XXXIII Congresso Brasileiro de Custos
17, 18 e 19 de novembro de 2026
- Porto de Galinhas / PE -

Da indústria ao balcão: uma análise da estrutura de custos da cadeia farmacêutica brasileira apoiada por Business Intelligence

Ewerton Antonio Nascimento Silva (UFRPE) - ewerton_ans@hotmail.com

Alessandra Carla Ceolin (UFRPE) - alessandra.acc@gmail.com

Resumo:

Este estudo analisou a estrutura de custos, despesas, margens e indicadores operacionais de companhias brasileiras inseridas na cadeia farmacêutica e listadas na B3, considerando os elos de indústria, distribuição e varejo no período de 2021 a 2025. A pesquisa caracteriza-se como documental, descritiva e quantitativa, com base em demonstrações financeiras padronizadas, notas explicativas e informações divulgadas pelas empresas. A amostra compreendeu nove companhias, cujas contas foram reclassificadas para permitir comparabilidade entre os elos. Foram aplicadas análise vertical e horizontal, medianas empresariais, indicadores ponderados pela receita líquida e métricas de atividade, como prazo médio de estocagem, prazo médio de recebimento e ciclo operacional. Os resultados evidenciaram diferenças relevantes na formação econômica dos elos. Em 2025, a indústria apresentou menor participação ponderada do custo das vendas e maior margem operacional, enquanto o varejo manteve elevada participação do custo das mercadores e margens mais estreitas. A distribuição apresentou a maior absorção da receita pelos custos e reduzida margem operacional, padrão compatível com um modelo baseado em escala, volume transacionado, capilaridade logística e circulação dos estoques. Também se verificou que a indústria operou com ciclos mais longos, ao passo que o varejo apresentou ciclos inferiores, sem relação automática entre menor ciclo e maior rentabilidade. Como contribuição, o estudo oferece uma leitura comparativa da cadeia farmacêutica e organiza os resultados em um painel Business Intelligence complementar, voltado à rastreabilidade e à exploração dos dados em diferentes contextos.

Palavras-chave: *Cadeia farmacêutica. Estrutura de custos. Business intelligence.*

Área temática: *Sistemas de controle gerencial e custos*

Da indústria ao balcão: uma análise da estrutura de custos da cadeia farmacêutica brasileira apoiada por Business Intelligence

RESUMO

Este estudo analisou a estrutura de custos, despesas, margens e indicadores operacionais de companhias brasileiras inseridas na cadeia farmacêutica e listadas na B3, considerando os elos de indústria, distribuição e varejo no período de 2021 a 2025. A pesquisa caracteriza-se como documental, descritiva e quantitativa, com base em demonstrações financeiras padronizadas, notas explicativas e informações divulgadas pelas empresas. A amostra compreendeu nove companhias, cujas contas foram reclassificadas para permitir comparabilidade entre os elos. Foram aplicadas análise vertical e horizontal, medianas empresariais, indicadores ponderados pela receita líquida e métricas de atividade, como prazo médio de estocagem, prazo médio de recebimento e ciclo operacional. Os resultados evidenciaram diferenças relevantes na formação econômica dos elos. Em 2025, a indústria apresentou menor participação ponderada do custo das vendas e maior margem operacional, enquanto o varejo manteve elevada participação do custo das mercadores e margens mais estreitas. A distribuição apresentou a maior absorção da receita pelos custos e reduzida margem operacional, padrão compatível com um modelo baseado em escala, volume transacionado, capilaridade logística e circulação dos estoques. Também se verificou que a indústria operou com ciclos mais longos, ao passo que o varejo apresentou ciclos inferiores, sem relação automática entre menor ciclo e maior rentabilidade. Como contribuição, o estudo oferece uma leitura comparativa da cadeia farmacêutica e organiza os resultados em um painel *Business Intelligence* complementar, voltado à rastreabilidade e à exploração dos dados em diferentes contextos.

Palavras-chave: Cadeia farmacêutica. Estrutura de custos. Business intelligence.

Área Temática: Sistemas de controle gerencial e custos.

1 INTRODUÇÃO

A cadeia farmacêutica reúne agentes que executam atividades distintas, desde a fabricação de medicamentos até sua armazenagem, distribuição e comercialização ao consumidor final. Essas diferenças operacionais repercutem sobre a forma de utilização de ativos, constituição de estoques, composição dos custos das vendas e realização de despesas comerciais e administrativas, o que torna relevante examinar o setor de maneira desagregada por elo da cadeia (Queiroz, 2024; Sampaio & Csillag, 2010).

As companhias abertas constituem um campo adequado para essa análise porque divulgam periodicamente demonstrações financeiras, notas explicativas e outros documentos ao mercado. Esses materiais possibilitam estudos longitudinais sobre porte, desempenho, endividamento, margens e composição patrimonial, embora a interpretação dependa das particularidades econômicas de cada subsetor e da consistência das classificações contábeis utilizadas (Andrietta & Monte-Cardoso, 2022; B3, 2026).

No setor farmacêutico brasileiro, a literatura evidencia mudanças na indústria,

na distribuição e no varejo, envolvendo expansão de escala, concentração, dependência tecnológica, diversificação e aproximações societárias entre diferentes etapas da cadeia. No varejo, a expansão de grandes redes e a entrada de investidores alteraram a estrutura patrimonial e gerencial das empresas; na indústria, permanecem relevantes a produção, a inovação, a dependência de insumos e as estratégias de inserção no mercado; na distribuição, armazenagem, capilaridade logística e integração com fabricantes e pontos de venda cumprem função de conexão entre os demais elos (Mattos, Silva, Silva, & Luiza, 2022; Rodrigues, Silva, & Kiss, 2022; Santos, Mattos, & Politi, 2025).

Estudos anteriores já contribuíram para a compreensão da estrutura de custos das companhias do setor de saúde listadas na B3. Silva *et al*. (2022), por exemplo, analisaram o comportamento dos custos dessas empresas antes e durante a pandemia, contemplando, entre os segmentos investigados, companhias classificadas como pertencentes ao grupo de “medicamentos e outros produtos”. A partir dessa contribuição, o presente estudo pretende aprofundar a análise do setor farmacêutico, considerando separadamente as empresas da indústria, da distribuição e do varejo, de modo a compreender as particularidades da estrutura de custos e despesas em cada elo da cadeia.

