

Resultado ainda resiliente, apesar de ligeiramente abaixo do esperado

SSS cresceu 9,7% a/a; vendas digitais atingiram 26,4% da receita

A Panvel divulgou resultados consistentes para o terceiro trimestre esta noite, apresentando um crescimento decente do SSS (embora com desaceleração sequencial), resultados operacionais sólidos e geração de caixa. Dito isso, os resultados operacionais ficaram um pouco abaixo das nossas expectativas, principalmente devido ao SSS mais fraco do que o esperado e às despesas administrativas e gerais mais altas. As vendas no varejo cresceram 14% a/a, para R\$ 1,47 bilhão (2% abaixo da nossa projeção), refletindo um crescimento do SSS de 9,1% a/a (contra 14,4% no 2T25 e nossa estimativa de +13%) e +6,7% nas lojas maduras, mas também foram ajudadas pela expansão da capacidade das lojas (+6% a/a, para 651 lojas). A produtividade das lojas aumentou +7,5%, para R\$ 755 mil/loja/mês, enquanto a participação de mercado na região Sul aumentou para 12,8% (+30bps a/a). Como resultado, a receita bruta consolidada cresceu 11% a/a (abaixo do crescimento do varejo, já que a empresa descontinuou suas operações de atacado no 1T25) para R\$ 1,48 bilhão (2% abaixo da nossa expectativa). Também observamos que as vendas de medicamentos de marca voltaram a se destacar, crescendo +16,7% a/a (ajudadas pelo sólido impulso do GLP-1) e atingindo 37,2% da receita. As vendas digitais representaram 26,4% do total das vendas no varejo (+200bps t/t; +520bps a/a), enquanto as marcas próprias atingiram 7,3% das vendas no varejo (contra 6% há um ano).

Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
RoIC (EBIT) %	8,8	10,6	13,8	16,3	19,1
EV/EBITDA	7,6	5,2	4,4	3,8	3,2
P/L	20,1	10,5	9,3	7,1	5,6
Dividend Yield %	1,5	3,1	4,4	5,9	6,5
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Receita	4.461	5.029	5.745	6.309	6.968
EBITDA	366	425	527	586	654
Lucro Líquido	100	126	155	203	256
LPA (R\$)	0,70	0,80	1,00	1,30	1,70
DPA líquido (R\$)	0,20	0,30	0,40	0,60	0,60
(Dívida Líquida)/Caixa	(777)	(898)	(883)	(773)	(635)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 9,61 em 06 de novembro de 2025.

Rating
COMPRA

Sumário

Ticker	PNVL3
Preço Alvo (R\$)	12,0
Preço (R\$)	9,6
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	1.434,36
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	3,02
Atualização Preço-alvo	20/01/2025

Valuation:

	2025E	2026E
P/L	9,3x	7,1x
EV/EBITDA	4,4x	3,8x

Performance:

Novembro (%)	2,3%
LTM (%)	-2,8%



Analistas

Luiz Guanais

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Yan Cesquim

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Pedro Lima

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luis Mollo

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Margem bruta cresce após desinvestimento no atacado; margem EBITDA estável

A Panvel reportou um lucro bruto de R\$ 447 milhões, +15% a/a (em linha), com uma margem de 30,2% (+80bps a/a), explicado principalmente pela descontinuação das operações de atacado de margem mais baixa. O EBITDA ajustado (ex-IFRS16) atingiu R\$ 80 milhões (contra R\$ 84 milhões em nossas estimativas), um aumento de 11% a/a, com margem estável em 5,4%, principalmente devido a maiores despesas com vendas, gerais e administrativas (+0,3 p.p. da receita bruta consolidada). Também destacamos que o 3T24 foi beneficiado por uma redução do imposto sobre a folha de pagamento para as unidades afetadas pelas enchentes no Rio Grande do Sul (impacto de 0,2 p.p. na margem EBITDA no trimestre). Após contabilizar os resultados financeiros (-R\$ 10 milhões contra -R\$ 6 milhões um ano atrás), o lucro líquido (ex-IFRS16) foi de R\$ 34 milhões (queda de 8% a/a; contra nossa estimativa de R\$ 43 milhões).

