

Relatório da Administração 2015

Fortaleza, Ceará, 24 de março de 2017. Empreendimentos Pague Menos S.A. (“Companhia” ou “Pague Menos”), única rede do varejo farmacêutico brasileiro presente em todos os estados do Brasil, inclusive no Distrito Federal, e que leva saúde a mais de 300 municípios brasileiros, reapresenta conforme Nota Explicativa 4 os seus resultados financeiros e operacionais referentes ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2015.

Mensagem do Presidente

O ano de 2015 representa um grande marco na história da Pague Menos. Após meses de tratativas, em 28 de dezembro, o General Atlantic e os acionistas chegaram a um acordo final de investimento. O General Atlantic se comprometeu a investir 600 milhões de reais e passou a deter 17% das ações da Companhia. A transação chancela o bom trabalho desenvolvido pela Companhia nos últimos 35 anos. Uma primeira grande mudança já ocorreu: a troca de CEO. O nosso fundador, Deusmar Queirós, passou a exercer exclusivamente o cargo de Presidente do Conselho de Administração, deixando-me à frente da Diretoria Executiva da Companhia.

O fôlego financeiro proporcionado pela entrada do General Atlantic no Capital Social da Companhia será utilizado, principalmente, para suportar o nosso ambicioso plano de expansão. Com uma estrutura de capital robusta, vamos apertar o passo e crescer ainda mais!

Chegamos ao final de 2015 com faturamento de R\$ 4,809 bilhões, valor que representa um crescimento de 13,7% ante os R\$ 4,230 bilhões de 2014. Considerando que a economia brasileira registrou o seu pior desempenho dos últimos 25 anos no período, apresentando queda de 3,8% no PIB, o nosso crescimento foi bastante satisfatório. Uma clara demonstração do quão resiliente é o nosso negócio.

Na contramão dos pessimistas, a nossa base de lojas seguiu crescendo em ritmo acelerado em busca da loja 1.000. No ano passado, inauguramos 102 novas unidades e encerramos 12 lojas antigas. Com o acréscimo dessas 90 filiais, iniciamos 2016 com 828 lojas em funcionamento. Importante mencionar que surgimos na vizinhança de mais 44 cidades e, agora, a nossa bandeira está presente em mais de 300 municípios. Um nível de capilaridade único no varejo farmacêutico brasileiro.

Mesmo diante do agravamento das condições macroeconômicas do país, a agência Fitch Ratings manteve o nosso Rating Nacional de Longo Prazo em “AA-(bra)”.

Com a implantação do software “IBM® Price Optimization” (antigo DemandTec), a modernização do processo de precificação já começou a dar os primeiros frutos. Aprimoramos os preços das primeiras categorias e os resultados são animadores. Em dois anos, a Companhia estará operando inteiramente sob as regras de negócio e otimizações inteligentes que o software proporciona. A nossa tomada de decisão em preços se tornará cada vez mais precisa.

A nossa área de gestão de categorias que tem a missão de avaliar a acuracidade do sortimento, exposição, estoque, preços e rentabilidade está sendo ampliada. Acreditamos que este movimento deverá culminar num ganho de performance relevante nos próximos anos. Também está em gestação uma nova abordagem para o nosso programa de fidelidade. Vamos dar maior relevância ao “Cartão Sempre” para conhecer e atender melhor o nosso cliente.

Estou certo de que no ambiente em que o país se encontra vamos sair na frente da concorrência, aproveitando da melhor forma possível as oportunidades que vão surgindo no horizonte. Ao longo dos anos, construímos um negócio sustentável e ágil, capaz de avançar cada vez mais rápido. Com um balanço robusto e um equipe capacitada, estamos prontos para fazer a diferença em 2016!

Mário Queirós
Diretor Presidente

Desafios e Oportunidades para 2016

As dificuldades que o atual cenário macroeconômico traz são enormes. Será um grande desafio manter a atividade das lojas crescendo diante da redução da massa de renda real disponível, que é decorrente de um nível inflacionário persistentemente alto e de uma taxa de desemprego crescente. Para equilibrar esse efeito tão indesejável, teremos que trabalhar para ganhar participação de Mercado.

O ambiente inflacionário também continuará exercendo uma pressão de custos significativa e, para enfrenta-lo, teremos de apostar em ganhos de produtividade, principalmente, em nossas lojas. O controle dos gastos continuará sob olhar minucioso em 2016.

Temos um desafio enorme que é abastecer as lojas em 27 estados da federação e o nível de serviço pode ser um fator fundamental para o nosso sucesso em algumas regiões. Atualmente, temos trabalhado através de quatro centros de distribuição (Fortaleza-CE, Jaboatão dos Guararapes-PE, Hidrolândia-GO e Simões Filho/BA). Acreditamos que outros estados também podem comportar mais centros, por isso, avaliaremos as oportunidades no detalhe.

Estamos ampliando o escopo da gestão de categorias para ganharmos em atratividade para o consumidor, adequando o sortimento e nível de estoque com maior acurácia. Esse é um processo que requer bastante análise, mas que trará ganhos consideráveis em eficiência no giro dos estoques e, conseqüentemente, capital de giro investido.

Considerando o aporte de capital do novo sócio, pretendemos utilizar os recursos provenientes da operação para liquidar a dívida de curto prazo ao longo do ano, mantendo um caixa confortável.

Em 28 de dezembro, adquirimos 26,2% da E-pharma maior gestora de saúde do país, que introduziu o conceito de PBM no Brasil, conectando hoje 23 mil farmácias em 2.616 municípios e que gerencia 29 milhões de vidas com foco na inovação da saúde. Esta aquisição está alinhada com a estratégia da companhia de buscar ativos complementares que agregue valor ao nosso negócio.

