



FEAAC/UFC RESEARCH
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

Gildemir Silva (Professor)

Luiz Gustavo Nery Soares Filho

John Richard Damascenos Pontes

Milena Melo da Silva

Moisés de Sousa

Samoel de Sousa Mendes

1. ANÁLISE SETORIAL

No Brasil, a RD é a 7ª maior varejista e líder no mercado de farmácias em receita e número de lojas com mais de 2300 unidades (majoritariamente Sul e Sudeste) e 12 centros de distribuição; Pague Menos (sobretudo Norte e Nordeste), Grupo Dimed (Rio Grande do Sul, Paraná, Santa Catarina e São Paulo) e d1000 (Rio de Janeiro, Goiás, Mato Grosso, Tocantins e Distrito Federal) têm 1105, 473 e 197 lojas, respectivamente. As lojas maduras da RD são 67% do total; da Pague Menos, 85,6%; do Grupo Dimed, 74,6%; e da d1000, 87,3%.

Figura 1: Perfil das lojas da RD

Perfil das Lojas	2016	2017	2018	2019	2020
Madura	926	1.035	1.174	1.352	1.542
Ano 3	126	153	204	199	237
Ano 2	152	210	204	237	280
Ano 1	213	209	240	282	240
Droga Raia	680	748	815	913	995
Drogasil	737	859	1.007	1.157	1.304
4Bio	3	3	3	3	4

Fonte: RI RaiaDrogasil

Com o envelhecimento da população, a demanda tende a aumentar. Nesse contexto, as empresas pretendem expandir para aumentar *Market Share*. A RaiaDrogasil possui atualmente 14,7% após crescimento de 3% em apenas 3 anos — com destaque em São

Paulo: 27,1%. Ano após ano, a quantidade de lojas abertas (que dá à RD a menor porcentagem de lojas maduras) e o crescimento no indicador, conforme a Figura 2, confirmam o objetivo de expansão.

Figura 2: Market Share da RD

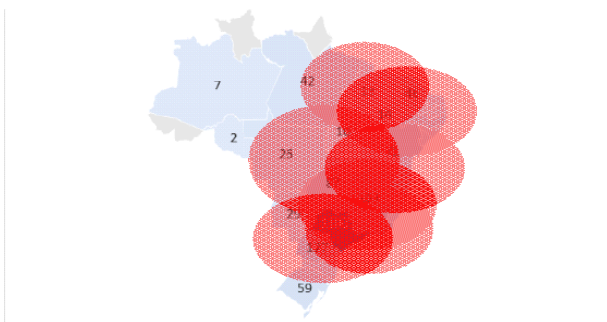
REGIÃO	4T17	4T18	4T19	4T20
São Paulo	23,7%	23,9%	26,3%	27,1%
Sudeste (ex-SP)	8,1%	8,8%	9,4%	9,9%
Centro Oeste	14,0%	15,2%	15,9%	17,6%
Sul	6,7%	7,3%	8,3%	9,6%
Nordeste	5,8%	7,0%	8,8%	9,9%
Norte	0,3%	1,7%	3,6%	6,0%
Brasil	11,7%	12,4%	13,7%	14,7%

Fonte: RI RaiaDrogasil

2. MODELO DE NEGÓCIOS

Conforme a Figura 3, a diversificação geográfica capaz de atender todo o Brasil e o grande portfólio de marcas e produtos são *drivers* de crescimento do *Market Share* e proporcionam maior capilaridade, permitindo uma distribuição rápida e eficiente.

Figura 3: Presença geográfica das unidades de varejo por estado e raio de atuação dos centros de distribuição da RD

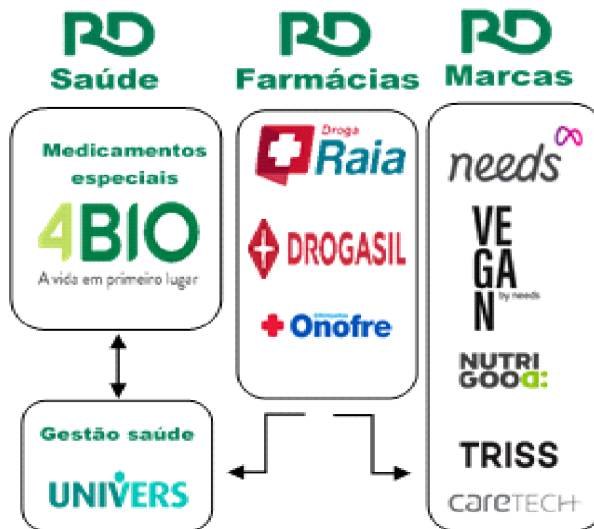


Fonte: RI RaiaDrogasil S.A.

O Modelo de Negócios é baseado no fortalecimento da rede e na construção de um portfólio integrado de saúde e bem estar. Atualmente, ela tem duas marcas líderes (Droga

Raia e Drogasil), que atuam independentemente, com formatos específicos e complementares.