Fluxo de caixa positivo; alavancagem reduzida para 1x dívida líquida/EBITDA

Apesar do capex ligeiramente mais alto (+5% a/a, para R\$ 54 milhões), os melhores resultados operacionais e o ciclo de caixa ajudaram a empresa a apresentar um fluxo de caixa melhor (+R\$ 16 milhões contra -R\$ 66 milhões no ano anterior). Após contabilizar os pagamentos de juros, a dívida líquida foi de R\$ 311 milhões (contra R\$ 317 milhões no último trimestre), com alavancagem reduzida para 1,0x dívida líquida/EBITDA (contra 1,1x no 2T25).

Valuation barato, momento decente; Compra

Apesar do resultado ligeiramente abaixo do esperado, a Panvel encerra nossa temporada de resultados para varejistas farmacêuticos, confirmando a capacidade do setor de apresentar resiliência e momento sólido em meio a um cenário macroeconômico desafiador e preocupações com a desaceleração do consumo. Com um valuation atraente (9x P/L para 2025), ainda vemos um potencial de valorização decente para a Panvel como um player resiliente no setor farmacêutico, com momento decente. Nossa perspectiva positiva de longo prazo também é reforçada pela densa rede de lojas regionais da Panvel, seu forte posicionamento competitivo no Sul e sua proposta multicanal bem estabelecida, justificando nossa recomendação de Compra.

Tabela 1: Resultados do 3T25 – Panvel

Resultado (R\$ milhões)	3T25A	3T25E	A/E	3T24A	AxA	2T25A	TxT
Receita bruta	1.479	1.506	-1,8%	1.328	11%	1413,727	4,7%
Receita líquida	1.374	1.404	-2,1%	1.236	11%	1313,746	4,6%
Lucro bruto	447	445	0,5%	390	15%	433,505	3,1%
Despesas comerciais	(282)	(281)	0,6%	(250)	13%	(272)	3,8%
G&A	(41)	(35)	17,0%	(37)	11%	(48)	-15,3%
EBITDA (pós-IFRS16)	131	140	-6,4%	118	11,8%	121	8,4%
EBITDA (ex-IFRS16)	80	84	-5,3%	72	11,3%	70	14,0%
Resultado financeiro	(28)	(30)	-9,2%	(21)	28,4%	(27)	0,1%
Lucro líquido ajustado (ex-IFRS16)	34	43	-20,8%	38	-9,0%	28	22,5%

Margens operacionais (sobre receita bruta)	3T25A	3T25E	A/E	3T24A	AxA	2T25A	TxT
Margem bruta	30,2%	29,5%	70 bps	29,4%	80 bps	30,7%	-50 bps
Despesas comerciais	-19,1%	-18,6%	-40 bps	-18,8%	-30 bps	-19,2%	20 bps
G&A	-2,8%	-2,3%	-40 bps	-2,8%	0 bps	-3,4%	70 bps
Margem EBITDA Aj.	8,9%	9,3%	-40 bps	8,9%	0 bps	8,6%	30 bps
Margem EBITDA Aj. (ex-IFRS16)	5,4%	5,6%	-20 bps	5,4%	0 bps	5,0%	40 bps
Margem líquida Aj.	0,0%	2,8%	-280 bps	2,7%	-270 bps	1,8%	-180 bps
Margem líquida Aj. (ex-IFRS16)	2,5%	3,1%	-60 bps	3,1%	-60 bps	2,1%	40 bps

Destaques operacionais	3T25A	3T25E	A/E	3T24A	AxA	2T25A	TxT
Crescimento SSS	9,1%	13,0%	-390 bps	14,1%	-500 bps	14,4%	-530 bps
Número de lojas	651	648	0%	612	6%	649	0%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado de Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual. A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação. Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório. Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx