

Resultados trimestrais

Raia Drogasil

2T18: resultados mistos; ambiente competitivo segue acirrado

A Raia Drogasil reportou resultados mistos no 2T18, na nossa visão, com números um pouco abaixo do estimado. Do lado positivo, as margens operacionais vieram em linha com as nossas, enquanto a geração de fluxo de caixa operacional aumentou em 77,1% a/a, chegando a R\$ 121 mi. Por outro lado, o desempenho de vendas em mesmas lojas seguiu preocupando (+2,5% no 2T18 contra +6,1% no 2T17), principalmente em relação às lojas maduras (-1,4% no 2T18 contra +2,0% no 2T17). Acreditamos que a performance da RADL continua sendo impactada por três principais fatores: (i) o menor aumento de preços de medicamentos (+2,9% contra +4,8% no ano passado); (ii) o cenário competitivo mais acirrado no mercado de farmácias como um todo e (iii) a maior participação de bens duráveis e semiduráveis nas compras das famílias.

De acordo com o IMS Health, as vendas em farmácias aumentaram 9,6% no trimestre e, de acordo com o IBGE, o segmento expandiu 9,7% no acumulado do ano até maio. Em ambas perspectivas, a RADL vem ganhando participação de mercado, com suas vendas tendo expandido 11,6% a/a no trimestre e 11,9% a/a no semestre, amparadas pelo ritmo acelerado de abertura de novas lojas. Na cidade de São Paulo, no entanto, o ambiente competitivo tem sido mais pressionado, levando a Raia Drogasil a perder 0,8 p.p. de *market share* nos últimos 12 meses, para 22,0%.

Embora seja visível que a companhia esteja passando por um momento desafiador, seguimos otimistas em relação ao seu *case* de investimento. O mercado de farmácias ainda tem muito para crescer no Brasil, considerando o envelhecimento da população e as expectativas em relação à melhora do PIB *per capita*. O segmento é também ainda bastante fragmentado no país, com as 5 maiores redes representando menos de 25% do mercado. Além disso, acreditamos que a RADL seja a companhia mais bem preparada para liderar o movimento de consolidação do setor, amparada por um nível de execução superior à de seus concorrentes e por uma estrutura financeira bastante saudável. Ainda assim, iremos monitorar o desempenho da empresa nos próximos meses, principalmente em relação à evolução das vendas em mesmas lojas. Por enquanto, mantemos nossas estimativas inalteradas, com preço alvo para RADL3 de R\$ 80,50 para o final do ano e recomendação de *Market Perform*. RADL3 está sendo negociada a 21,3x EV/EBITDA e 43,8x P/L para o final de 2018, de acordo com as nossas estimativas, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 27,5x e 66,4x, respectivamente.

Maior competição e SSS seguem preocupando... A receita líquida aumentou 11,6% a/a, chegando a R\$ 3.614 mi, um pouco abaixo das nossas projeções (-1,5% A/E), devido a um desempenho abaixo do esperado em vendas em mesmas lojas (+2,5% contra +3,0%). O SSS foi afetado novamente por uma performance negativa de 1,4% em lojas maduras. Olhando para cada negócio, as farmácias da RD cresceram 10,6% a/a no período, enquanto as vendas na 4Bio expandiram 36,3% a/a. O ambiente competitivo de fato continua difícil, com outros varejistas também abrindo lojas em ritmo bastante acelerado.

Highlights

R\$ Milhões	2T18	2T17	a/a	1S18	a/a
Receita Bruta	3,792	3,398	11.6%	7,396	11.9%
Receita Líquida	3,614	3,237	11.6%	7,048	12.0%
Lucro Bruto	1,104	1,000	10.4%	2,131	10.9%
Margem Bruta (% ROB)	29.1%	29.4%	-30 bps	28.8%	-30 bps
Margem Bruta (% ROL)	30.6%	30.9%	-30 bps	30.2%	-30 bps
EBITDA Ajustado	317	301	5.2%	583	7.3%
Margem EBITDA Ajustada (% ROB)	8.4%	8.9%	-50 bps	7.9%	-30 bps
Margem EBITDA Ajustada (% ROL)	8.6%	9.3%	-50 bps	8.3%	-30 bps
Lucro Líquido Ajustado	142	138	2.8%	263	7.7%
Margem Líquida Ajustada (% ROB)	3.7%	4.1%	-40 bps	3.6%	-20 bps
Margem Líquida Ajustada (% ROL)	3.9%	4.5%	-60 bps	3.7%	-20 bps
Dívida Líquida/EBITDA	0.6x	0.5x	-	0.6x	-

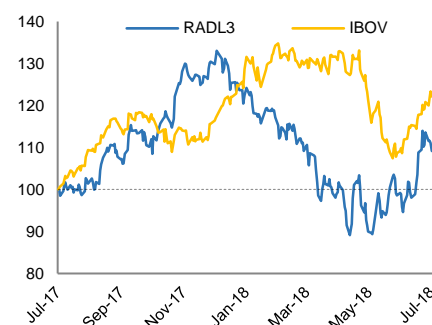
Fonte: Raia Drogasil e BB Investimentos

RADL3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2018E	80.50
Preço da ação - 30/07/2018	75.00
Upside	7.3%

Trading data

em 30/07/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	24,779
Varição 1 mês	%	10.3%
Varição UDM	%	9.0%
Varição 2018	%	-18.0%
Min. 52 sem.	R\$	61.24
Máx. 52 sem.	R\$	91.46