Principais Destaques

- o **Novas lojas:** Abrimos 102 lojas e encerramos 12, perfazendo um total líquido de 90 aberturas. Encerramos o ano com 828 lojas na base;
- o **Receita Bruta:** R\$ 4,80 bilhões, crescimento anual de 13,7%;
- o **Same Store Sales:** Crescimento de 5,9% em relação a 2014;
- o **Margem Bruta Ajustada:** 31,2% da Receita Bruta, redução de 38 pontos base em relação a 2014;
- o **EBITDA Ajustado:** R\$ 336,6 milhões, incremento de 1,3% sobre o ano anterior;
- o **Lucro Líquido Ajustado:** R\$ 77,4 milhões, 33,4% inferior ao ano de 2014;
- o **ROIC:** 19,3% em 2015, 1,1% menor em relação a 2014.

*Valores ajustados referem-se somente ao ano de 2015.

Destaques Financeiros (em R\$ mil)	4T14	4T15	T / T	2014	2015	A/A
Receita Bruta	1.135.431	1.286.170	13,3%	4.230.840	4.809.220	13,7%
Lucro Bruto Ajustado	388.265	335.038	-13,7%	1.335.411	1.499.687	12,3%
<i>Margem Bruta Ajustada</i>	34,2%	26,0%	-6,92 p.p.	31,6%	31,2%	-0,38 p.p.
EBITDA Ajustado	118.990	38.694	-67,5%	332.319	336.614	1,3%
<i>Margem EBITDA Ajustado</i>	10,5%	3,0%	-7,10 p.p.	7,9%	7,0%	-0,87 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	53.737	-21.963	-140,9%	116.299	77.431	-33,4%
<i>Margem Líquida Ajustada</i>	4,7%	-1,7%	-6,44 p.p.	2,7%	1,6%	-1,14 p.p.

Destaques Operacionais	4T14	4T15	T / T	2014	2015	A/A
# de Lojas fim do período	738	828	90	738	828	90
# de Atendimento (em milhões)	25.670	26.874	4,7%	97.266	103.156	6,1%
Ticket Médio (em R\$)	44,23	47,86	8,2%	43,50	46,62	7,2%

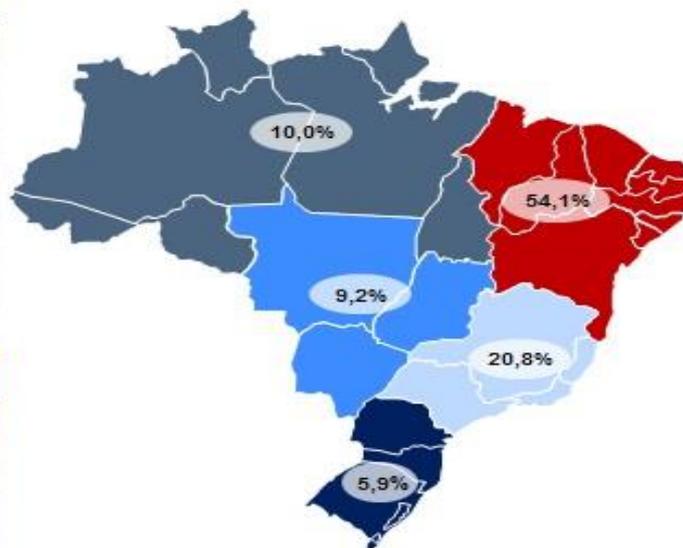
Expansão da Rede

Inauguramos 102 novas lojas e fechamos 12 em 2015, encerrando o ano com 90 novos ponto de vendas e 828 lojas operantes em mais de 300 municípios espalhados por todo o Brasil. Ainda assim, mesmo atingindo o maior número de aberturas da história da Companhia, finalizamos o ano com 68 novas lojas em construção, das quais 25 estão localizadas em novos municípios.

Ao final do período, possuíamos 31,4% das nossas lojas em estágio de maturação (lojas com até 3 anos), ou seja, ainda sem contribuir com 100% do seu potencial de receita e rentabilidade. Apesar disso, nosso *share* de lojas maduras aumentou cerca de 320 bps, saindo de 65,4% no 4T14 para 68,6% no 4T15, o maior da história, ratificando assim, a necessidade de aumentarmos o ritmo de expansão para os próximos anos.

No encerramento do ano, nossas lojas estavam distribuídas conforme o mapa abaixo¹:

Região Norte	
Estado	Lojas
AC	7
AM	18
AP	5
PA	23
RO	13
RR	4
TO	10
Total:	83



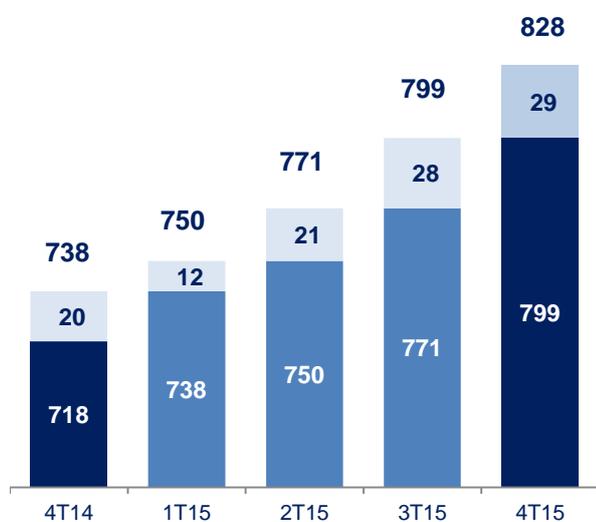
Região Nordeste	
Estado	Lojas
AL	18
BA	78
CE	135
MA	37
PB	30
PE	78
PI	23
RN	32
SE	17
Total:	448

