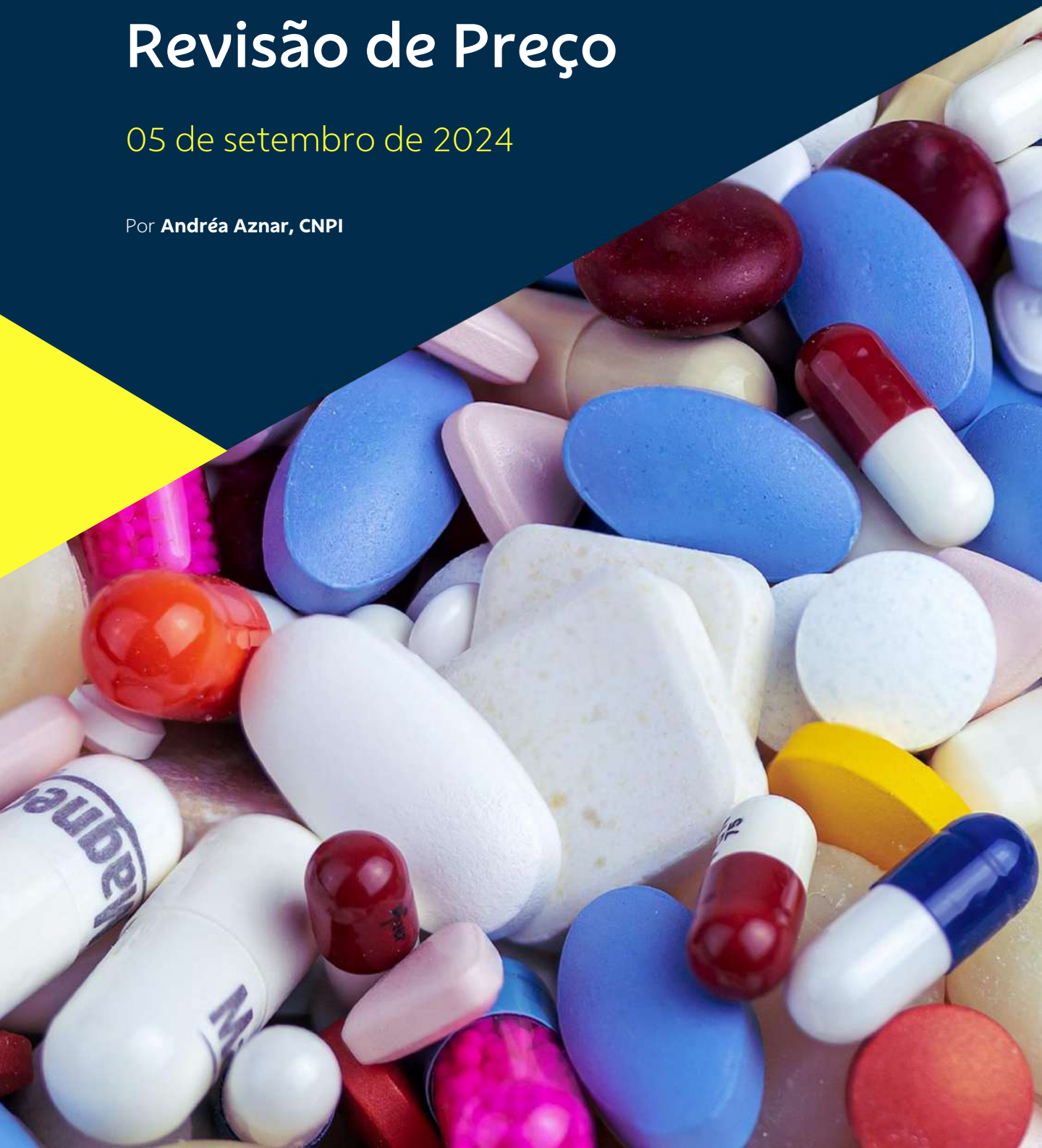


RD Saúde Revisão de Preço

05 de setembro de 2024

Por **Andréa Aznar, CNPI**





RD Saúde

Revisão de Preço: incorporação dos resultados do 1S24 e atualização de premissas macroeconômicas

