Raia Drogasil

BTG Pactual Equity Research
Varejo & Consumo

3 de novembro de 2026

Resultados do 3T26

Forte crescimento das vendas mesmas lojas e novos ganhos de participação de mercado, apesar da normalização dos ventos favoráveis dos GLP-1

Resultados fortes e em linha com o esperado: a Raia Drogasil apresentou mais um trimestre sólido no terceiro trimestre de 2026, em linha com as nossas estimativas, reforçando sua posição como uma das teses de crescimento mais defensivas do varejo brasileiro, mesmo com a continuidade da normalização do momento excepcionalmente forte observado nos trimestres anteriores. A receita bruta cresceu 16% a/a, para R$ 13,2 bilhões, em linha com as nossas estimativas, desacelerando ante 18,3% no segundo trimestre de 2026 e 20,4% no primeiro trimestre de 2026, refletindo parcialmente a estabilização dos produtos GLP-1 em aproximadamente 12% das vendas totais desde o final de 2025. As vendas mesmas lojas cresceram 10,1% a/a, em linha com as nossas estimativas, enquanto as lojas maduras apresentaram crescimento de 8,4%, ainda 5,6 pontos percentuais acima do reajuste de preços de 2,8% da CMED e 3,8 pontos percentuais acima da inflação, confirmando uma expansão saudável dos volumes subjacentes. O desempenho permaneceu robusto em todas as principais categorias, embora as taxas de crescimento tenham desacelerado sequencialmente. Os medicamentos de referência cresceram 19,8% a/a, continuando a se beneficiar dos produtos GLP-1, com as novas alternativas à semaglutida aumentando a acessibilidade e os maiores volumes compensando as reduções significativas dos preços médios de venda, apesar da oferta ainda limitada no setor. Os medicamentos genéricos cresceram 11,7%, os medicamentos OTC avançaram 10,8% e HPC/perfumaria aumentou 13,4%, beneficiando-se das iniciativas da companhia para a categoria. A Raia Drogasil abriu 92 lojas e fechou nove durante o trimestre, encerrando setembro com 3.770 farmácias, após 333 aberturas brutas nos últimos 12 meses.

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	19,2	19,0	20,8	25,0	27,5
EV/EBITDA	14,0	13,7	10,1	8,6	7,3
P/L	29,9	34,2	22,6	18,6	15,0
Dividend Yield %	1,2	1,6	1,6	1,9	2,2
Resumo Financeiro (R$ milhões)	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Receita	38.872	41.297	45.536	52.309	58.717
EBITDA	2.992	3.303	3.915	4.527	5.215
Lucro Líquido	1.289	1.203	1.591	1.939	2.405
LPA (R$)	0,70	0,70	0,90	1,10	1,40
DPA líquido (R$)	0,30	0,40	0,30	0,40	0,40
(Dívida Líquida)/Caixa	(3.403)	(4.142)	(3.404)	(2.884)	(1.933)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 14,58 em 10 de novembro de 2026.

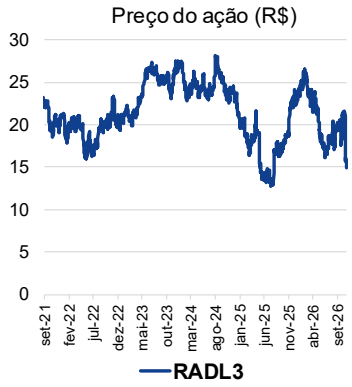
Rating

COMPRA

Sumário	
Ticker	RADL3
Preço Alvo (R$)	26,0
Preço (R$)	14,6
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	25.493,66
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	151,40
Atualização Preço-alvo	04/11/2026

Valuation:	2026E	2027E
P/L	22,6x	18,6x
EV/EBITDA	10,1x	8,6x

Performance:	
Novembro (%)	-2,4%
LTM (%)	-21,9%



Analistas

Luiz Guanais
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Yan Cesquim
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Beatriz Cendon
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Carrenho
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