Região Centro-Oeste	
Estado	Lojas
DF	14
GO	33
MS	16
MT	13
Total:	76

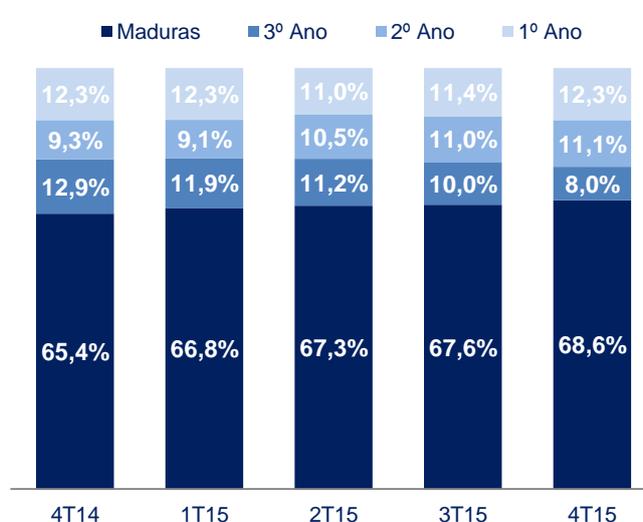
Região Sudeste	
Estado	Lojas
ES	18
MG	48
RJ	32
SP	74
Total:	172

Região Sul	
Estado	Lojas
PR	20
RS	13
SC	16
Total:	49

■ Novas Lojas



Perfil Etário das Lojas



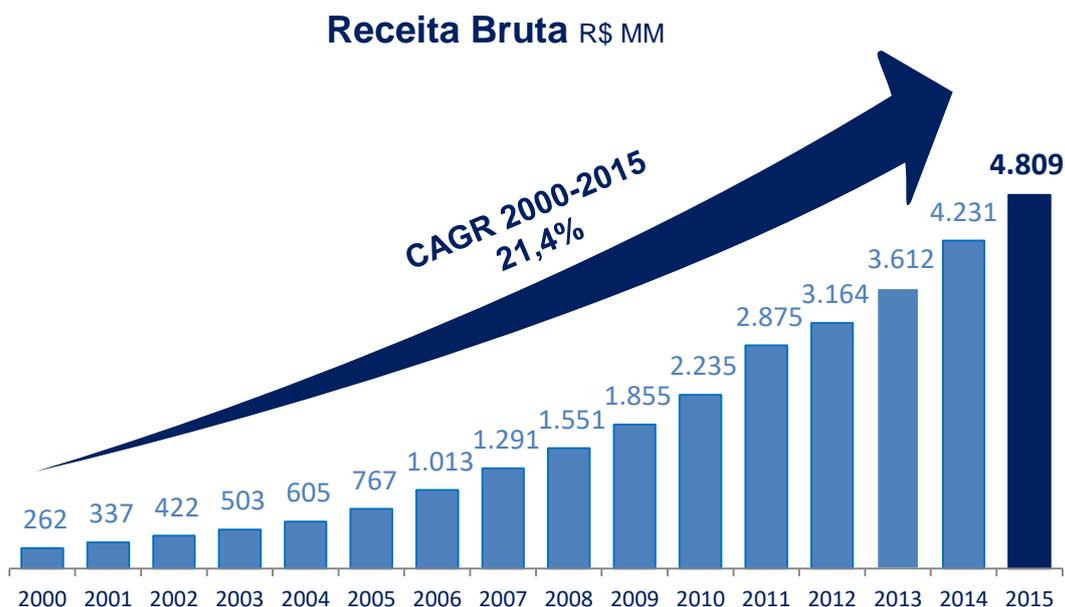
¹ % de Lojas por Região

Receita Bruta de Vendas

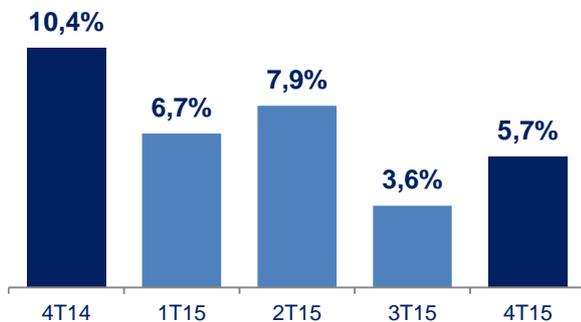
Nossa Receita Bruta em 2015 somou R\$ 4,809 bilhões, registrando crescimento de 13,7% em relação a 2014. No 4T15, obtivemos crescimento de 13,2% em relação ao 4T14, somando R\$ 1,29 bilhões.

O *ticket* médio cresceu 7,2% em 2015, passando de R\$ 43,50, em 2014, para R\$ 46,62 em 2015. Na base trimestral, o *ticket* médio cresceu 8,2%, saindo de R\$ 44,23 no 4T14 para R\$ 47,86 no 4T15.

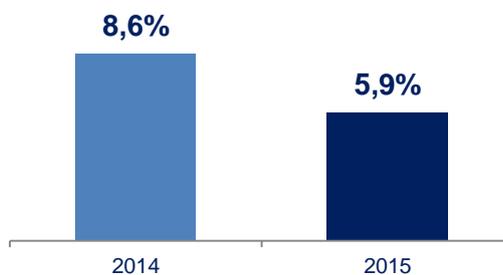
Registramos ainda, um crescimento nas vendas de mesmas lojas (*Same-Store Sales*) de 5,9% e de mesmas lojas maduras de 3,9% em 2015. Na base trimestral, o crescimento foi de 5,7% nas mesmas lojas e de 3,8% nas mesmas lojas maduras. Ressaltamos que no 4T15 tivemos um efeito calendário que reduziu nossas vendas em 1,17%.



Same Stores Sales



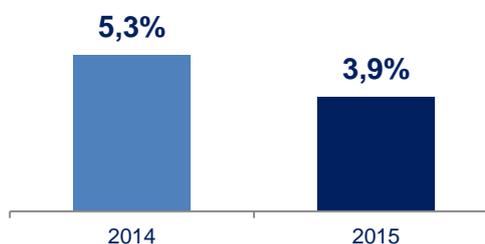
Same Stores Sales



Same Stores Sales - Maduras



Same Stores Sales - Maduras



O crescimento do número de cupons emitidos em 2015 foi de 6,1%, (4,7% na comparação trimestral). Acreditamos que a desaleração econômica, principalmente a partir do segundo semestre de 2015 nas regiões Norte e Nordeste, tenha impactado negativamente as vendas de mesmas lojas, uma vez que temos a maior concentração de lojas maduras nessas regiões.

