

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 9ª Emissão de Debêntures da Raia Drogasil

Brazil Tue 23 Apr, 2024 - 9:11 AM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 23 Apr 2024: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de nona emissão de debêntures quirografárias da Raia Drogasil S.A. (RD), em série única, no montante de até BRL600 milhões e com vencimento final em 2031. Os recursos serão utilizados para reforço de caixa e capital de giro. A Fitch já classifica a RD com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável.

O rating da RD reflete os seus robustos perfis de negócios e financeiro, com geração operacional de caixa resiliente, estrutura de capital conservadora e adequada liquidez. A classificação incorpora a liderança e o posicionamento competitivo da RD na defensiva e fragmentada indústria de varejo farmacêutico no Brasil, suas marcas fortes e consolidadas, bem como a capilaridade de suas receitas em âmbito nacional, que mitigam a intensa e crescente competição no setor. A análise também contempla a comprovada flexibilidade financeira da RD para financiar os esperados fluxos de caixa livre (FCFs) negativos projetados para os próximos anos, decorrentes de sua estratégia de expansão.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Posicionamento Competitivo: A RD é a maior empresa de varejo farmacêutico do Brasil, com participação de mercado em torno de 16% no país e de 28% em São Paulo. Sua elevada escala e sua capilaridade, combinadas às marcas fortes e consolidadas na indústria e à eficiente logística, lhe conferem vantagens competitivas difíceis de serem replicadas por seus pares. Ao final de 2023, a RD contava com cerca de três mil unidades em 26 estados e no Distrito Federal. Aproximadamente 74% de suas vendas derivam de medicamentos de marca, genéricos e medicamentos sem prescrição, o que proporciona razoável previsibilidade de demanda, mesmo diante de cenários macroeconômicos adversos. O forte poder de negociação da RD com a indústria farmacêutica é um fator-chave para a relativa proteção de seus fluxos de caixa e margens.

Sólidos Fundamentos do Setor: Os fundamentos de longo prazo do setor farmacêutico permanecem fortes. A demanda deve continuar crescendo de forma consistente, apoiada no envelhecimento da população, na maior procura por medicamentos relacionados a doenças crônicas, bem como na ampliação do acesso aos sistemas de saúde. O setor é altamente fragmentado, e as redes independentes de pequeno e médio portes ainda representam a maior parcela de mercado. Os padrões de consumo evoluem constantemente, e as empresas vêm se adaptando para oferecer um volume maior de serviço nas lojas, como exames e coletas, bem como aumentando as ofertas digitais e fortalecendo a malha logística. A RD possui penetração digital em torno de 15% e realizou pequenas aquisições nos últimos anos, a fim de incrementar a oferta de serviços e a fidelidade de seus clientes.

Margem de EBITDAR Superior à Dos Pares: A RD deve preservar sua rentabilidade, mesmo em meio à intensa competição na indústria. As margens devem se manter entre 11,0% e 11,5% nos próximos anos, acima das reportadas por seus principais pares do setor (na faixa de 8,5% a 10,5%), e a expectativa da Fitch é de que os investimentos na estrutura operacional anulem temporariamente os ganhos de escala da empresa. A Fitch projeta adição líquida de cerca de 790 lojas no triênio 2024-2026, com vendas pelo conceito 'mesmas lojas' (*Same Store Sales - SSS*) entre 5,5% e 6,0% ao ano no período.

Crescimento Pressiona FCF: Pelo cenário-base do rating, a RD deve manter sua positiva trajetória de crescimento na geração de caixa, com EBITDAR de BRL4,3 bilhões em 2024, BRL4,9 bilhões em 2025 e BRL5,6 bilhões em 2026. Os investimentos em capital de giro continuarão relevantes, o que deve prejudicar a conversão de EBITDAR em fluxo de caixa das operações (CFFO), estimado em BRL1,5 bilhão, BRL1,9 bilhão e BRL2,2 bilhões nos respectivos anos. Em razão dos investimentos médios anuais, de BRL1,5 bilhão, e de pagamentos de dividendos equivalentes a 45% do resultado líquido, a RD deve gerar margem de FCF negativa em 1,0% em 2024 e em 0,5% nos anos seguintes. A companhia tem sido mais agressiva no pagamento de dividendos nos últimos anos, e as projeções da Fitch indicam desembolso de BRL2,0 bilhões de 2024 a 2026.