Revisamos o *valuation* de RD Saúde para incorporar os resultados do 1S24 e atualizar as premissas macroeconômicas, bem como as perspectivas para a companhia. Com isso, apresentamos nosso **novo preço-alvo de RADL3 para o final de 2025e em R\$ 32,10 (antes R\$ 28,90) com manutenção da recomendação Neutra.**

Desempenho das Ações e Perspectivas. As ações RADL3 acumulam queda de 6,6% desde o início do ano até ontem (04), performance inferior à do Ibovespa no mesmo período (+1,4%), seguindo o mesmo movimento da maioria das outras empresas do setor de comércio de medicamentos, devido aos movimentos macroeconômicos recentes que desestimulam os investimentos em empresas de varejo, inclusive farmacêutico.

Em nossa visão, a RD Saúde continua sendo uma empresa com uma tese de investimentos robusta, que combina um plano de expansão expressivo (280-300 lojas em 2024 e em 2025), resiliência do setor de atuação – puxada pelo envelhecimento da população –, ampliação do e-commerce e baixa alavancagem financeira. Entretanto, devido à desaceleração no crescimento de receita ocorrido neste ano e ao atual cenário de aumento da taxa Selic, optamos por manter nossa recomendação Neutra.

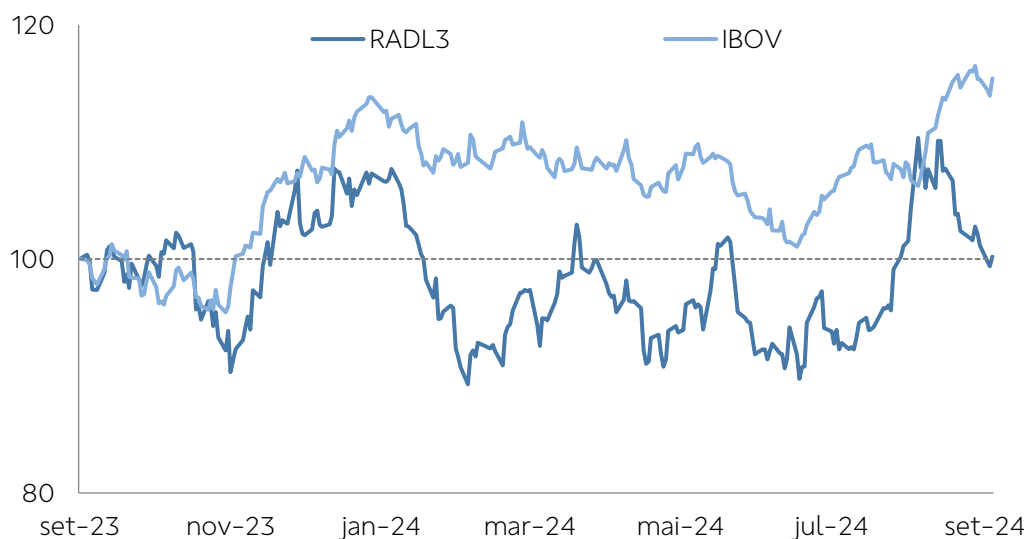
Ticker	RADL3	Recomendação	Compra
Varição 30 dias	-3,9%	Preço em 04-set-2024	R\$ 27,30
Varição em 2024	-6,6%	Preço-alvo 31-dez-2025	R\$ 32,10
Varição 12 meses	-0,2%	Potencial de Valorização	17,6%
Mínimo 12 meses	R\$ 24,15		
Máximo 12 meses	R\$ 30,40		

Fonte: Economatica e BB-BI.