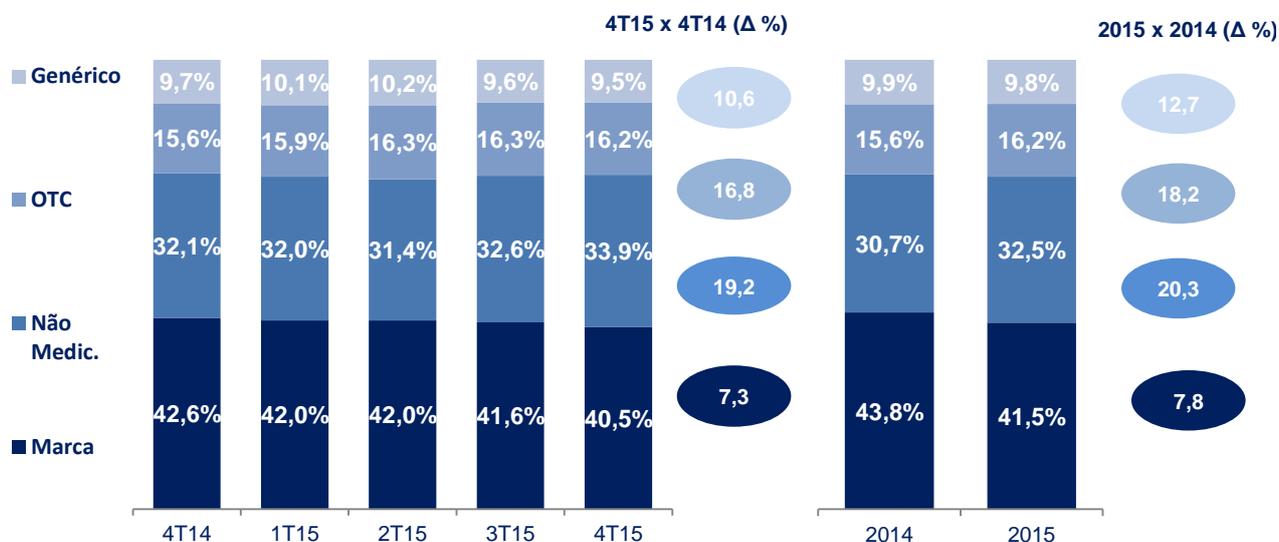
Cupons Milhares x Ticket Médio R\$



Mix de Vendas

Em 2015, a venda de Não Medicamentos cresceu 20,3% em relação a 2014, mantendo assim, sua tendência de ganho de *share* no *mix* total de vendas, cerca de 1,8% na comparação anual e trimestral. Os Genéricos e OTC's, por sua vez, apresentaram crescimento de 12,7% e 18,2% na base anual, enquanto 10,6% e 16,8% na base trimestral, respectivamente. Já as vendas de Medicamentos de Marca cresceram 7,8% na base anual e 7,3% no trimestre, mantendo assim sua trajetória de diluição.

Mix de Vendas



Lucro Bruto e Margem Bruta

O Lucro Bruto Não Ajustado atingiu R\$ 1.448 milhões em 2015, crescimento de 8,5% ante 2014, quando totalizamos R\$ 1.335 milhões. A Margem Bruta² foi de 30,1%, retração de 1,4p.p, em comparação com 2014. No 4T15 o lucro bruto foi de R\$ 283,7 milhões e margem bruta de 22,1%, uma retração de 26,9% e de 12,1p.p na margem.

Destacamos que a queda abrupta do lucro bruto no 4T15 decorreu, meramente, de uma mudança de aprimoramento de estimativa contábil prospectiva na contabilização das verbas de acordos comerciais, porém sem efeito caixa. Tais valores eram reconhecidos como receita no ato da negociação junto aos fornecedores. Com a alteração a partir deste trimestre, estas mesmas receitas passaram a ser contabilizadas quando do respectivo evento.

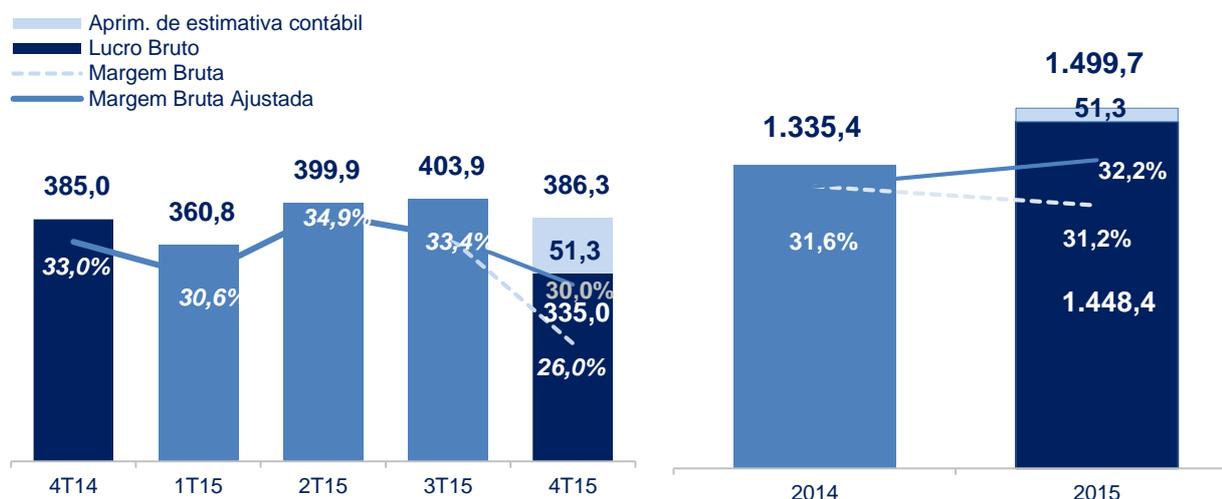
Em virtude desta mudança, foi revertido da receita os valores que já haviam circulado no resultado durante os nove meses de 2015. Sendo assim, permanece no 4T15 cerca de R\$ 51,2 milhões de receitas.

