

RD

Ultrapassando novas fronteiras

Raio-X

A combinação da fusão de 2011 entre a Droga Raia e a Drogasil originou a maior rede de farmácias brasileira e a 6ª maior varejista brasileira, com 1.506 lojas espalhadas em 19 Estados, configurando uma cobertura de 93% do mercado, processo consolidado em mais de 192 anos de história. A empresa possui 27.767 funcionários e tem atualmente 11,76% de market share no Brasil, com destaque para 22,8% do market share em São Paulo, onde possui 856 lojas. Seu mix de vendas é composto por 12,3% de produtos de perfumaria, 21,2% em OTC, 25,4% em genéricos, 24,2% em produtos de marca própria (Needs, B-Well, Triss e Pluii) e o restante em serviços diversos. O grupo RD possui também a Farmasil, a Univers e a 4Bio, além de plataforma de vendas online. A empresa segue sua estratégia de expansão no Brasil, com a marca Drogasil entrando em novos mercados na região Nordeste (Piauí e Maranhão) além da inauguração esperada ainda para 2017 de um centro de distribuição na Bahia.

Projeto Nordeste: Sucesso sem precedentes

Ao contrário do primeiro trimestre, quando a expansão para o Nordeste foi uma surpresa, o case agora é uma realidade. A empresa trata a região como uma história de sucesso sem precedentes e está claro que um dos principais potenciais de crescimento está na expansão da marca na região. Em julho foram inauguradas 4 lojas em Fortaleza, marcando a entrada no estado de um dos principais concorrentes da região. Atualmente a RD tem 4,9% de participação de mercado nordestino. A RD vai inaugurar ainda em 2017 um Centro de Distribuição em Salvador (Bahia) para melhorar a logística da região diminuindo custos, permitindo que as lojas recebam mercadorias todos os dias e mostrando a confiança da expansão para os próximos anos. A empresa já possui um CD em Jaboatão (Pernambuco) atualmente. Com 119 lojas na região, a próxima etapa será a entrada nos mercados do Maranhão e Piauí. O destaque positivo para o sucesso na região vem da rentabilidade que, segundo a empresa, se manteve nos mesmos níveis das farmácias de outras regiões.

Serviços: Novo foco

Se consolidando em quase todo o país e ganhando cada vez mais participação de mercado, a RD se volta cada vez mais para avançar na prestação de serviços. Historicamente no Brasil as "farmácias de bairro" realizam essa oferta e a RD enxerga um grande potencial nesse mercado. Segundo a IMS Health, o mercado privado de vacinas no país movimentou cerca de R\$ 250 milhões ao ano. O maior mercado da RD teve uma vitória nessa direção, com a Comissão de Saúde da Assembleia Legislativa de São Paulo sendo favorável a uma proposta que permite às farmácias aplicarem vacinas e oferecerem serviços e procedimentos farmacêuticos, como a realização de exames rápidos. Os estados do Rio de Janeiro, Paraná e Santa Catarina já regulamentaram estes serviços, apesar da falta de regulamentação pela Anvisa nacionalmente.

Recomendação

Embora a RD seja um ativo historicamente negociado a múltiplos "caros", acreditamos que o ativo será beneficiado por uma inflação controlada e com a recuperação da economia nos próximos meses. A companhia deve ter em 2017 crescimento de receita superior à 20% e de lucro acima de 11%, mostrando que ainda existe espaço para valorização do ativo. Após a alta acumulada de quase 15% neste ano e com múltiplos elevados, estamos reduzindo nossa visão para "Neutro". Continuamos gostando do ativo e possíveis quedas da ação poderão abrir oportunidade de compra futura.

Neutro

Preço Atual: R\$ 70,10
8-ago-17

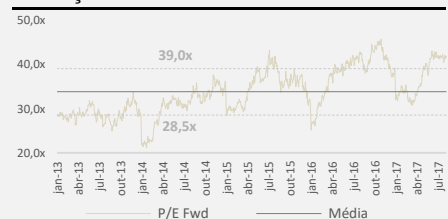
Celson Plácido, CNPI
celson.placido@xpi.com.br

Marco Saravalle, CNPI
marco.saravalle@xpi.com.br

Bruna Pezzin, CNPI
bruna.pezzin@xpi.com.br

Gustavo Cruz, CNPI
gustavo.cruz@xpi.com.br

Evolução P/E Est - RADL3



Cenários de Preço

	P/E	Preço	Var %
Hoje	41,8x	R\$ 70,10	-
Base	44,9x	R\$ 75,00	5% ↑
Ótimo	47,8x	R\$ 80,00	14% ↑
Stress	37,7x	R\$ 63,00	-10% ↓