Longo Histórico de Baixa Alavancagem: O agressivo plano de expansão dos negócios deve ter efeito limitado na conservadora alavancagem financeira líquida ajustada da RD, que não deve ultrapassar 2,5 vezes nos próximos anos. As projeções da Fitch indicam relação dívida líquida ajustada/EBITDAR de 2,4 vezes em 2024 e de 2,3 vezes em 2025, em linha com o histórico da empresa. O moderado aumento na dívida da RD, esperado para os próximos anos, deve ser compensado pelo fortalecimento em sua geração operacional de caixa, na medida em que a companhia amplia a sua base de lojas.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Não se aplicam, uma vez que o rating já se encontra no patamar mais alto da escala nacional da Fitch.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Queda substancial na participação de mercado;

-- Enfraquecimento do atualmente forte perfil de liquidez;

-- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 3,0 vezes, em bases recorrentes;

-- Margem de EBITDAR inferior a 9,0%, em bases recorrentes;

-- Enfraquecimento significativo do CFFO.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da RD Incluem:

-- Abertura de 290 lojas por ano entre 2024 e 2026, com 15 a 25 fechamentos por ano;

-- SSS anual entre 5,5% e 6,0% de 2024 a 2026;

-- Investimentos de BRL1,4 bilhão em 2024 e próximos a BRL1,5 bilhão em 2025;

-- Dividendos equivalentes a 45% do resultado líquido no horizonte do rating.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da RD se posiciona três graus acima do Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Estável da Empreendimentos Pague Menos S.A. (Pague Menos) e seis acima do Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)'/Perspectiva Estável da Farmácia e Drogeria Nissei S.A. (Nissei), devido ao seu perfil de negócios significativamente mais forte, com maior escala e diversificação geográfica, além do histórico positivo de robusta geração de caixa. Ao final de 2023, a RD possuía cerca de 3 mil lojas, frente a 1,6 mil da Pague

Menos, incluindo a Extrafarma, e a 386 da Nissei. A RD também possui uma estrutura de capital menos alavancada, com expectativa de dívida líquida ajustada/EBITDAR de 2,4 vezes em 2024. Já a Pague Menos e a Nissei devem registrar índices próximos a 4,0 vezes.

O rating da RD está dois graus acima do da Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), que possui menor escala em seu setor em relação à RD e cujos fluxos de caixa, alavancagem e rentabilidade se encontram pressionados por elevado consumo de caixa com os juros da dívida, intensa competição com outros formatos e desafios relacionados à deflação alimentar.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- A Fitch reverteu os efeitos do IFRS-16 e aplicou um múltiplo de 5,0 vezes sobre as despesas de aluguel, com o resultado sendo considerado dívida fora do balanço;

-- Passivos relacionados a aquisições foram tratados como dívida, e a aquisição de bens do imobilizado não envolvendo caixa foi adicionada ao fluxo de caixa de investimentos;

-- Receitas e despesas extraordinárias foram excluídas do EBITDA.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: O cenário-base de rating contempla a projeção de que a RD preservará adequada liquidez e um cronograma de vencimentos da dívida escalonado no horizonte do rating. Ao final de 2023, o caixa e as aplicações financeiras totalizavam BRL412 milhões, frente à dívida financeira de curto prazo de BRL604 milhões, que será refinanciada pela atual proposta de emissão. A empresa conta com amplo acesso aos mercados bancários e de capitais, e os recebíveis de cartão de crédito livres de garantia, que totalizavam BRL3,1 bilhões, somam-se à sua flexibilidade financeira. A Fitch estima necessidade de captação adicional de cerca de BRL1,7 bilhão entre 2024 e 2026 para refinarar dívidas e cobrir os FCFs negativos esperados no período. A dívida total ajustada em 2023 era de BRL9,3 bilhões, que incluíam BRL6,1 bilhões de dívida fora do balanço relativa ao aluguel das lojas.

PERFIL DO EMISSOR

A RD é a maior rede de varejo farmacêutico do Brasil, com 16% de participação de mercado, sendo 28% no estado de São Paulo. Ao final de 2023, contava com cerca de três mil unidades em 26 estados e no Distrito Federal. A companhia é controlada pelas famílias Pires, Pipponzi e Galvão, que fazem parte de um acordo de acionistas e possuem 26% das ações totais e com direito a voto.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

20 December 2023

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Raia Drogasil S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 24 de março de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 21 de dezembro de 2023.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (3 de novembro de 2023);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕
Raia Drogasil SA	
senior unsecured	Natl LT AAA(bra) New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Donatti

Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

renato.donatti@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo,
SP SP Cep 01.418-100

Pedro Gonzalez

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 10 Nov 2023\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Raia Drogasil SA

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em

determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual

autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2024 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.