Caso incorporássemos estas receitas no trimestre, teríamos um Lucro Bruto Ajustado de R\$ 335,0 milhões, uma queda de 13,7% ante o 4T14, com uma margem bruta de 26,0%. Na comparação anual, obteríamos um lucro bruto de R\$ 1.499,7 milhões, um crescimento de 12,3% com uma margem de 31,2%, redução de 0,04p.p.

Para tornar as nossas demonstrações financeiras adequadamente comparáveis com as demais despesas do stor foi retirado do Licro Bruto as despesas com os centros de distribuição, que passaram a serem desconsideradas nas despesas com vendas.

² Sobre a Receita Bruta

Lucro Bruto R\$ MM



Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A)

Para tornarmos nossa base de despesas mais comparáveis ao mercado, além de adequarmos a classificação contábil das despesas por natureza, decidimos reclassificar as **Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas** conforme a Nota Explicativa 4. Para tanto, passamos a contabilizar enquanto Despesas com Vendas todos os gastos da equipe de lojas, CD's e escritórios, incluindo as rubricas de pessoal, utilidades e serviços, impostos e contribuições, gerais e ocupação, além das demais contas que já pertenciam a este grupo. Além disso, os gastos com entrega em domicílio, frete e seguro de carga, passam a ser consideradas como despesas com vendas.

Já as Despesas Gerais e Administrativas passam a contemplar necessariamente todos os gastos da estrutura de suporte (*overhead*).

Desta forma, adequando os períodos anteriores com a reclassificação citada acima, em 2015, as **Despesas com Vendas Não Ajustadas** cresceram 16,2%, ante 2014, somando R\$ 1.051,9 milhões, equivalentes a 21,9% da Receita Bruta. No 4T15, essas mesmas despesas foram de R\$ 266,4 milhões, crescimento de 10,4% em comparação com o 4T14, equivalente a 20,7% da Receita Bruta.

As **Despesas Gerais e Administrativas Não Ajustadas**, por sua vez, somaram R\$ 130,3 milhões no ano, registrando incremento de 32,9% ou acréscimo de R\$ 32,3 milhões quando comparadas ao ano de 2014 e, cerca de 2,7% da Receita Bruta. Na comparação trimestral, as despesas somaram R\$ 29,9 milhões, crescimento de 7,5% em relação ao 4T14, equivalente a 2,3% da Receita Bruta.

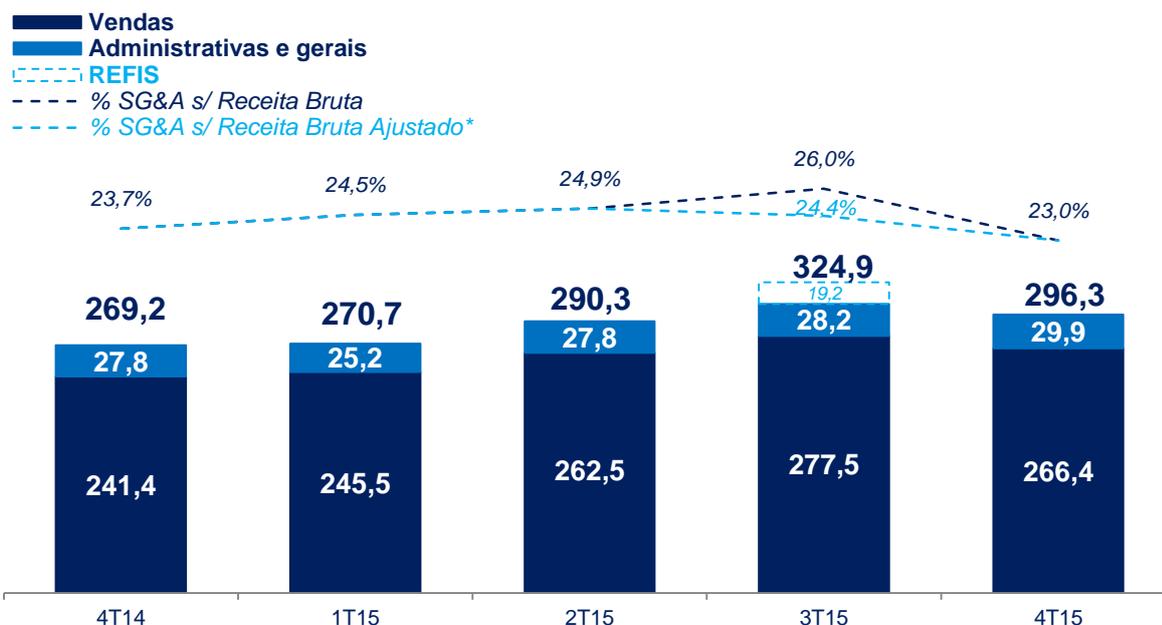
No total do ano, as **Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas³ Não Ajustadas (SG&A)** somaram R\$ 1,182 milhões ou 24,6% sobre a Receita Bruta, incremento de 17,9% se comparadas a 2014. No trimestre, atingiram R\$ 296,3 milhões, alta de 10,1% ante o mesmo trimestre do ano anterior. Desconsiderando o efeito do Refis ocorrido no 3T15, em 2015, as **Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas Ajustadas⁴ (SG&A)** cresceriam apenas 16,0% atingindo R\$ 1,163 milhões ou, 24,2% sobre a Receita Bruta, decréscimo de 48 *pontos base*.