RD Saúde

RADL3 vs. IBOV



Estratégia

A principal estratégia da RD Saúde é a fidelização dos clientes, vislumbrando o estreitamento na relação comercial, aumento do engajamento e, por consequência do seu *Lifetime Value* (LTV), métrica que indica o valor que o cliente possui para uma empresa durante todo o tempo de relacionamento. Portanto, o objetivo é aumentar a recorrência do cliente tanto nas lojas físicas como no e-commerce, para assim consolidar o incremento de receita e aumentar a rentabilidade. Para isso, a companhia foca na expansão acelerada de sua rede, estimular as vendas nos canais digitais, com foco em um atendimento omnicanal, e na evolução da oferta de serviços em suas plataformas de saúde.

Quanto à expansão da rede de farmácias, entendemos que o *guidance* de abertura de lojas anunciado – e confirmado – pela companhia é bastante desafiador, já que a programação é abrir entre 280 e 300 lojas por ano em 2024 e 2025, sendo que ao longo do 1S24 foram abertas apenas 70. Com isso, a RD finalizou o semestre com 3.076 lojas distribuídas por 601 municípios, sendo 15% das lojas com perfil popular e o restante com perfil híbrido ou nobre.

Em relação às vendas digitais, chama a atenção o crescimento de quase 44% a/a nas vendas nos canais digitais, sendo que a companhia tem mantido um ritmo acelerado de crescimento como um todo, atingindo 17,8% de penetração do canal digital nas vendas totais (+3,6 p.p. a/a), sendo 73% da receita digital proveniente do app.

Fonte: Economática, RD Saúde e BB-BI.



RD Saúde

Quanto às plataformas de saúde, elas têm se consolidado como importante ferramenta de fidelização de clientes e, segundo a companhia, contribui especialmente no crescimento de vendas mesmo lojas acima da inflação em lojas maduras, além do consequente aumento de rentabilidade.

Revisão de Preço

Nossa revisão do *valuation* da RD Saúde contempla:

- A incorporação dos resultados referentes ao 1S24;
- A atualização de premissas macroeconômicas;
- Expectativa de incremento de receita mais tímido para 2024 e 2025;
- Início da cobrança de PIS/Cofins sobre subvenção para investimentos, conforme Lei 14.789/2023.

Tese de Investimentos

A tese de investimento da RD Saúde baseia-se (i) na sua rede de lojas geograficamente exposta por todo o Brasil, contando com mais de 3.000 pontos de vendas; (ii) desenvolvimento da estratégia omnicanal, buscando agregar cada vez mais conveniência aos seus clientes; (iii) desenvolvimento de uma plataforma focada na promoção da saúde, criando um círculo virtuoso de maior fidelidade e dispêndio por parte dos clientes e (iv) envelhecimento populacional, favorecendo o segmento de medicamentos e cuidados com a saúde.

Riscos

Os riscos existentes na tese de investimentos da RD Saúde são: (i) gasto acima do esperado para manter atendimento omnicanal em níveis de excelência; (ii) incapacidade de abrir e operar novas lojas, com crescimento de vendas abaixo do esperado; e (iii) aumento da concorrência em decorrência da capitalização e planos de expansão anunciados por seus concorrentes nos próximos anos.

Fonte: RD Saúde e BB-BI.



RD Saúde

Valor da Empresa (R\$ mm)		Premissas Valuation DCF	
VP do FCFF	25.372	WACC	11,8%
VP do Valor Terminal	37.621	Beta	0,91
Dívida Líquida	7.880	Taxa Livre de Risco	4,0%
Valor para Acionistas	55.113	Prêmio de Mercado	5,7%
Número de Ações (mi)	1.714	Risco País	2,9%
Valor Justo por ação	R\$ 32,10	Crescimento perpetuidade	5,5%

Tabelas

Indicadores de Rentabilidade

R\$ milhões	2022	2023	2024e	2025e	2026e
RSPL	16,1%	18,0%	17,9%	15,9%	18,5%
RSCI	32,9%	21,4%	18,9%	21,0%	22,3%
Dividend Yield	1,8%	1,9%	1,5%	2,1%	2,9%