Para viabilizar a comparação entre companhias e elo da cadeia, os dados provenientes das demonstrações financeiras, notas explicativas e relatórios de resultados são organizados em uma base padronizada. Nesse processo, o *Business Intelligence* (BI) consolida as informações, aplica critérios uniformes de classificação e cálculo e apresenta os indicadores por empresa, período e segmento. O painel permite acompanhar a origem dos dados e explorar as relações entre custos das vendas, despesas operacionais, margens e estoques, em consonância com o uso do BI como suporte à produção de informações gerenciais para a apoio a decisão (Reginato & Nascimento, 2007).

Diante desse contexto, formula-se a seguinte questão de pesquisa: **como evolui a estrutura de custos das companhias abertas que integram a cadeia farmacêutica brasileira da B3, considerando suas configurações, no período de 2021 a 2025?**

O objetivo geral consiste em analisar comparativamente a configuração e a evolução da estrutura de custos das companhias listadas na B3 que atuam na cadeia farmacêutica entre 2021 e 2025. Para alcançar esse objetivo, definem-se os seguintes objetivos específicos: identificar e padronizar as contas contábeis e os indicadores que representam a estrutura de custos das companhias, considerando as particularidades de cada elo da cadeia farmacêutica; comparar os padrões e a evolução da estrutura da estrutura de custos dentro de cada elo e entre os elos da cadeia farmacêutica; sistematizar os resultados em um painel de BI que integre companhias, elos da cadeia, períodos, indicadores e fontes documentais.

A relevância teórica do estudo decorre da articulação entre a estrutura de custos, os modelos de negócio e a posição ocupada pelas companhias na cadeia farmacêutica. No campo empírico, a pesquisa examina separadamente indústria, distribuição e varejo, permitindo comparar a configuração e a evolução da estrutura de custos dentro de cada elo e entre eles no período de 2021 a 2025. A contribuição metodológica reside na adoção de critérios comuns para identificação, classificação e comparação das informações contábeis divulgadas pelas companhias. Como contribuição aplicada, o estudo sistematiza os resultados em um painel de BI, que organiza e amplia a consulta às análises apresentadas no artigo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Mercado de capitais e cadeia farmacêutica brasileira

Segundo a Comissão de Valores Mobiliários [CVM] (2024), o mercado de capitais integra o sistema financeiro e viabiliza a emissão e a negociação de valores mobiliários, aproximando companhias que demandam recursos e investidores interessados em aplicá-los. A condição de companhia aberta envolve a divulgação de informações periódicas e eventuais, enquanto a B3 disponibiliza para consulta demonstrações financeiras padronizadas, informações trimestrais, formulários de referência, fatos relevantes e outros documentos das empresas admitidas à negociação (B3, 2026; CVM, 2024). A análise dessas demonstrações permite examinar a posição econômico-financeira das organizações, as causas de sua evolução e as tendencias evidenciadas ao longo do tempo (Assaf Neto, 2015).

A disponibilidade periódica dessas informações favorece a realização de pesquisas documentais e longitudinais com companhias abertas. Andrietta e Monte-Cardoso (2022), ao examinarem as demonstrações financeiras de 43 empresas brasileiras do setor de saúde entre 2009 e 2015, organizaram as companhias em cinco subsetores: planos de saúde, hospitais, varejo farmacêutico, indústria farmacêutica e serviços de apoio ao diagnóstico e à terapia. No presente estudo, a distinção entre as atividades econômicas orienta a análise separada dos elos da cadeia farmacêutica, considerando que cada grupo reúne modelos de negócio e trajetórias empresariais próprios.

A indústria farmacêutica reúne atividades relacionadas à pesquisa, ao desenvolvimento, à produção e à comercialização de medicamentos, inseridas em um ambiente que envolve tecnologia, capacidade produtiva, regulação e acesso a insumos farmacêuticos (Queiroz, 2024). Rodrigues *et al*. (2022) identificaram avanços na produção brasileira de medicamentos genéricos e isentos de prescrição, além de iniciativas de transferências tecnológica, mas observaram a permanência da dependência externa de insumos químico, farmacêuticos e medicamentos acabados. Essas características contribuem para a formação de uma estrutura industrial marcada por processos de transformação, controle de qualidade, investimentos produtivos e estoques em diferentes estágios.

Sampaio e Csillag (2010) descrevem a cadeia de suprimentos farmacêutica como uma estrutura que se estende dos fornecedores de matérias-primas ao consumidor final, passando pelos fabricantes, distribuidores, redes de farmácias independentes e pelo mercado institucional. Nesse arranjo, a distribuição articula os fluxos de medicamentos e informações entre a indústria e os pontos de comercialização, por meio de atividades relacionadas ao abastecimento, à armazenagem, e à movimentação dos produtos (Sampaio & Csillag, 2010). Santos *et al*. (2025) acrescentam que alterações tributárias podem influenciar a organização societária do setor, inclusive por meio de associações verticais entre indústrias, atacadistas e varejistas.

O varejo farmacêutico ocupa o elo de comercialização de medicamentos ao consumidor final e se relaciona com os fabricantes diretamente ou por intermédio dos distribuidores (Sampaio & Csillag, 2010). Mattos *et al*. (2022) identificaram, no mercado brasileiro, crescimento das grandes redes, concentração empresarial, diversificação das atividades, fusões, aquisições e ampliação da participação de investidores. No presente estudo, essas características orientam a análise de componentes associados às mercadorias vendidas, aos estoques, às despesas de vendas e à estrutura operacional divulgada pelas companhias listadas na B3.

A análise da cadeia de valor considera as atividades realizadas por organizações economicamente relacionadas e permite examinar como custos, margens e resultados se distribuem entre seus diferentes participantes (Rocha & Borinelli, 2007). Em estudo aplicado ao segmento indústria-varejo, Rocha e Borinelli (2007) utilizaram demonstrações contábeis para comparar a lucratividade dos elos selecionados e avaliar a evolução de suas margens. Nesta pesquisa, essa perspectiva orienta a comparação entre indústria, distribuição e varejo farmacêutico.