As altas são explicadas pelo (i) abertura de novas lojas, que representaram 26,0% do total de acréscimo e (ii) adoção do REFIS (12,0% do acréscimo).

³ Os valores de Depreciação e Amortização não estão considerados.

⁴ Os valores de Depreciação e Amortização não estão considerados.

Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas R\$ MM



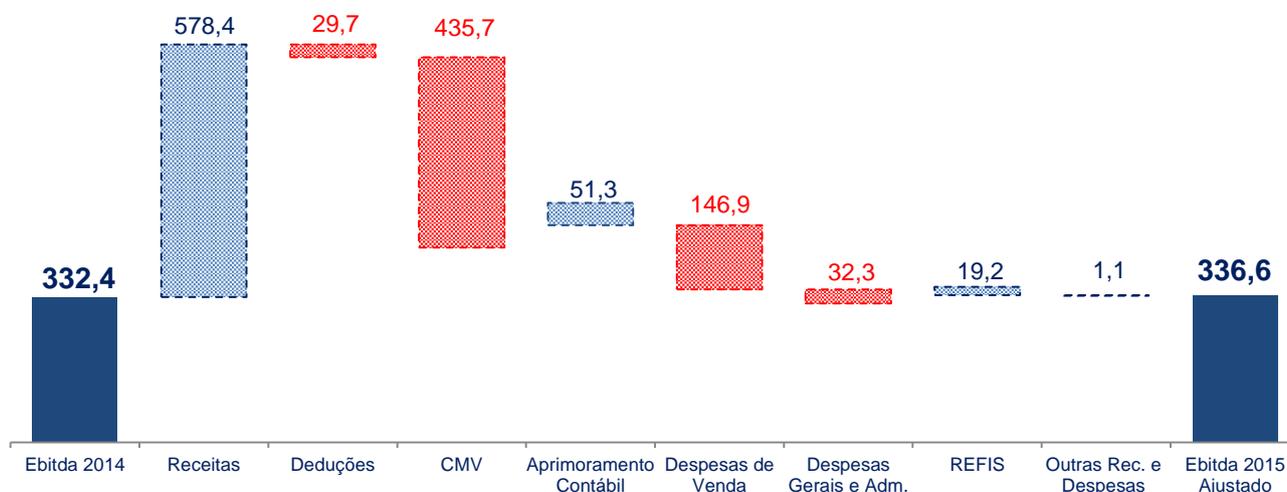
*O gráfico não contempla o valor de Depreciação e Amortização.

EBITDA Ajustado

Em 2015, o EBITDA Ajustado (desconsiderando o efeito do REFIS no 3T15 e do aprimoramento contábil no 4T15) totalizou R\$ 336,6 milhões, incremento de 1,3% sobre 2014 e margem Ebitda de 6,8%, redução de 83 pontos base.

No trimestre, o Ebitda Ajustado foi de 38,7 milhões, redução de 67,5% em relação ao mesmo período de 2014 e margem Ebitda de 2,9%.

EBITDA Ajustado R\$ MM



EBITDA Ajustado R\$ MM

EBITDA Ajustado R\$ MM


Depreciação e Amortização, Resultado Financeiro e Impostos

As despesas com Depreciação somaram R\$ 49,3 milhões em 2015 (R\$ 10,8 milhões no 4T15), equivalente a 1,0% (0,8% no 4T15) da Receita Bruta e redução de 514 *pontos base* (redução de 776 *pontos base* no 4T15), sobre 2014. Este decréscimo decorreu da revisão das estimativas de vida útil das benfeitorias em imóveis de terceiros realizada a partir 1º de abril de 2015.

O **Resultado Financeiro** líquido do ano foi negativo em R\$ 181,4 milhões, variação de 31,3% sobre os R\$ 138,2 milhões de 2014. Tal resultado reflete a maior posição do endividamento total, que apresentou acréscimo de R\$ 97,9 milhões (acrécimo de 10,6% no comparativo anual) e, principalmente, ao maior ajuste de AVP no período (fruto da menor realização do estoque devido às compras) e da forte alta do principal indexador (Taxa DI) da dívida, que passou de média 10,8% a.a. em 2014 para 13,2% a.a. em 2015. Vale ressaltar que em 1º de julho de 2015, a companhia adotou a contabilidade de *hedge* a valor justo com o intuito de amenizar o *gap* entre a mensuração *accrual* e o *swap* que é contabilizado a valor de mercado. Consequentemente, o impacto do custo da dívida no Resultado Financeiro da companhia reflete basicamente o *DI + spread* médio do período.

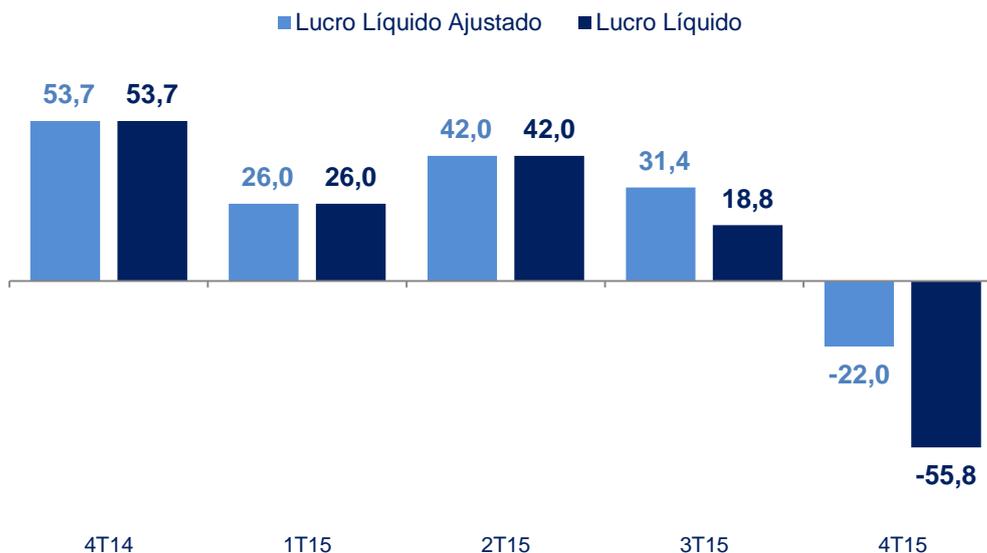
Com relação aos **Impostos**, em 2015 registramos o total de R\$ 4,5 milhões, representando uma redução de R\$ 7,4 milhões em relação ao mesmo período de 2014.