Valuation

		2018e
Valor da Firma	R\$ milhões	27,074
Dívida Líquida	R\$ milhões	(479)
Valor para o Acionista	R\$ milhões	26,595
Ações	# milhões	330
WACC	%	9.4
Crescimento na perpetuidade (g)	%	6.0

Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	21.3	17.8	15.2
P/E	43.8	37.3	30.7
EPS	R\$ 1.84	2.16	2.62

Maria Paula Cantusio
 Sênior Analyst
paulacantusio@bb.com.br

Visando aumentar sua competitividade, a companhia decidiu reduzir preços e fortalecer sua estratégia em genéricos, o que teve um impacto negativo sobre o ticket médio. Assim, embora a receita de genéricos tenha crescido apenas 3,4% a/a, o volume vendido expandiu 13,7% a/a. OTC também foi um destaque positivo no trimestre, com as vendas crescendo 18,8% a/a, o que acreditamos que tenha sido impulsionado pela greve dos caminhoneiros, com as pessoas procurando estocar medicamentos em casa.

...e as margens vieram pressionadas. A política comercial mais competitiva mencionada acima, com maiores descontos e foco em genéricos, também prejudicou a rentabilidade, levando a uma redução de 0,3 p.p. na margem bruta, para 29,1%, em linha com nossa estimativa. Além disso, a maior participação da 4Bio nas vendas totais causou uma pressão adicional na rentabilidade bruta, já que o negócio possui um nível menor de margem bruta. A margem EBITDA ajustada caiu mais que a margem bruta, cerca de 0,5 p.p. a/a, para 8,4%, também em linha com nossa projeção, pressionada por um ritmo mais acelerado de abertura de lojas no período (62 no 2T18 contra 54 no 2T17) e uma menor alavancagem operacional, refletindo o menor ritmo de vendas. Durante o trimestre, a RADL registrou R\$ 6 mi em despesas não recorrentes, relacionadas principalmente à custos de consultoria referentes ao desenvolvimento do plano estratégico para os próximos 5 anos. Considerando este impacto, a margem EBITDA reduziu 0,7 p.p. a/a, para 8,2%, 0,2 p.p. abaixo da nossa. No *bottom line*, a margem líquida seguiu a margem EBITDA ajustada e também caiu 0,5 p.p., para 3,6%, abaixo da nossa estimativa em 0,7 p.p. Tando a depreciação quanto as despesas financeiras vieram acima do esperado (+13,6% e +62,5%, respectivamente).

Endividamento continuou confortável e geração de caixa melhorou. Embora as despesas financeiras líquidas tenham ultrapassado nossas estimativas em 62,5%, as mesmas reduziram 11,0% a/a, para R\$ 26 mi, refletindo a menor taxa Selic incidente sobre a dívida e a menor taxa de CDI incidente sobre os ajustes a valor presente dos estoques. A dívida bruta, por sua vez, expandiu 20,9% a/a, somando R\$ 912 mi, levando a um aumento da relação de dívida líquida/EBITDA para 0,6x no 2T18 contra 0,5x no 2T17, refletindo uma emissão de R\$ 400 mi em debêntures realizada em abril. No fluxo de caixa, a queima de caixa livre no 1S18 somou R\$ 170 mi, uma melhora quando comparada à queima de caixa de R\$ 220 mi do 1S17, sustentada principalmente pelo aumento de 77,1% a/a na geração de caixa operacional, que totalizou R\$ 121 mi.

Anunciado versus Estimado

Dados Financeiros					
R\$ Milhões	2T18a	2T18e	A/E	a/a	t/t
Receita Bruta	3,792	3,848	-1.5%	11.6%	5.2%
Receita Líquida	3,614	3,699	-2.3%	11.6%	5.3%
Lucro Bruto	1,104	1,121	-1.5%	10.4%	7.5%
Despesas Operacionais	(794)	(797)	-0.4%	13.6%	5.2%
VG&A	(788)	(797)	-1.1%	12.7%	4.4%
EBIT	210	236	-11.1%	-4.3%	19.3%
EBITDA	310	324	-4.3%	3.1%	14.1%
EBITDA Ajustado	317	324	-2.2%	5.2%	16.3%
Resultado Financeiro Líquido	(26)	(16)	62.5%	-11.2%	60.3%
Lucro Líquido	139	167	-16.8%	-0.2%	13.5%
Margem Bruta (% ROB)	29.1%	29.1%	0 bps	-30 bps	60 bps
Margem Bruta (% ROL)	30.6%	30.3%	30 bps	-30 bps	70 bps
Margem EBITDA (% ROB)	8.2%	8.4%	-20 bps	-70 bps	60 bps
Margem EBITDA (% ROL)	8.6%	8.8%	-20 bps	-70 bps	70 bps
Margem EBITDA Ajustada (% ROB)	8.4%	8.4%	0 bps	-50 bps	80 bps
Margem EBITDA Ajustada (% ROL)	8.8%	8.8%	0 bps	-50 bps	90 bps
Margem Líquida (% ROB)	3.6%	4.3%	-70 bps	-50 bps	20 bps
Margem Líquida (% ROL)	3.8%	4.5%	-70 bps	-50 bps	30 bps
SSS (Vendas em mesmas lojas)	2.5%	3.0%	-50 bps	-360 bps	-20 bps

Fonte: Raia Drogasil e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Maria Paula Cantusio			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Equities - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
--	--

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Óleo e Gás
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo
	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Sales

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Zhao Hao +65 6420-6582