2.2 Estrutura de custos, despesas e indicadores de desempenho

Martins (2022) atribui à Contabilidade de Custos funções relacionadas ao planejamento, ao controle e ao apoio à tomada de decisões. Padoveze (2013) e Megliorini (2011) também abordam os custos sob uma perspectiva gerencial, relacionando seus conceitos à apuração de resultados, à avaliação de estoques e ao suporte à gestão. A utilização dessas informações requer a distinção entre gastos, desembolsos, investimentos, custos, despesas e perdas, além das classificações relacionadas à apropriação e ao comportamento dos custos, pois cada categoria representa eventos de natureza contábil distinta e produz efeitos específicos sobre o patrimônio, resultado e o fluxo financeiro das organizações (Martins, 2022; Megliorini, 2011; Padoveze, 2013).

A terminologia dos gastos também delimita o alcance da análise realizada com demonstrações públicas. O Quadro 1 reúne os conceitos adotados no estudo, sua aplicação na leitura da companhias da cadeia farmacêutica e as respectivas referências técnicas e normativas.

Conceito	**Síntese conceitual**	**Aplicação no estudo**	**Referência Base**
Gasto	Sacrifício econômico decorrente da aquisição de bem ou serviço, cuja classificação depende de sua utilização e reconhecimento.	Categoria abrangente da qual decorrem desembolsos, investimentos, custos, despesas ou perdas.	Martins (2022); Padoveze (2013)
Desembolso	Pagamento associado à aquisição de um bem ou serviço, podendo ocorrer antes, no momento ou depois do reconhecimento do gasto.	Distingue a movimentação financeira do reconhecimento contábil dos gastos analisados.	Martins (2022); Padoveze (2013)
Investimento	Gasto reconhecido como ativo enquanto mantém expectativa de benefício econômico futuro.	Abrange estoques, ativos produtivos e intangíveis registrados pelas companhias.	Martins (2022); Padoveze (2013)
Custo	Gasto relacionado à aquisição ou à utilização de bens e serviços destinados à produção ou à comercialização.	Compreende o CPV industrial e o CMV da distribuição e do varejo.	Martins (2022); Megliorini (2011)
Despesa	Bem ou serviço consumido para obtenção de receitas e manutenção das atividades administrativas e comerciais.	Inclui despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas operacionais divulgadas.	Martins (2022); Padoveze (2013)
Perda	Consumo involuntário ou anormal de bens e serviços, sem a geração correspondente de benefícios econômicos.	Abrange perdas, vencimentos, avarias, obsolescência e reduções de estoques, quando divulgados.	Martins (2022); Megliorini (2011); CPC (2009)
Custo direto	Custo identificado e mensurado diretamente em relação a produto, serviço, atividade ou	Conceito contextual; a abertura por objeto não costuma estar disponível nas	Martins (2022); Megliorini (2011)

	outro objeto de custeio.	demonstrações.	
Custo indireto	Custo cuja atribuição ao objeto de custeio depende de critério de alocação ou rateio.	Conceito contextual; não é mensurado isoladamente quando os documentos públicos não apresentam sua composição.	Martins (2022); Megliorini (2011)
Custo fixo	Custo cujo valor total tende a permanecer constante em determinado período e intervalo de atividade.	Auxilia a interpreta estruturas de plantas, centros de distribuição, lojas e recursos contratados.	Padoveze (2013); Megliorini (2011)
Custo variável	Custo cujo valor total se altera em função do volume de produção, comercialização ou atividade.	Contribui para interpretar gastos associados à produção ou à aquisição dos itens vendidos.	Padoveze (2013); Megliorini (2011)

Quadro 1. Terminologia de gastos e custos adotada no estudo

Fonte: Elaborado pelos autores com base em Martins (2022), Megliorini (2011), Padoveze (2013), Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2009) e Martins *et al*. (2014).

As classificações apresentadas respondem a critérios distintos. A separação entre custos diretos e indiretos considera a possibilidade de identificação do custo com determinado objeto de custeio, enquanto a distinção entre custos fixos e variáveis observa o comportamento dos valores diante das mudanças no nível de atividade (Martins, 2022; Megliorini, 2011; Padoveze, 2013). Embora as demonstrações financeiras públicas não permitam decompor integralmente os custos segundo essas categorias, os conceitos orientam a interpretação das diferenças operacionais entre indústria, distribuição e varejo e delimitam o alcance das evidências obtidas na pesquisa.

O CPC 16 (R1) estabelece que o custo dos estoques reúne os custos de aquisição, transformação e outros valores necessários para colocá-los em sua condição e localização atuais; quando os estoques são vendidos, seu valor contábil é reconhecido no resultado no mesmo período da receita correspondente (CPC, 2009). Com base nessa regra, a pesquisa reúne o custo dos produtos vendidos (CPV) e o custo das mercadorias vendidas (CMV) na categoria “custo das vendas”. A padronização cria uma base comum de análise e mantém explícita a diferença de composição entre a fabricação industrial e a aquisição de mercadorias para revenda.

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) organiza receitas, custos, despesas e resultados em sequência que evidencia o lucro bruto, o resultado operacional e o lucro líquido do período (Martins *et al*., 2014). Nesse contexto, a estrutura de custos corresponde, nesta pesquisa, à participação do custo das vendas e das despesas operacionais na receita líquida das companhias. As margens bruta e operacional complementam essa leitura ao indicar a parcela da receita preservada após diferentes etapas de formação do resultado (Assaf Neto, 2015; Gitman, 2004).

As análises vertical e horizontal permitem examinar, respectivamente, a composição das demonstrações e a evolução das contas ao longo do tempo (Assaf Neto, 2015; Martins *et al*., 2014). A análise vertical adota a receita líquida como base para comparar custo das vendas, despesas comerciais, despesas administrativas e margens. A análise horizontal acompanha as mudanças ocorridas entre 2021 e 2025 e subsidia a identificação de tendências dentro de cada elo e entre indústria, distribuição e varejo.

Os indicadores de atividade relacionam contas patrimoniais e de resultado para avaliar a velocidade com que os recursos aplicados nas operações se convertem em vendas ou caixa (Gitman, 2004). O giro dos estoques, o prazo médio de estocagem e a participação dos estoques no ativo integram a análise por refletirem a intensidade

dos recursos mantidos na produção, na distribuição e na disponibilidade de mercadorias. A interpretação desses indicadores considera as características operacionais de cada elo e evita associar, de forma automática, menor estoque a melhor desempenho (Matarazzo, 2010).

Padoveze (2009, p. 123) associa o sistema de informação contábil à utilização integrada da informação dentro da organização. Reginato e Nascimento (2007) mostram que o BI contribui para a controladoria ao integrar registros, disponibilizar informações e acompanhar indicadores. Nesta pesquisa, o BI consolida a base documental, aplica as regras de classificação e cálculo e apresenta os resultados por companhia, elo da cadeia, período e indicador. O painel mantém o vínculo com as fontes e amplia a consulta às evidências sintetizadas no artigo.

3 METODOLOGIA

A pesquisa possui natureza aplicada, abordagem predominantemente quantitativa e objetivos exploratório e descritivo. O caráter exploratório decorre da definição de critérios para organizar informações de custos divulgadas por companhias situadas em diferentes elos da cadeia farmacêutica; o caráter descritivo corresponde à mensuração de sua configuração e evolução. Gil (2019) associa esses delineamentos, respectivamente, ao aprimoramento da compreensão do problema e à caracterização de fenômenos e relações observáveis. A finalidade aplicada está vinculada à construção de uma base analítica e de um painel de BI (Marconi & Lakatos, 2021).

Quanto aos procedimentos, combinam-se pesquisa bibliográfica e documental. A primeira sustenta os conceitos de cadeia farmacêutica, custos e indicadores; a segunda utiliza documentos produzidos para finalidades societárias e informacionais, submetidos a organização e tratamento conforme o problema de pesquisa (Gil, 2019; Raupp & Beuren, 2006). O corpus compreende Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), notas explicativas (NEs) e planilhas históricas disponíveis nos portais de Relações com Investidores (RI), na B3 e na CVM. Prevalecem as demonstrações consolidadas e auditadas; relatórios gerenciais complementam a interpretação de segmentos e eventos específicos.

O recorte abrange 2021 a 2025 e a seleção intencional reúne Hypera (HYPE3), Blau (BLAU3) e Biomm (BIOM3), na indústria; Profarma (PFRM3) e Viveo (VVEO3), na distribuição; e RD Saúde (RADL3), Pague Menos (PGMN3), Grupo Panvel/Dimed (PNVL3) e Rede d1000 (DMVF3), no varejo. A análise considera apenas indicadores com série comparável e identificação suficiente da atividade farmacêutica, tendo a companhia-ano como unidade de análise. Nas operações híbridas, a d1000 é classificação no varejo; na Profarma, utilizam-se somente os dados do segmento de distribuição, excluindo-se o consolidado quando incorpora a d1000; o Grupo Panvel permanece no varejo, com registro de sua atividade industrial complementar; e, na Viveo, consideram-se apenas os indicadores em que a distribuição de medicamentos pode ser identificada. Quando a informação por segmento é insuficiente, a companhia é analisada individualmente ou excluída dos cálculos agregados.

A coleta segue protocolo de rastreabilidade. Para cada observação, foram registrados companhia, *ticker*, elo da cadeia, exercício, documento, página, denominação original da conta, categoria padronizada e valor coletado. As denominações contábeis foram preservadas para conferência e posteriormente reunidas em categorias comuns. O Custo dos Produtos Vendidos e o Custo das Mercadorias Vendidas foram agrupados na categoria “custo das vendas”, enquanto despesas com vendas, despesas gerais e administrativas, outras despesas

operacionais e estoques permaneceram em grupos específicos. A leitura das notas explicativas e dos relatórios de resultados foi orientada pela análise categorial de conteúdo, com base em Bardin (2016), especialmente para identificar informações por segmento, reclassificações contábeis e eventos relevantes para a interpretação dos valores.

A análise combinou as técnicas de análise vertical e horizontal. A análise vertical permitiu mensurar a participação dos custos e das despesas em relação à receita líquida, enquanto a análise horizontal possibilitou examinar a evolução das contas e dos indicadores entre 2021 e 2025 (Assaf Neto, 2015; Martins *et al*., 2014). Os indicadores foram calculados inicialmente por companhia e exercício e, em seguida, comparados dentro de cada elo e entre os elos da cadeia farmacêutica. para a síntese por elo, utilizaram-se as medianas dos indicadores empresariais e, complementarmente, a relação entre o somatório da conta analisada e o somatório da receita líquida das companhias elegíveis. Os indicadores selecionados abrangeram a estrutura de custos e despesas, as margens de resultado e a duração das atividades relacionadas aos estoque e aos recebimentos, conforme apresentado no Quadro 2.

Indicador	**Fórmula**
Participação do custo das vendas	Custo das vendas ÷ Receita líquida x 100
Participação das despesas operacionais	Despesas com vendas ÷ Receita líquida x 100
Participação das despesas gerais e administrativas	Despesas gerais e administrativas ÷ Receita líquida x 100
Participação das despesas operacionais	Despesas operacionais ÷ Receita líquida x 100
Margem bruta	Lucro bruto ÷ Receita líquida x 100
Margem operacional	Resultado operacional ÷ Receita líquida x 100
Margem líquida	Resultado líquido ÷ Receita líquida x 100
Prazo médio de estocagem	Estoque médio ÷ Custo das vendas x 365
Prazo médio de recebimento	Contas a receber médias ÷ Receita líquida x 365
Ciclo operacional	Prazo médio de estocagem + Prazo médio de recebimento

Quadro 2. Portfólio de indicadores utilizados na análise

Fonte: Elaborado pelos autores com base Assaf Neto (2015), Gitman e Zutter (2017) e Martins *et al*. (2014).

Para síntese por elo, foram utilizados as medianas dos indicadores empresariais, reduzindo a influência de companhias de maior porte ou de resultados extremos. Complementarmente, calcularam-se indicadores agregados a partir da relação entre o somatório da conta analisada e o somatório da receita líquida das companhias elegíveis. Essa combinação permitiu observar o comportamento típico das empresas e o peso econômico relativo de cada elo da cadeia.

Os dados foram organizados em planilha eletrônica e tratados no Power Query para padronização, conferência e consolidação. Posteriormente, os resultados foram sintetizados em um painel de BI, estruturado por companhia, elo da cadeia, exercício e indicador. O uso do BI apoiou a integração dos dados, a rastreabilidade das informações e a produção de análise gerenciais (Reginato & Nascimento, 2007).