A participação de mercado nacional atingiu 19,1%, representando novo ganho de 1,1 ponto percentual em relação ao ano anterior, com avanços em todas as regiões, incluindo São Paulo, com 33,0% (+1,1 ponto percentual), Centro-Oeste, com 24,8% (+1,9 ponto percentual), Sudeste, com 14,3% (+1,1 ponto percentual), Nordeste, com 14,2% (+1,3 ponto percentual), Norte, com 12,1% (+1,0 ponto percentual), e Sul, com 11,5% (+0,5 ponto percentual). Importante destacar que, excluindo os produtos GLP-1, os ganhos de participação de mercado permaneceram pouco abaixo de 1 ponto percentual, sugerindo que o momento competitivo da Raia Drogasil se estende muito além dessa categoria. As vendas digitais cresceram 27,2% a/a, para R$ 3,8 bilhões, representando 29,4% da receita do varejo (+2,7 pontos percentuais a/a), embora a penetração tenha recuado 1,6 ponto percentual sequencialmente após a extensão dos descontos dos GLP-1 às lojas físicas, reforçando a relevância da plataforma omnicanal da Raia Drogasil.

Margens permanecem resilientes, mas a alavancagem operacional enfraquece

A margem bruta atingiu 28,8%, alta de 10 pontos-base a/a e 30 pontos-base acima das nossas estimativas, apesar da continuidade da diluição do mix decorrente dos produtos GLP-1 e dos canais digitais. O lucro bruto cresceu 16,5% a/a, para R$ 3,8 bilhões, 1% acima das nossas estimativas, com a consolidação da Stix contribuindo com aproximadamente 20 pontos-base para a margem bruta. Segundo a administração, as pressões provenientes dos produtos GLP-1, da penetração digital e dos ajustes a valor presente, que representaram um impacto negativo de 20 pontos-base, foram amplamente compensadas por acordos comerciais mais favoráveis e por menores perdas de estoque. As despesas com vendas representaram 18,5% da receita bruta, alta de 30 pontos-base a/a, refletindo o impacto contínuo dos investimentos em remuneração e benefícios dos funcionários implementados no final de 2025, de aproximadamente 50 pontos-base, além das maiores despesas com segurança e entregas de última milha. Essas pressões foram parcialmente compensadas pela alavancagem operacional decorrente dos ganhos de produtividade das lojas maduras, pelas menores despesas com aluguéis e pelas eficiências no processamento de pagamentos. Enquanto isso, as despesas gerais e administrativas permaneceram estáveis em 2,6% da receita, embora, excluindo a consolidação da Stix, essa proporção tivesse recuado para 2,4%. Como resultado, o EBITDA ajustado antes do IFRS 16 atingiu R$ 1,02 bilhão, alta de 14,7% a/a e 1% abaixo das nossas estimativas, com margem de 7,8%, queda de 10 pontos-base a/a.

Pressões do capital de giro prejudicam a geração de caixa, mas a alavancagem permanece baixa

O lucro líquido ajustado atingiu R$ 439 milhões, alta de 29% a/a e 4% acima das nossas estimativas, com margem líquida de 3,3%, queda de 20 pontos-base a/a. As despesas financeiras líquidas recuaram para R$ 175 milhões, ante R$ 211 milhões no ano anterior, beneficiadas pelos menores custos efetivos de juros, pelos efeitos sem impacto caixa dos ajustes a valor presente e por R$ 22,7 milhões em receitas financeiras associadas à transação da 4Bio. A geração de caixa permaneceu positiva, embora significativamente mais fraca do que no trimestre anterior. A Raia Drogasil gerou R$ 579 milhões em fluxo de caixa operacional e R$ 160 milhões em geração de fluxo de caixa durante o terceiro trimestre de 2026, representando conversão de 16% do EBITDA em geração de fluxo

de caixa, ante R$ 616 milhões no terceiro trimestre de 2025, refletindo um investimento de R$ 193 milhões em capital de giro e capex de R$ 418 milhões. Apesar da conversão de caixa trimestral mais fraca, o ciclo de caixa melhorou 2,4 dias a/a, para 54,2 dias, sustentado por melhores condições com fornecedores. A alavancagem permaneceu baixa, com dívida líquida ajustada de R$ 2,94 bilhões e relação Dívida Líquida/EBITDA de 0,8x, estável sequencialmente e 0,3x abaixo do ano anterior, incluindo um benefício de 0,2x proveniente da venda da 4Bio.

