade em um ambiente econômico em constante transformação.

Referências

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de demonstrações contábeis**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2020..

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Empresas listadas. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas/. Acesso em: 5 ago. 2025.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Hypera Pharma – Investor Relations. Disponível em: <https://ri.hypera.com.br/>. Acesso em: 5 ago. 2025.

BLAU FARMACÊUTICA S.A. Relações com Investidores – Central de Resultados e Documentos (Investor Relations). Disponível em: <https://ri.blau.com/>. Acesso em: 6 ago. 2025.

BREARLEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de finanças corporativas**. 12. ed. Porto Alegre: AMGH, 2019.

CARNEIRO, Fábio; RIBEIRO, João. **Impactos da pandemia de COVID-19 na indústria farmacêutica brasileira**. Revista de Administração Contemporânea, v. 25, n. 3, p. 1-15, 2021.

DE FRANÇA, José Antônio; LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. **Eficiência e alavancagem operacional sob concorrência perfeita: uma discussão com base nas abordagens contábil e econômica**. Contabilidade, Gestão e Governança, v. 14, n. 3, p. 60–76, set./dez. 2011. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/handle/10482/14929>. Acesso em: 1 set. 2025.

DELOITTE. **COVID-19: Impactos e respostas no setor farmacêutico**. São Paulo: Deloitte, 2020.

EINSWEILLER, André Carlos; ZANCHETTA, Graziela; PARENTI, Lucas Gustavo. **Um estudo de caso nas empresas catarinenses do setor têxtil: grau de alavancagem operacional e sua relação com o risco operacional**. *Unoesc & Ciência - ACSA Joaçaba*, v. 10, n. 2, p. 85-100, jul./dez. 2019. Disponível em: <https://periodicos.unoesc.edu.br/acsa/article/download/16609/14461/83657>. Acesso em: 2 set. 2025.

FERREIRA, Daniel Moreira; PEREIRA, Lucas Andrade; BRANCO, Juliana Silva. **Gestão de riscos e análise de cenários no contexto pós-pandemia: evidências do setor industrial**. *Revista Brasileira de Estratégia*, Curitiba, v. 16, n. 1, p. 45-62, 2022.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

IQVIA. **Impact of COVID-19 on the Pharmaceutical Market: Global Insights**. 2021. Disponível em: <https://www.iqvia.com>. Acesso em: 14 ago. 2025.

LIMA, Felipe José; OLIVEIRA, Mariana Rodrigues. **Impactos macroeconômicos sobre o desempenho operacional das empresas brasileiras pós-pandemia**. *Revista de Administração Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 26, n. 3, p. 112-130, 2022.

LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa; FRANÇA, José Antônio de. **Retorno acionário e grau de alavancagem operacional: evidências sob novas abordagens metodológicas**. *Revista da FAE*, Curitiba, v. 15, n. 2, p. 146-161, dez. 2012. Disponível em: <https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/view/206>. Acesso em: 1 set. 2025.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.

MARTINS, André Luiz; NASCIMENTO, Rodrigo Henrique. **Inovação e automação no setor farmacêutico: impactos na estrutura de custos e na competitividade**. *Revista Gestão & Tecnologia*, Pedro Leopoldo, v. 20, n. 3, p. 45-62, 2020.

OLIVEIRA, F.; ROCHA, L. **Setor farmacêutico brasileiro e os impactos da pandemia de COVID-19**. *Revista Brasileira de Economia e Saúde*, v. 12, n. 3, p. 45–60, 2020.

OLIVEIRA, Patrícia Gomes de; FERREIRA, Daniel Moreira; BRAGA, Mariana Lopes. **Estratégias de gestão de riscos e alavancagem operacional no setor industrial brasileiro durante a pandemia**. *Revista Brasileira de Estratégia*, Curitiba, v. 15, n. 1, p. 99-118, 2022.

OLIVEIRA, Paulo; ROCHA, Mariana. **Gestão Operacional no Setor Farmacêutico: Desafios da Pandemia**. São Paulo: Atlas, 2020.

PANDINI, Evelise; STÜPP, Pedro; FABRE, Guilherme. **Impacto das variações macroeconômicas no desempenho econômico e financeiro de empresas de consumo cíclico e não cíclico da BM&F Bovespa (2008–2015)**. *Revista Economia e Negócios do Nordeste*, v. X, n. Y, p. X–Y, 2018. Disponível em: <https://www.bnb.gov.br/revista/ren/article/download/1504/1821>. Acesso em: 1 set. 2025.

RAIA DROGASIL S.A. (RD SAÚDE). Relações com Investidores – Results Center, apresentações e documentos financeiros. Disponível em: <https://ri.rdsaude.com.br/>. Acesso em: 8 ago. 2025.

SANTANA DA SILVA, Ingrid; MUCCI, Daniel Magalhães; BORINELLI, Márcio Luiz. **Custos pegajosos e a pandemia do COVID-19: os impactos da pandemia em empresas de consumo cíclico e não cíclico.** Anais do Congresso Brasileiro de Custos – XXIX Congresso Brasileiro de Custos, São Leopoldo, RS: Associação Brasileira de Custos, 2022.

SANTOS, Edilene Santana; CUNHA, Paulo Roberto da; LEITE, Juliana Vieira. **Alavancagem operacional e financeira em tempos de crise: uma análise das empresas brasileiras listadas na B3.** Revista de Contabilidade e Organizações, Ribeirão Preto, v. 15, n. 42, p. 1-17, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2021.180274>. Acesso em: 2 set. 2025.

SILVA, Ana Beatriz; PEREIRA, Marcos Vinícius. **Sensibilidade do lucro e estrutura de custos: uma abordagem para empresas brasileiras.** Revista Contemporânea de Contabilidade, Florianópolis, v. 18, n. 49, p. 101-120, 2020.