Em razão da seleção intencional e do número reduzido de companhias em cada elo, a pesquisa assumiu caráter descritivo e comparativo, sem pretensão de generalização estatística para empresas privadas ou organizações na incluídas no recorte. As conclusões ficaram restritas às companhias analisadas, ao período de 2021 a 2025 e às informações publicamente divulgadas.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A apresentação dos resultados foi organizada em quatro etapas. Inicialmente, caracterizaram-se as companhias e as regras de enquadramento dos elo da cadeia farmacêutica. Em seguida, examinaram-se a composição vertical das contas, a evolução dos indicadores entre 2021 e 2025 e as diferenças observadas dentro de cada elo e entre eles. As comparações utilizaram as demonstrações consolidadas e auditadas, complementadas pelas notas explicativas, *releases* e a apresentações de resultados. Por se tratar de uma análise descritiva, as diferenças identificadas foram interpretadas como evidências do conjunto de companhias analisado, sem inferência para empresas não incluídas no recorte.

4.1 Caracterização das companhias e dos elos

A amostra foi composta por nove companhias abertas, sendo três classificadas na indústria farmacêutica, duas na distribuição e quatro no varejo, conforme quadro 3. O período de 2021 a 2025 produziu um painel potencial com 45 observações companhias-ano. A composição definitiva preservou a atividade predominante de cada empresa e registrou separadamente as situações em que o grupo empresarial desenvolveu operações em mais de um elo da cadeia.

Elo na cadeia	Companhia e ticker	Atividade Predominante
Indústria	Hypera (HYPE3)	Indústria farmacêutica
Indústria	Blau Farmacêutica (BLAU3)	Indústria farmacêutica
Indústria	Biomm (BIOM3)	Indústria farmacêutica
Distribuição	Profarma (PFRM3)	Distribuição; consolidado inclui varejo
Distribuição	Viveo (VVEO3)	Distribuição e serviços; multissegmento
Varejo	RD Saúde (RADL3)	Varejo farmacêutico
Varejo	Pague Menos (PGMN3)	Varejo farmacêutico
Varejo	Grupo Panvel/Dimed (PNVL3)	Varejo com atividade industrial complementar
Varejo	Rede d1000 (DMVF3)	Varejo farmacêutico

Quadro 3. Caracterização das companhias analisadas

Fonte: Elaborado pelos autores com base nas DFPs, NEs e relatórios de resultados (2026).

A indústria reuniu companhias com diferentes escalas e portfólios, desde uma empresa biofarmacêutica ainda em consolidação operacional, como a Biomm, até empresas de maior escala e rentabilidade, como Hypera e Blau. O varejo concentrou redes cuja atividade principal é a comercialização direta ao consumidor, embora o Grupo Panvel mantenha atividade industrial complementar. A Rede d1000 foi mantida no varejo por divulgar demonstrações próprias; entretanto, seus valores não devem ser somados ao consolidado da Profarma para representar o faturamento econômico da cadeia, pois a controladora incorpora a operação varejista.

Na Profarma e na Viveo, a ausência de uma demonstração segmentada completa e homogênea para todas as contas e exercícios limitou a formação de uma medida representativa do elo da distribuição. Por esse motivo, os consolidados foram apresentados nas comparações individuais e as informações segmentadas foram utilizadas como evidências complementares, sem integrar automaticamente as medianas do elo.

4.2 Estrutura vertical de custos e despesas

A análise vertical evidenciou estruturas distintas entre os três elos da cadeia farmacêutica (Figura 1). Em 2025, o indicador ponderado da indústria mostrou que o

custo das vendas absorveu 45,1% da receita líquida, as despesas operacionais líquidas representaram 33,1% e o resultado operacional correspondeu 21,9%. Na distribuição, o custo das vendas alcançou 85,1% da receita líquida, as despesas operacionais líquidas corresponderam a 11,0% e a margem operacional foi de 3,9%. No varejo, o custo das vendas representou 69,9% da receita, as despesas operacionais líquidas totalizaram 24,3% e a margem operacional ficou em 5,9%. Os indicadores ponderados foram calculados pela razão entre os valores agregados das companhias consideradas em cada elo e a respectiva receita líquida total.

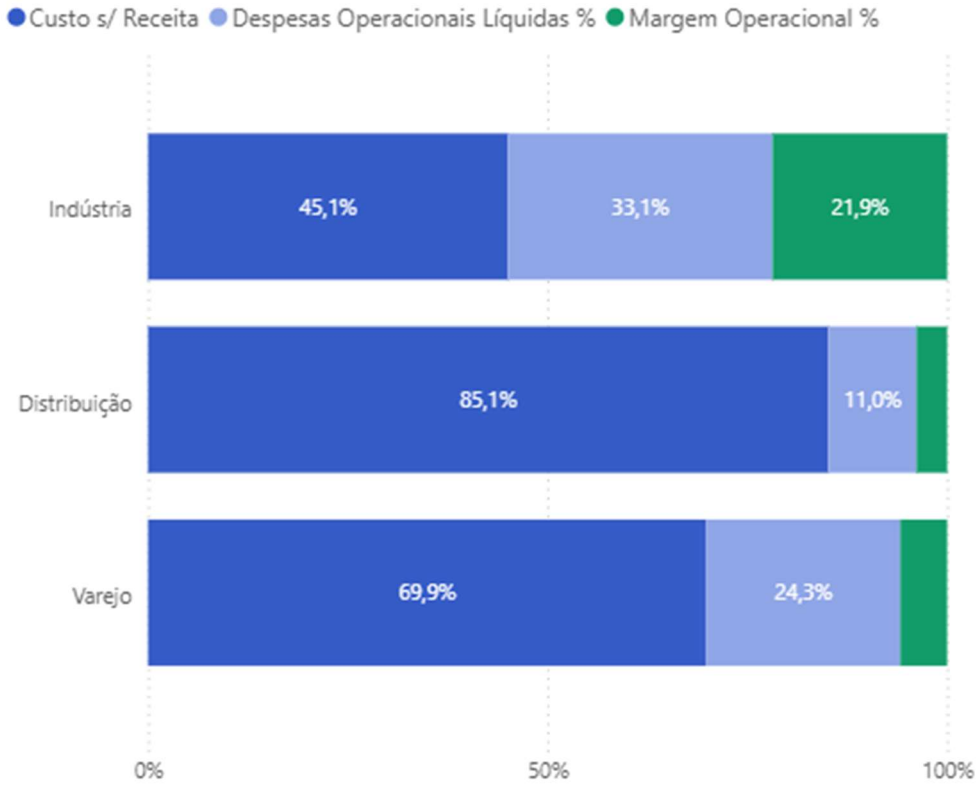


Figura 1. Estrutura vertical ponderada da receita líquida em 2025

Fonte: Elaborado pelos autores com base nas demonstrações financeiras das companhias (2026).