Lucro Líquido e Margem Líquida

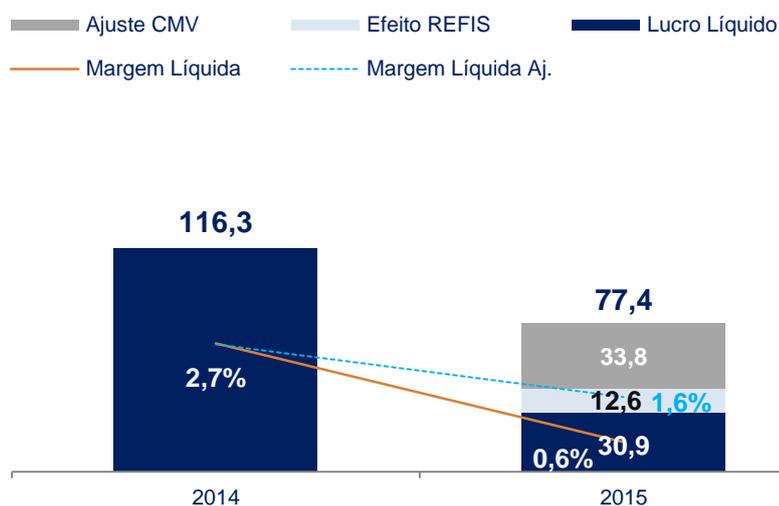
Excluindo o efeito REFIS, o Lucro Líquido Ajustado de 2015 foi de R\$ 77,4,6 milhões, redução de 33,4% sobre 2014 e margem líquida de 1,6%. O Lucro Líquido, sem ajustes, foi de R\$ 30,9 milhões e margem líquida de 0,6%.

No 4T15, o Lucro Líquido ficou negativo em R\$ 22,0 milhões, uma redução de 140,9% em relação ao 4T14. A margem líquida ficou negativa em 1,7%.

Lucro Líquido *Ajustado* R\$ MM



Lucro Líquido *Ajustado* R\$ MM

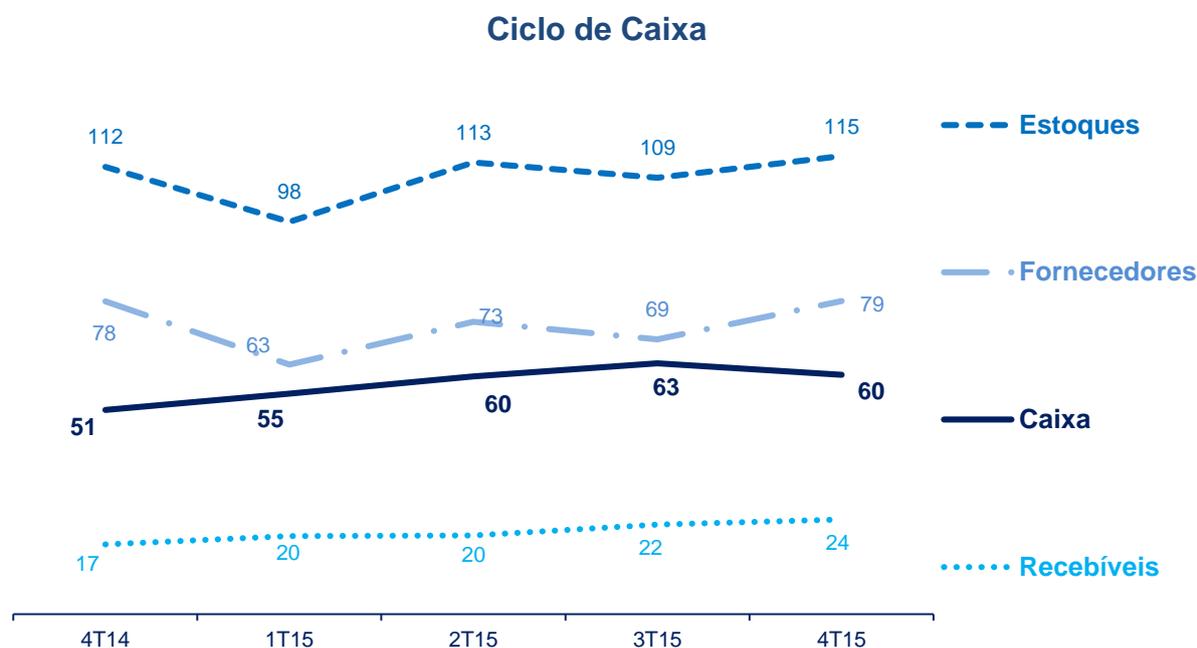


Ciclo de Caixa

Apresentamos uma elevação de 9 dias no Ciclo de Caixa em 2015, que ficou em 60 dias. O Prazo Médio de Recebimento contribuiu para esse aumento, saiu de 17 dias no mesmo período do ano passado para 24 dias em 2015, uma elevação de 6 dias, basicamente em decorrência de um menor volume de antecipações. Já o Prazo Médio de Pagamento teve acréscimo de 1 dia e o de Estoques aumentou em 3 dias, lembrando que o custo da mercadoria vendida utilizado já incorpora as reclassificações citadas acima, à exceção do ajuste contábil das verbas de acordos comerciais.