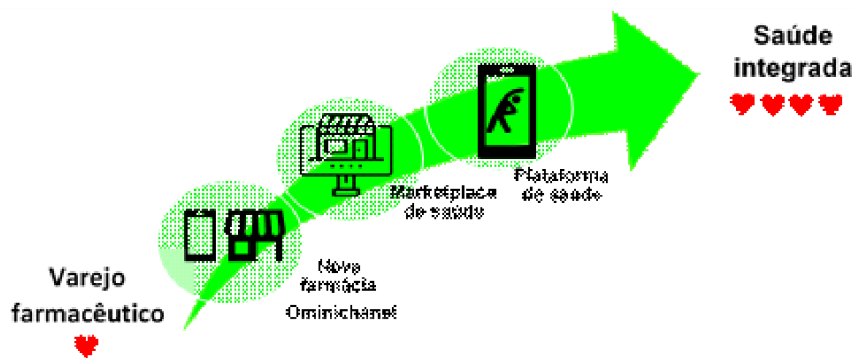
Figura 4: Marcas por segmento de atuação



Fonte: RI RaiaDrogasil S.A.

A RD adota um modelo tradicional, porém, o intuito da rede é migrar de varejista de farmácias para sistema de saúde integral, principalmente em plataformas digitais, para que as marcas e produtos ofereçam um hub de saúde, onde encontrar os serviços concentrados.

Figura 5: Estratégia de negócios



Fonte: RI RaiaDrogasil S.A.

3. ANÁLISE HISTÓRICA

1. Rentabilidade

A empresa cresce consistentemente. Destaca-se o crescimento de Receita e Lucros Bruto e Líquido e que, à exceção da Margem Bruta, todas as métricas cresceram significativamente até 2019 (2020 foi impactado pela Covid-19).

A Margem Bruta foi impactada pela intensificação das promoções de fidelização de cliente no meio digital e por efeitos não-caixa, devido uma taxa de juros mais baixa. O EBITDA reduziu cerca de R\$ 10,8 milhões em 2020 devido a abertura de novas lojas.

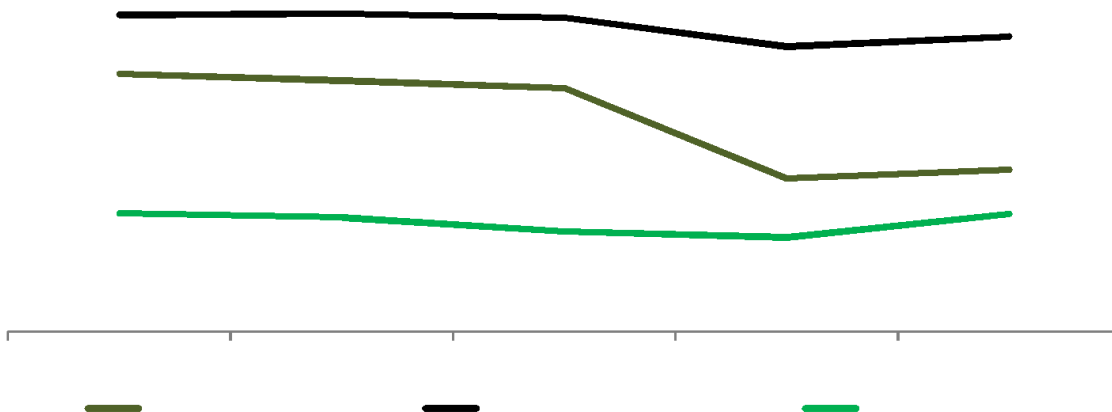
Figura 6: Rentabilidade e Lucratividade da RD

Rentabilidade e Lucratividade	2016	2017	YoY (%)	2018	YoY (%)	2019	YoY (%)	2020	YoY (%)
Receita (R\$ Mi)	11.257	13.213	17,38	14.801	12,03	17.566	18,67	20.067	14,24
Lucro Bruto (R\$ Mi)	3.504	3.988	13,81	4.446	11,47	5.198	16,93	5.891	13,33
Margem Bruta (%)	31,13	30,18	-3,04	30,03	-0,49	29,59	-1,47	29,36	-0,80
EBITDA	980	1.131	15,41	1.136	0,44	2.131	87,59	2.065	-3,10
Margem EBITDA (%)	8,85	8,8	-0,30	8,0	-9,40	12,13	51,72	10,29	-15,18
Lucro Líquido (R\$ Mi)	451	513	13,61	509	-0,65	789	54,86	496	-37,17
Margem Líquida (%)	4,01	3,88	-3,21	3,44	-11,32	4,49	30,49	2,47	-45,00
ROE (%)	16,15	16,67	3,22	14,95	-10,33	20,53	37,30	11,55	-43,72

Fonte: RI RaiaDrogasil S.A., TC Matrix e Economatica.

2. Liquidez

Os níveis de liquidez estão de acordo com o modelo de negócios. Ressalta-se o volume de estoque necessário para as operações (61,42% do Ativo Circulante em 31/12/2020) que impacta a análise de Liquidez Seca, porém, segundo a RD, o prazo médio de estocagem foi de 98,1 dias, o que indica um rápido giro de estoque.