Nota: a distribuição foi apresentada de forma indicativa, com base nos dados consolidados de Profarma e Viveo, uma vez que as demonstrações não isolam integralmente o elo em toda a série e em todas as rubricas.

Os resultados sugerem que a indústria retém maior parcela da receita em resultado operacional, o que é compatível com uma estrutura em que o valor agregado do produto, a escala e a captura de margem bruta tendem a ser mais elevadas. No extremo oposto, a distribuição apresentou a maior participação do custo das vendas na receita líquida e a menor margem operacional entre os elos observados, indicando um padrão de margens mais estreitas. O varejo, por sua vez, ocupou posição intermediária: embora o custo das mercadorias vendidas tenha permanecido elevado, a participação das despesas operacionais também se mostrou relevante, refletindo a intensidade operacional característica das redes farmacêuticas.

Em conjunto, os resultados evidenciam que a estrutura vertical de custos, despesas e margens varia conforme a função econômica desempenhada por cada elo da cadeia farmacêutica. O próximo item examina se essas diferenças permaneceram ou se modificaram ao longo do período de 2021 a 2025.

4.3 Evolução dos custos, das margens e do ciclo operacional

Com o objetivo de verificar se as diferenças estruturais identificadas entre os elos permaneceram ao longo do período analisados, a Tabela 1 apresenta a evolução dos custos, das margens e do ciclo operacional da indústria, da distribuição e do varejo entre 2021 e 2025. Os indicadores financeiros foram calculados pela razão entre os valores agregados das companhias e a receita líquida total de cada elo, preservando o critério ponderado utilizado na análise vertical. Para o ciclo operacional, utilizou-se a mediana dos resultados das empresas pertencentes a cada elo, uma vez que esse indicador não pode ser somados ou ponderado diretamente pelos valores das demonstrações financeiras. Os resultados da distribuição possuem caráter indicativo, em razão das limitações de segmentação das operações da Profarma e da Viveo.

Elo	Ano	Custo/RL	Margem bruta	Margem operacional	Margem líquida	Ciclo operacional (dias)
Indústria	2021	39,3%	60,7%	31,8%	21,2%	271,3
Indústria	2022	39,9%	60,1%	31,4%	21,7%	339,9
Indústria	2023	41,4%	58,6%	29,5%	19,3%	363,9
Indústria	2024	45,8%	54,2%	22,5%	16,1%	302,5
Indústria	2025	45,1%	54,9%	21,9%	15,3%	325,8
Distribuição	2021	84,1%	15,9%	4,9%	3,8%	117,0
Distribuição	2022	84,7%	15,3%	4,6%	2,1%	114,9
Distribuição	2023	84,7%	15,3%	4,5%	2,2%	126,6
Distribuição	2024	87,0%	13,0%	**-2,6%**	**-5,9%**	127,1
Distribuição	2025	85,1%	14,9%	3,8%	0,6%	123,7
Varejo	2021	69,5%	30,5%	5,1%	2,8%	110,5
Varejo	2022	69,2%	30,8%	6,1%	3,1%	137,9
Varejo	2023	69,5%	30,5%	5,3%	2,3%	143,0
Varejo	2024	69,6%	30,4%	5,4%	2,5%	145,0
Varejo	2025	69,9%	30,1%	5,9%	2,5%	138,6

Tabela 1. Evolução dos custos, das margens e do ciclo operacional por elo (2021 a 2025)

Fonte: Elaborado pelos autores com base nas DFPs, NEs e relatórios de resultados (2026).

A análise temporal demonstrou comportamentos distintos entre os elos. Na indústria, a participação do custo das vendas aumentou de 39,8% em 2021 para 45,1% em 2025, acompanhada pela redução da margem operacional de 31,8% para 21,9% e da margem líquida de 21,2% para 15,3%. O ciclo operacional industrial permaneceu mais longo, passando de 271,3 para 325,8 dias, com maior valor em 2023. Na distribuição, os custos permaneceram superiores a 84% da receita em todos os exercícios, enquanto as margens foram estreitas e apresentaram deterioração em 2024, com recuperação parcial em 2025. No varejo, a participação dos custos mostrou maior estabilidade, permanecendo próxima de 70%, enquanto a margem operacional passou de 5,1% para 5,9%. O ciclo operacional varejista aumentou de 110,5 para 138,6 dias, embora tenha recuado em 2025 em relação ao exercício anterior. Em conjunto, os resultados indicam que as diferenças entre os elos não se restringem ao último ano da análise, mas constituíram padrões recorrentes da cadeia farmacêutica.

4.4 Síntese comparativa das companhias e *dashboard* de BI

Após análise da evolução por elo, a Tabela 2 apresenta uma síntese comparativa das companhias no exercício de 2025. Foram selecionados o custo das vendas em relação à receita líquida, as margens operacional e líquida e o ciclo operacional, permitindo confrontar a estrutura de resultados e a duração das operações das empresas analisadas.

Ticker	Elo	Custo/RL	Margem operacional	Margem líquida	Ciclo operacional (dias)
BIOM3	Indústria	68,4%	**-1,9%**	**-2,5%**	240,1
BLAU3	Indústria	59,9%	20,8%	17,4%	333,0
HYPE3	Indústria	41,0%	22,9%	15,5%	325,8
PFRM3	Distribuição	84,7%	3,1%	1,1%	120,7
VVEO3	Distribuição	85,6%	4,6%	0,2%	126,7
DMVF3	Varejo	71,4%	3,1%	0,8%	83,3
PGMN3	Varejo	68,0%	5,8%	1,8%	149,1
PNVL3	Varejo	67,6%	4,6%	2,3%	147,2
RADL3	Varejo	70,7%	6,2%	2,9%	129,9

Tabela 2. Síntese comparativa dos indicadores por companhia em 2025

Fonte: Elaborado pelos autores com base nas DFPs, NEs e relatórios de resultados (2026).