Raia Drogasil permanece uma compounder defensiva; a normalização não deve ofuscar as oportunidades estruturais de crescimento

Embora os resultados tenham trazido poucas surpresas em relação às nossas estimativas, confirmando uma normalização gradual do crescimento, com desaceleração frente aos trimestres anteriores, mas execução operacional ainda sólida, continuamos enxergando a Raia Drogasil como a compounder de longo prazo de maior qualidade de nossa cobertura e um dos investimentos mais defensivos do varejo brasileiro. Olhando à frente, as principais variáveis a acompanhar incluem: (i) a capacidade da companhia de sustentar crescimento de dois dígitos das vendas mesmas lojas, acima da inflação, à medida que os efeitos dos GLP-1 passem a enfrentar bases de comparação mais equivalentes; (ii) a dinâmica da margem bruta diante de um mix mais rico de HPC e de um ambiente mais competitivo; e (iii) a capacidade contínua da administração de compensar esses fatores negativos por meio de uma execução mais forte em medicamentos de referência e genéricos, negociações comerciais, iniciativas de produtividade e menores perdas no nível das lojas. Ao mesmo tempo, os GLP-1 estão evoluindo para uma oportunidade estrutural, uma vez que o lançamento de alternativas genéricas deverá ampliar a acessibilidade, aumentar a penetração e sustentar maiores volumes de prescrições nos próximos anos. Acreditamos que o desempenho fraco recente da ação cria um ponto de entrada atrativo, com a companhia negociando a 13x o P/L estimado para 2027, e consideramos que a combinação entre ganhos consistentes de participação de mercado, rentabilidade resiliente, forte geração de fluxo de caixa e uma longa avenida para expansão orgânica continua justificando seu valuation premium em relação ao restante do setor.

Tabela 1: Revisão dos resultados da Raia Drogasil no terceiro trimestre de 2026

Income Statement (R$mn)	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
Gross revenues	13,163	13,132	*0.2%*	11,348	*16.0%*	12,778	*3.0%*
Net revenues	11,409	11,588	*-1.5%*	10,581	*7.8%*	11,062	*3.1%*
Gross profit	3,797	3,745	*1.4%*	3,259	*16.5%*	3,698	*2.7%*
Selling expenses	(2,061)	(1,981)	*4.1%*	(1,734)	*18.8%*	(2,013)	*2.4%*
G&A expenses	(342)	(347)	*-1.4%*	(300)	*14.1%*	(308)	*11.2%*
Adj. EBITDA (post-IFRS16)	**1,394**	**1,417**	***-1.6%***	**1,225**	***13.8%***	**1,377**	***1.2%***
Adj. EBITDA (ex-IFRS 16)	**1,024**	**1,035**	***-1.1%***	**893**	***14.7%***	**1,017**	***0.6%***
Financial result	(314)	(327)	*-4.0%*	(327)	*-4.0%*	(324)	*-3.0%*
Income tax	(93)	(139)	*-33.6%*	(83)	*11.7%*	(114)	*-18.8%*
Adj. Net income (ex-IFRS16) ex-4Bio	**439**	**422**	***4.0%***	**347**	***26.6%***	**424**	***3.4%***
Operating margins (over gross revenues)	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
Gross margin	28.8%	28.5%	*30 bps*	28.7%	*10 bps*	28.9%	*-10 bps*
Selling expenses	-15.7%	-15.1%	*-60 bps*	-15.3%	*-40 bps*	-15.8%	*10 bps*
G&A expenses	-2.6%	-2.6%	*0 bps*	-2.6%	*0 bps*	-2.4%	*-20 bps*
Adj. EBITDA margin (post-IFRS16)	10.6%	10.8%	*-20 bps*	10.8%	*-20 bps*	10.8%	*-20 bps*
Adj. EBITDA margin (ex-IFRS16)	7.8%	7.9%	*-10 bps*	7.9%	*-10 bps*	8.0%	*-20 bps*
Adj. Net margin (ex-IFRS16) ex-4Bio	3.3%	3.2%	*10 bps*	3.1%	*30 bps*	3.3%	*0 bps*
Operating highlights	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
SSS growth	10.1%	10.0%	*10 bps*	9.7%	*40 bps*	12.5%	*-240 bps*
Number of stores	3,770	3,772	-2	3,453	317	3,687	83

Fonte: Companhia 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 do 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