Fonte: RD Saúde e BB-BI



RD Saúde

Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)*

R\$ milhões	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Receita Bruta	30.951	36.299	42.192	49.618	58.012
crescimento	46,1%	17,3%	16,2%	17,6%	16,9%
CMV	20.258	23.766	27.720	32.301	37.766
Lucro Bruto	8.809	10.164	11.561	13.893	16.243
Margem Bruta (%)	28,5%	28,0%	27,4%	28,0%	28,0%
Despesas Operacionais	6.491	7.491	8.375	9.849	11.515
D&A	701	800	1.012	1.240	1.433
Resultado Operacional	1.618	1.873	2.173	2.803	3.295
EBITDA	2.319	2.673	3.186	4.044	4.728
Margem EBITDA (% ROB)	7,5%	7,4%	7,6%	8,2%	8,2%
Resultado Financeiro	-401	-550	-554	-603	-523
Lucro antes IR	1.215	1.312	1.619	2.200	2.771
Impostos	-186	-161	-446	-597	-736
Lucro líquido	1.029	1.151	1.173	1.602	2.035
Margem líquida (% ROB)	3,3%	3,2%	2,8%	3,2%	3,5%

Fonte: RD Saúde e BB -BI |* Exclui a adoção da norma contábil IFRS 16.



RD Saúde

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ativos	17.186	20.094	22.700	25.972	29.306
Ativo Circulante	9.577	11.562	13.493	15.907	19.100
Ativo Realizável de Longo Prazo	292	663	695	730	766
Investimentos, Intangível e Imobilizado	7.317	7.870	8.511	9.335	9.441
Passivo	17.186	20.094	22.700	25.972	29.306
Passivo Circulante	6.367	8.079	9.292	10.733	12.283
Passivo Exigível de Longo Prazo	5.416	5.987	6.599	7.341	7.643
Patrimônio Líquido	5.403	6.028	6.808	7.898	9.381

Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Dívida Bruta	-2.318	-3.131	-3.735	-4.203	-4.432
Caixa	434	412	550	835	1.533
Dívida Líquida	-1.884	-2.718	-3.185	-3.368	-2.899
Dívida Líquida / EBITDA	(0,8)x	(1,0)x	(1,0)x	(0,8)x	(0,6)x

Fonte: RD Saúde e BB-BI



RD Saúde

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Lucro Operacional	1.840	2.093	2.471	3.137	3.709
(-) Impostos	451	-291	-613	-754	-825
NOPAT	2.291	1.802	1.859	2.383	2.884
(+) D&A	1.466	1.659	1.886	2.285	2.629
(-) Capex	-1.021	-1.234	-1.518	-1.625	-1.416
(-) Renovação do Direito de Uso	-867	-971	-1.009	-1.484	-1.319
(-) Capital de Giro	-1.033	-582	-720	-865	-1.008
(=) FCFE	836	674	498	693	1.770


Sensibilidade Preço-alvo 2025e (Crescimento Perpetuidade x WACC)

g/WACC	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%
4,5%	34,70	31,60	29,00	26,60	24,60
5,0%	36,90	33,40	30,40	27,90	25,60
5,5%	39,50	35,50	32,10	29,30	26,80
6,0%	42,60	38,00	34,20	30,90	28,20
6,5%	46,50	41,00	36,50	32,90	29,80

Fonte: RD Saúde e BB-BI



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo e Negócios



investalk.bb.com.br



LinkedIn
BB Banco de Investimento S.A.





Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, a princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

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 material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

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 Grupo 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), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Grupo 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. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A., companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias cobertas pelo BB-BI.



Disclaimer

Informações Relevantes: analistas de valores mobiliários.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

- As recomendações contidas neste relatório 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.
- Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	1	2	3	4
Andréa Aznar	-	-	-	-

1 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

2 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

3 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

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.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior
analises@bb.com.br

Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias
analises@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Imobiliário

Felipe Mesquita
felipemesquita@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Serviços Financ. e Saúde

William Bertan
williambertan@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA
luan.calimerio@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Andréa Aznar
andrea.aznar@bb.com.br

Fundos Imobiliários

André Oliveira
andre.oliveira@bb.com.br

Renda Fixa

Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br
Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br
Fernando Cunha Filho
fernandocunha@bb.com.br