Os resultados de 2025 evidenciaram heterogeneidade dentro dos próprios elos. Na indústria, a Hypera apresentou o menor custo relativo e a maior margem operacional, enquanto a Blau também registrou margens elevadas, embora com ciclo operacional mais longo. A Biomm, por sua vez, permaneceu com margens negativas, apesar da reocupação em exercícios anteriores. Na distribuição, Profarma e Viveo apresentaram custos superiores a 84% da receita, margens reduzidas e ciclos próximos, reforçando o perfil de baixa margem desse elo. No varejo, os custos ficaram concentrados entre 67,6% e 71,4%, mas as margens e os ciclos apresentaram diferenças: a RD Saúde registrou as maiores margens operacional e líquida, enquanto a Rede d1000 apresentou o menor ciclo operacional, sem alcançar a maior rentabilidade. Esses resultados demonstram que a posição na cadeia explica parte da estrutura econômico-financeira, mas não elimina as diferença relacionadas ao porte, ao modelo operacional e às estratégias de cada companhia.

Como complemento à análise apresentada, foi desenvolvido um *dashboard* de *Business Intelligence* com o objetivo de ampliar a visualização e a exploração dos resultados da pesquisa, com acesso por meio da leitura do QR Code disponível na figura 2.

https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoiNTQ4OGU5N2MtZWQ2OC00YjFiLTlmNjEtMmU0ZmJiMjRjZTdlIiwidCI6IjU5Nzg2MzgzLTMyNDctNGZkYi1hNzQ5LTQ5YmY4NjI5ODI1NSJ9

Figura 2. QR Code e link de acesso ao Dashboard de Business Intelligence

Fonte: Elaborado pelos autores (2026).

A ferramenta permite consultar os indicadores por companhia, elo da cadeia e exercício, abrangendo o período de 2021 a 2025, bem como examinar a estrutura padronizada da demonstração do resultado, a participação dos custos e das despesas na receita, as margens e o ciclo operacional. Dessa forma, o painel amplia as possibilidades de análise ao permitir comparações dinâmicas entre companhias, elos, indicadores e exercícios, além de favorecer a transparência, a rastreabilidade e a compreensão dos dados utilizados na pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar como se comportam a estrutura de custos, as margens e o ciclo operacional das companhias pertencentes aos elos da indústria, da distribuição e do varejo farmacêutico brasileiro. Em resposta à questão de pesquisa, os resultados demonstraram que os três elos apresentam estruturas econômico-financeiras distintas, relacionadas às funções desempenhadas ao longo da cadeia. As diferenças não se limitam a um exercício específico, mas permaneceram perceptíveis durante o período de 2021 a 2025, principalmente quanto à participação do custo das vendas na receita líquida e à capacidade de geração de resultado operacional.

A indústria apresentou a menor participação ponderada do custo das vendas e as maiores margens operacionais entre os elos analisados. Em 2025, o custo das vendas correspondeu a 45,1% da receita líquida, enquanto a margem operacional alcançou 21,9%. Apesar dessa maior retenção de resultado, a análise temporal indicou aumento do custo relativo e redução das margens em comparação com 2021. O elo industrial também apresentou os ciclos operacionais mais longos, comportamento compatível com atividades que envolvem aquisição e transformação de matérias-primas, manutenção de produtos em elaboração e acabados, além de prazos mais extensos de comercialização e recebimento.

Na distribuição, o custo das vendas absorveu a maior parcela da receita líquida, mantendo-se acima de 84% ao longo da série. Em 2025, o indicador ponderado alcançou aproximadamente 85,1%, acompanhado de margem operacional próxima de 3,8%. Esse comportamento caracteriza uma estrutura de margens estreitas, na qual escala, volume transacionado, capilaridade logística e circulação dos estoques assumem papel relevante na formação do resultado. A distribuição também apresentou maior instabilidade em 2024, com recuperação parcial no exercício seguinte. Esses resultados, entretanto, possuem caráter indicativo, pois os dados consolidados da Profarma e da Viveo não isolam integralmente as atividades específicas de distribuição farmacêutica.

O varejo ocupou posição intermediária entre os demais elos. A participação do custo das mercadorias vendidas permaneceu relativamente estável e próxima de 70% da receita líquida durante o período, alcançando 69,9% em 2025. A margem operacional ponderada foi de 5,9% nesse exercício. Além dos custos das mercadorias, as despesas operacionais representaram parcela relevante da receita, refletindo a estrutura necessária ao funcionamento das redes como lojas, pessoal, logística, tecnologia e atividades comerciais. O ciclo operacional varejista foi inferior ao industrial, embora tenha aumentado em relação ao início da série.

Os resultados também demonstram que a posição ocupada na cadeia explica parte das diferenças econômico-financeiras, mas não elimina a heterogeneidade entre as empresas pertencentes ao mesmo elo. Em 2025, companhias industriais

apresentaram diferenças expressivas de custos e margens, enquanto as varejistas exibiram maior proximidade na participação dos custos, mas resultados distintos quanto às margens e à duração do ciclo operacional. Verificou-se ainda que ciclos operacionais menores não estiveram necessariamente associados a margens superiores, indicando que esse indicador deve ser interpretado em conjunto com a estrutura de custos, o porte, o modelo de negócio e as estratégias operacionais das companhias.

Como contribuição, o estudo oferece uma leitura integrada da cadeia farmacêutica, superando análises restritas a empresas ou segmentos isolados. A padronização das demonstrações financeiras permitiu comparar estruturas contábeis e operacionais distintas, enquanto o *dashboard* de BI complementa os resultados apresentados no artigo, possibilitando a consulta em diferentes contextos e dimensões. Dessa forma, o produto de dados amplia a rastreabilidade da análise e permite ao usuário explorar resultados para além do que foi apresentado no texto.