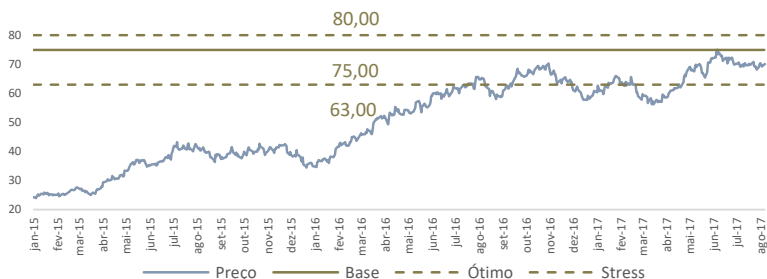
Fontes: XP Investimentos

Principais Múltiplos

	2017E	2018E
P/E	38,0x	29,6x
EV/EBITDA	18,6x	19,2x
P/B	6,8x	6,0x
Dividend Yield*	1,0%	
Dívida Líq/EBITDA**	0,4x	

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. *2017. **4T16.

Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

CENÁRIO BASE

R\$ 75,00 (+5%)

Em nosso cenário base a recuperação econômica começa a dar sinais cada vez mais positivos. A empresa continua sua expansão no Nordeste com sucesso e se beneficia de uma inflação que seguiria controlada.

CENÁRIO ÓTIMO

R\$ 80,00 (+14%)

Em nosso cenário otimista a economia brasileira surpreende e volta a crescer acima de 1% em 2017, mantendo a inflação controlada. A empresa tem sucesso em manter margem, sua nova identidade na Drogasil impulsiona vendas e a expansão para o Nordeste captura mais participação de mercado do que o esperado.

CENÁRIO STRESS

R\$ 63,00 (-10%)

No cenário de stress a recuperação econômica do país vem mais lenta, abalando o consumo e impactando as vendas da marca. Além disso, a expansão da RD começa a apresentar sinais negativos com queda na rentabilidade das novas lojas.

Tabela 1. Consenso Bloomberg

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
Receita Líquida	9.021	11.256	13.482	16.080
Crescimento A/A		25%	20%	19%
EBITDA	743	987	1.155	1.449
Crescimento A/A		33%	17%	25%
Margem EBITDA	8,2%	8,8%	8,6%	9,0%
Lucro Líquido	391	499	553	732
Crescimento A/A		28%	11%	33%
Margem Líquida	4,3%	4,4%	4,1%	4,6%

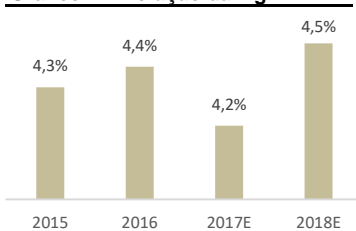
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

Tabela 2. Outras Informações

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	429
Ações em Circulação	330
Market Capitalization	23.161
Performance da Ação	
Últ. Semana	1%
Últ. Mês	19%
Acumulada Ano	15%
Últimos 12 Meses	10%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

Gráfico 2. Evolução da Mg. EBITDA



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

CATALISADORES

1. Liberação de vacinação. Uma batalha antiga da cadeia farmacêutica é pela liberação de vacinas dentro de farmácias. Em 2017 alguns Estados estão redigindo leis para permitir esse procedimento, o que impulsionaria a receita das farmácias.

2. Recuperação Econômica. Com o foco no público A e B, a recuperação da economia teria um efeito maior na companhia, pois o consumo de produtos mais ligados ao "shopping experience" seriam impulsionados. Os indicadores já apontam que a recuperação está iminente. As vendas no varejo voltaram a subir e os dados de confiança estão próximos de romper a barreira entre pessimismo e otimismo.

3. IGP-M menor. Para 2017 a inflação deve seguir controlada, o que resultará em IGP-M bem abaixo dos últimos anos, reduzindo a pressão nos custos de aluguel da empresa e abrindo espaço para expandir margem.

RISCOS

1. Maior competição. O maior risco de competição seria a permissão de venda de produtos OTC em supermercados. Existem discussões no Congresso para que seja permitido mas nenhum projeto com perspectiva de aprovação no médio prazo. A entrada mais forte de um competidor internacional também afetaria o quadro da Raia.

2. Lentidão na recuperação da economia. A demora na recuperação da economia brasileira poderia afetar os planos de expansão acelerada da companhia.

3. Novas lojas no Nordeste. A maior presença no Nordeste implica novos concorrentes regionais, com destaque para a Pague Menos, rede com sede no Ceará.

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) *O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.*
- 15) *O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.*
- 16) *O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.*
- 17) *O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.*
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.