3. Endividamento e risco de insolvência

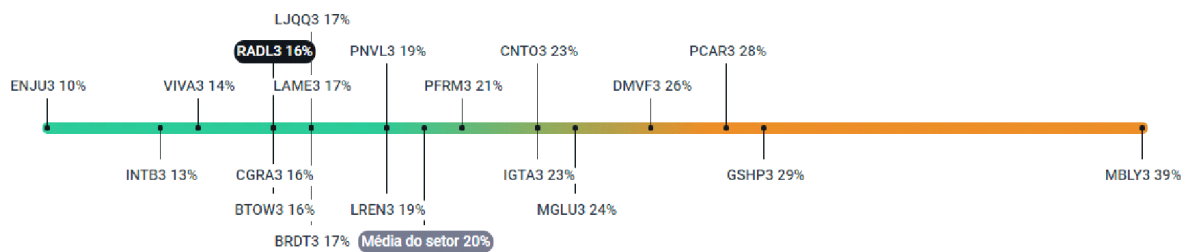
Figura 8: Endividamento da RD

	2016	2017	2018	2019	2020
Dívida Bruta / EBITDA	0,43	0,54	0,73	0,52	0,77
Dívida Líquida / EBITDA	0,14	0,32	0,52	0,38	0,37
Exigível / Receita (%)	24,37	24,65	26,08	48,22	48,15
Exigível / Ativo (%)	47,78	49,29	51,27	66,67	67,79

Fonte: Economatica.

A RD mantém uma estratégia de baixo endividamento. Conforme os métodos da Figura 8 e a Figura 9, o risco de insolvência é baixo.

Figura 9: Previsão de insolvência



Fonte: TC Matrix.

Não obstante, a dívida aumentou recentemente devido a medidas cautelares no início da pandemia de Covid-19, em que contraíram R\$ 700 milhões, com um pico de endividamento de 1,2x (Dívida Líquida Ajustada / EBITDA) no 2T20, porém, com um rígido controle de capital de giro e resiliência no meio operacional, voltando ao nível de 0,6x.

A dívida também conta com obrigações relacionadas a compra de participação minoritária do restante da 4Bio.

4. VALUATION

Figura 10: Margens e Múltiplos

Empresa	Panvel	D1000	Pague Menos	Raia Drogasil
Margem Bruta	29,22%	32,35%	30,92%	29,36%
Margem Ebitda	4,55%	8,32%	8,35%	7,12%
Margem Líquida	1,99%	0,01%	1,40%	2,89%
P/L	58,81	5257,7	41,68	71,41
EV/EBITDA	23,82	6,84	6,99	29,51
ROE	5,56%	0,01%	4,95%	13,09%
ROA	2,56%	0,01%	1,67%	4,19%
ROIC	2,33%	2,75%	3,69%	4,37%

Fonte: Fonte: RI RaiaDrogasil, B3 e CVM.

As margens foram expostas porque mensuram a execução operacional, apresentando a geração de riqueza da empresa.

Quanto às expectativas do mercado, o índice P/L permite uma interpretação simples e relevante por indicar o risco aceito.

Utilizou-se o EV/EBITDA pela possibilidade de visualização do valor da empresa para o mercado (considerando a alavancagem utilizada e o potencial de geração de caixa).

O ROE foi utilizado por demonstrar a eficiência da empresa através do retorno em relação ao capital próprio empregado.

Devido a estrutura operacional do setor (com destaque para estoques e imobilizado), o Return On Assets proporciona uma análise eficiente.

Para avaliar a qualidade da gestão na alocação dos recursos (próprios e de terceiros), empregou-se o ROIC.

Mediana P/L	65,11
Lucro Líquido (R\$ Mil)	579.259
Nº de Ações	1.651.930.000
Preço Justo (R\$)	22,83
Downside	10%
Preço de Compra (R\$)	20,55
Preço atual (R\$)	25,97
VENDA	

Fonte: RI RaiaDrogasil, B3 e CVM.

Para precificação do ativo, utilizou-se a mediana do P/L das empresas do setor como referência: 65,11. Depois, multiplicou-se pelo Lucro Líquido e dividiu-se pelo número de ações para encontrar o preço justo. Com um downside de 10%, o preço de compra seria de R\$ 20,55. Na cotação de 14/05/2021 de R\$ 25,97, a recomendação é de venda.

5. PARECER FINAL

O modelo de negócios da RD é sustentável, tendo em vista a criação da plataforma digital de saúde e as aquisições de empresas e startups com viés de expansão — com crescimento orgânico, sem aumento no risco de endividamento (a maioria são financiamentos de longo prazo), índices de liquidez normalizados e boas margens de rentabilidade, apesar da Covid-19.

Sobre a governança corporativa, tem diretores com grande experiência no varejo e conhecimento da empresa.

A conjuntura constatada nesse relatório indica que o ativo RADL3 apresentou múltiplos acima dos concorrentes no mercado, indicando supervalorização do preço da ação, acarretando na recomendação de venda.

APÊNDICE

- Revisão textual em todo o relatório;
- Aprofundamento na análise setorial com inclusão da d1000 e acréscimo de pontos relevantes;
- Aprimoramento no parecer final, considerando a análise por múltiplos;