Para o cálculo do Prazo Médio de Estoques e do Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores foram desconsiderados o AVP (Ajuste a Valor Presente) componente em ambas as contas, conforme as Notas Explicativa nºs. 08 e 14, bem

como também foram desconsiderados os valores dos Créditos por Devoluções no grupo de Fornecedores, inclusive seus efeitos retroativos para fins de comparação.



Fluxo de Caixa

Registramos um Fluxo de Caixa Operacional positivo de R\$ 147,5 milhões em 2015, ante R\$ 42,9 milhões negativos em 2014.

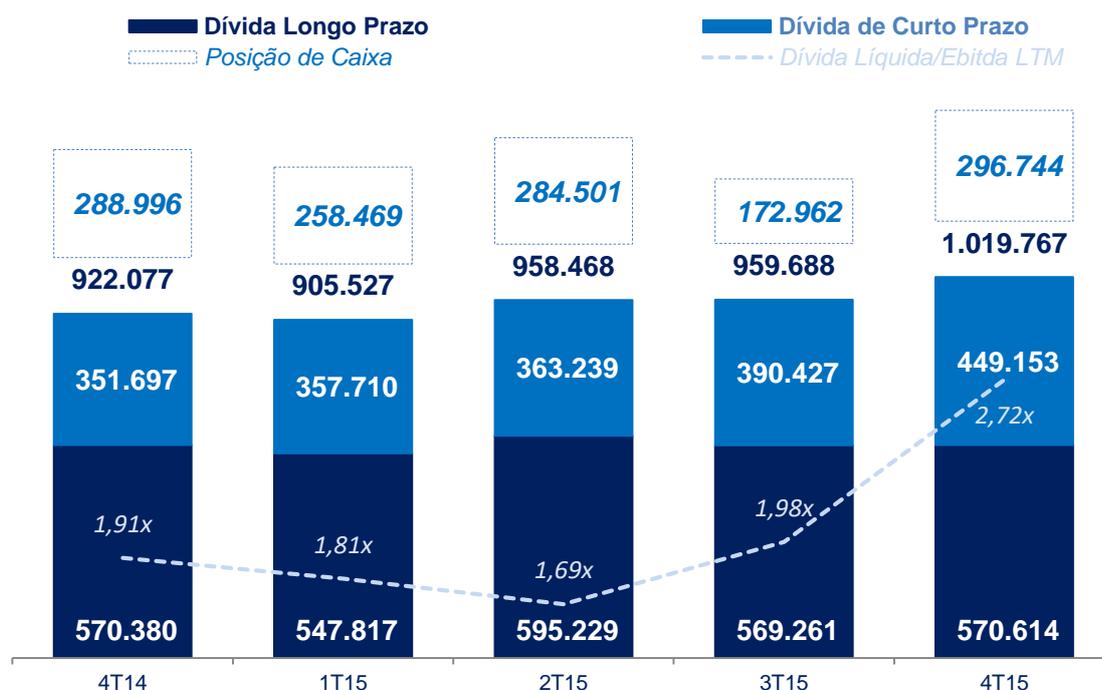
O Fluxo de Caixa de Investimentos, por sua vez, consumiu R\$ 186,2 milhões em 2015 ante R\$ 75,7 milhões em 2014. Este consumo é explicado pela abertura das 102 lojas no período e, principalmente, pelos adiantamentos de construção das 68 lojas que estão no processo de construção e/ou inauguração. Além disso, destacamos a aquisição da compra de 26,21% da empresa ePharma PBM do Brasil S/A por R\$ 90,0 milhões.

Desta forma, tivemos um fluxo de caixa livre negativo de R\$ 38,7 milhões no período ante um consumo de R\$ 118,6 milhões em 2014.

O Fluxo de Caixa de Financiamento ficou positivo em R\$ 46,5 milhões ante um valor de R\$ 147,5 milhões em 2014. Por fim, tivemos caixa positivo de R\$ 7,7 milhões em 2015 frente aos R\$ 28,9 milhões em 2014.

Endividamento

A Dívida Líquida em 2015 encerrou em R\$ 723,0 milhões, elevação de R\$ 89,9 milhões ante o fechamento de 2014. Apesar dessa elevação, o perfil do nosso endividamento segue abaixo do valor limite exigido, apresentando relação Dívida Líquida sobre o EBITDA dos últimos 12 meses de 2,72. Caixa e Equivalentes sobre Dívida de Curto prazo foi de 66,1% e Dívida de Curto Prazo sobre Dívida Total de 44,0%.



Retorno sobre o Capital Investido (ROIC)

Em 2015, o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) atingiu 19,3%, 1,1% menor que o realizado em 2014, que foi de 20,4%.

Audidores Independentes

A empresa KPMG Auditores Independentes foi contratada para auditar as demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2013, 2014 e 2015 e revisar as informações intermediárias relativas aos trimestres findos em 31 de março, 30 de junho e 30 de setembro dos referidos exercícios, e não prestou serviços conflitantes, conforme disposto na Instrução CVM 308. As informações não financeiras da Companhia, bem como as expectativas da Administração quanto ao seu desempenho futuro, não foram auditadas pela KPMG.

No sentido de atender ao disposto na Instrução CVM nº 381/2003, a Companhia informa que para o exercício de 2015 foram contratados à KPMG outros serviços que correspondeu a aproximadamente a 12,4% dos honorários de auditoria contratados para referido exercício. Esses serviços consistem de assessoria tributária.

A Administração reconhece que os referidos serviços não comprometeram a independência dos citados auditores, pois trataram-se de serviços de *compliance* tributário com o foco em revisão/diagnóstico dos impactos tributários sobre a operação da empresa.

Declaração da Diretoria

Os diretores de Empreendimentos Pague Menos S.A. declaram que discutiram, revisaram e concordaram com as opiniões expressas no relatório dos auditores independentes e com as divulgações apresentadas nas demonstrações financeiras referentes ao período findo em 31 de dezembro de 2015 e do correspondente período comparativo.

Fortaleza, 24 de março de 2017.

A Administração.