Entre as limitações da pesquisa, destacam-se o número reduzido de empresas em determinado elos, e as diferenças na forma de apresentação das contas contábeis. A distribuição constituiu a principal restrição, pois Profarma e Viveo possuem operações diversificadas e suas demonstrações consolidadas não permitem separar integralmente todas as atividades relacionadas ao elo. Também deve ser considerada a sobreposição entre Profarma e a Rede d1000, analisada separadamente no varejo, o que impede interpretar a soma das receitas como faturamento total da cadeia.

Pesquisas futuras poderão ampliar a amostra com empresas não listadas na B3, utilizar informações segmentadas ou dados primários obtidos diretamente com as organizações e incorporar outros participantes da cadeia, como operadores logísticos, farmácias independentes e rede associativistas, mesmo que de maneira anônima. Além disso, se recomenda investigar a relação entre estrutura de custos, capital de giro, retorno sobre o capital investido e desempenho de mercado. Estudos qualitativos com gestores da indústria, distribuição e varejo também poderão contribuir para compreender os fatores estratégicos e operacionais que explicam as diferenças identificadas.

Em síntese, conclui-se que a estrutura de custos da cadeia farmacêutica varia de forma consistente, conforme o elo analisado: a indústria apresentou maior retenção de margem e ciclos mais longos; a distribuição concentrou a maior parcela da receita no custo das vendas e operou com margens estreitas; e o varejo combinou custos elevados, despesas operacionais relevantes e margens intermediárias. Assim, a comparação econômico-financeira entre empresas do setor farmacêutico deve considerar a posição ocupada na cadeia, evitando tratar companhias com funções distintas como se estivessem submetidas à mesma lógica operacional.

REFERÊNCIAS

Andrietta, L. S., & Monte-Cardoso, A. (2022). Análise de demonstrações financeiras de empresas do setor de saúde brasileiro (2009-2015): concentração, centralização de capital e expressões da financeirização. *Cadernos de Saúde Pública, 38*(Suppl. 2), e00006020.

Assaf Neto, A. (2015). *Estrutura e análise de balanços: Um enfoque econômico-financeiro* (11ª ed.). São Paulo, Atlas.

B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão. *Relatórios estruturados*. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/informacoes-por-periodo/relatorios-estruturados/, Acesso em: 29/07/2026.

Bardin, L. (2016). *Análise de conteúdo*. São Paulo, Edições 70.

Comissão de Valores Mobiliários. (2024). *Mercado de valores mobiliários brasileiro* (5ª ed.). Rio de Janeiro, Comissão de Valores Mobiliários.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2009). *Pronunciamento Técnico CPC 16 (R1): Estoques*. Disponível em: https://www.cpc.org.br/Arquivos/Documentos/243_CPC_16_R1_rev%2012.pdf, Acesso em: 29/07/2026.

Gil, A. C. (2019). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (7ª ed.). São Paulo, Atlas.

Gitman, L. J. (2004). *Princípios de administração financeira* (10ª ed.). São Paulo, Pearson Addison Wesley.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2017). *Princípios de administração financeira* (14ª ed.). São Paulo, Pearson Education do Brasil.

Marconi, M. de A., & Lakatos, E. M. (2021). *Fundamentos de metodologia científica* (9ª ed.). São Paulo, Atlas.

Martins, E. (2022). *Contabilidade de custos* (11ª ed.). São Paulo, Atlas.

Martins, E., Miranda, G. J., & Diniz, J. A. (2014). *Análise didática das demonstrações contábeis*. São Paulo, Atlas.

Matarazzo, D. C. (2010). *Análise financeira de balanços: Abordagem gerencial* (7ª ed.). São Paulo, Atlas.

Mattos, L. V., Silva, R. M. da, Silva, F. da R. P. da, & Luiza, V. L. (2022). Das farmácias comunitárias às grandes redes: provisão privada de medicamentos, sistema de saúde e financeirização no varejo farmacêutico brasileiro. *Cadernos de Saúde Pública, 38*(Suppl. 2), e00085420.

Megliorini, E. (2011). *Custos: Análise e gestão* (3ª ed.). São Paulo, Pearson Prentice Hall.

Padoveze, C. L. (2009). *Sistemas de informações contábeis: Fundamentos e análise* (6ª ed.). São Paulo, Atlas.

Padoveze, C. L. (2013). *Contabilidade de custos: Teoria, prática, integração com sistemas de informações (ERP)* (3ª ed.). São Paulo, Cengage Learning.

Queiroz, S. R. R. de. (2024). O mercado de medicamentos no Brasil e no mundo. In F. De Negri, G. F. Zucoloto, P. Koeller, P. Miranda, & T. Chiarini (Orgs.), *Tecnologias e preços no mercado de medicamentos* (pp. 15-52). Brasília, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

Raupp, F. M., & Beuren, I. M. (2006). Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In I. M. Beuren (Org.), *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: Teoria e prática* (3ª ed., pp. 76-97). São Paulo, Atlas.

Reginato, L., & Nascimento, A. M. (2007). Um estudo de caso envolvendo Business Intelligence como instrumento de apoio à controladoria. *Revista Contabilidade & Finanças, 18*(n. esp.), 69-83.

Rocha, W., & Borinelli, M. L. (2007). Análise estratégica de cadeia de valor: um estudo exploratório do segmento indústria-varejo. *Revista Contemporânea de Contabilidade, 4*(7), 145-165.

Rodrigues, P. H. de A., Silva, R. D. F. da C., & Kiss, C. (2022). Mudanças recentes e continuidade da dependência tecnológica e econômica na indústria farmacêutica no Brasil. *Cadernos de Saúde Pública, 38*(Suppl. 2), e00104020.

Sampaio, M., & Csillag, J. M. (2010). Integração da cadeia de suprimentos da indústria farmacêutica. *Revista de Administração e Inovação, 7*(1), 109-130.

Santos, W., Mattos, E., & Politi, R. B. (2025). Tributação e cadeia produtiva no setor farmacêutico no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômico, 55*(2), 73-108.

Silva, A. S. M. da, Silva, V. da, Santos, R. I. dos, Santos, S. G., & Costa, C. E. (2022, novembro). Comportamento dos custos das empresas do setor de saúde listadas na B3 antes e durante a pandemia. *Anais do Congresso Brasileiro de Custos*, João Pessoa, PB, Brasil, 29.