

***INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS: ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE
EMPRESAS FARMACÊUTICAS VAREJISTAS NA B3***

***ECONOMIC-FINANCIAL INDICATORS: COMPARATIVE ANALYSIS AMONG RETAIL
PHARMACEUTICAL COMPANIES ON B3***

Área temática: Administração Financeira

SOUZA, Bruna

e-mail: brunaalves.contabilidade@gmail.com

NUNES, Rodolfo

e-mail: rodolfovieiran@gmail.com

TORQUATO, Matheus

e-mail: torquatomatheus@hotmail.com

RESUMO

Considerando a importância do comércio varejista do setor farmacêutico para o desenvolvimento da economia no Brasil ao longo dos últimos anos, este estudo tem por objetivo geral analisar as demonstrações contábeis das companhias por meio de indicadores financeiros. Os objetivos específicos deste estudo são: mensurar o desempenho das empresas analisadas; identificar os fatores que influenciaram nestes índices e realizar a comparação organizacional entre as entidades. Para tanto, foi realizada a análise comparativa dos indicadores econômico-financeiros, no período de 2018 a 2022, das empresas Raia Drogasil, Pague Menos, Dimed (Panvel) e D1000 Varejo Farma, considerando os dados das demonstrações financeiras. No que diz respeito a abordagem metodologia, realizou-se uma pesquisa descritiva, seguida de uma pesquisa documental no âmbito dos procedimentos. A partir da coleta dos dados, utilizou-se a ferramenta Microsoft Excel® para análise dos indicadores: composição do endividamento, liquidez corrente, rentabilidade sobre ativo, retorno sobre o patrimônio líquido, margem bruta e margem líquida. Como conclusão, através da análise das demonstrações financeiras, constatou-se que a empresa Raia Drogasil apresentou em linhas gerais melhores indicadores econômicos e financeiros ao longo do período analisado, em contrapartida, a empresa Dimed também ter apresentou índices satisfatórios, mas menos expressivos.

Palavras-chave: Varejo, Setor Farmacêutico, Indicadores.

ABSTRACT

Considering the importance of the retail pharmaceutical sector in Brazil's economic development over the past few years, this study aims to analyze the companies' financial statements through financial indicators. The specific objectives of this study are to measure the performance of the analyzed companies, identify the factors that influenced these indices, and conduct an organizational comparison between the entities. For this, a comparative analysis of the economic-financial indicators was conducted for the period from 2018 to 2022 of the companies Raia Drogasil, Pague Menos, dimed (Group Panvel), and D1000 Varejo Farma, considering the data from the financial statements. Regarding the methodological approach, a descriptive search and then a documentary search within the scope of procedures were conducted. From the data collection, the Microsoft Excel® tool was used to analyze the indicators: debt composition, current liquidity, profitability on assets, return on equity, gross margin, and net margin. In conclusion, through the analysis of the financial statements, it was found that the company Raia Drogasil presented better economic and financial indicators over

the analyzed period; on the other hand, the company Dimed also showed satisfactory indices, but they were less expressive.

Keywords: Retail, Pharmaceutical Sector, Indicators.

1 INTRODUÇÃO

O mercado global de varejo apresentou um notável crescimento em 2022, atingindo vendas estimadas em US\$ 27,34 trilhões, representando um avanço de 5,0% em relação ao ano anterior, conforme relatório da consultoria Statista (STATISTA, 2023). No âmbito brasileiro, dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) destacam a contribuição significativa de determinados setores no crescimento do comércio varejista. Em particular, o ramo de artigos farmacêuticos emergiu como um protagonista, contribuindo com 13,20% na taxa acumulada global de receitas do varejo até junho de 2023. Este setor também se destacou ao ser uma das quatro atividades a registrar crescimento no primeiro semestre de 2023, refletindo a resiliência e importância desse segmento na economia brasileira (IBGE, 2023).

O setor farmacêutico desempenha um papel crucial na promoção da saúde global, focando na produção de medicamentos essenciais para bilhões de pessoas (DUARTE, 2015). O relatório do Sindicato da Indústria de Produtos Farmacêuticos (2023) revela que, em 2022, o mercado brasileiro de medicamentos era composto por 341 empresas, sendo 246 de capital nacional. Além disso, no período de janeiro a outubro de 2023, o setor alcançou um faturamento expressivo de R\$154,80 bilhões de reais, evidenciando a robustez e importância dessa indústria no cenário econômico brasileiro (SINDUSFARMA, 2023).

Análises recentes da IQVIA apontam perspectivas promissoras para o mercado farmacêutico brasileiro no período de 2023 a 2026, com uma projeção média de crescimento de 9,5% nas vendas em reais (IQVIA BRASIL, 2023). O setor farmacêutico, conforme destacado por XP Investimentos (2023), emerge como um segmento robusto e promissor a curto prazo, sendo reconhecido por sua notável rentabilidade, destacando-se a resiliência do setor.

Entre os principais atores desse mercado, destacam-se D1000 Varejo Farma Participações, Dimed Distribuidora de Medicamentos, Raia Drogasil e Pague Menos, identificados como elementos-chave que impulsionam o dinamismo e o potencial lucrativo do setor farmacêutico. Na análise das empresas apresentadas na Bolsa, Balcão e Brasil (B3), no setor de Serviços Médicos e Hospitalares e Medicamentos, identificamos essas quatro

empresas como as principais marcas do comércio varejista. Desta forma, o presente trabalho se concentrará na análise das quatro empresas em questão.

Em primeiro lugar, destaca-se a Companhia Raia Drogasil, líder no varejo farmacêutico brasileiro, resultante da fusão ocorrida em 2011, das renomadas empresas Droga Raia e Drogasil. Atualmente, alcançou a marca de 2,8 mil farmácias distribuídas por todo o país (RAIA DROGASIL, 2024). A Companhia Pague Menos, uma das maiores redes de farmácias do Brasil, recentemente ampliou sua presença ao adquirir a rede Extrafarma, em setembro de 2023, contabilizava 1.648 lojas ativas (PAGUE MENOS, 2024). A Companhia Dimed, que abriga a rede de farmácias Panvel, fundada em 1967 como a pioneira no país, apresentava um total de 585 lojas até setembro de 2023 (GRUPO PANVEL, 2024). Por fim, a empresa D1000 Varejo Farma refere-se à rede de drogarias que engloba as marcas Drogasmil, Farmalife, Drogarias Tamoio e Drogaria Rosário. Com mais de 200 lojas distribuídas nos estados brasileiros e 40 anos de atuação (D1000, 2024).

Diante do exposto, torna-se evidente a relevância de realizar análises e avaliações do desempenho econômico-financeiro destas empresas. Conforme Vieira (2020), por meio desta avaliação, é possível monitorar a evolução em relação aos concorrentes, além de avaliar o desempenho dos indicadores dentro do mercado ao qual estão inseridas. Segundo Assaf Neto (2015), para uma análise mais eficiente, é fundamental não apenas atentar para a fidelidade dos dados obtidos, mas também compará-los historicamente, tanto com as demonstrações financeiras da própria empresa em períodos anteriores quanto com empresas do mesmo setor de atuação.

Um dos propósitos da análise financeira é fornecer suporte aos usuários na otimização de suas decisões em relação à empresa. Para esta abordagem é necessário envolver a combinação de diversos indicadores, tais como liquidez, endividamento, rentabilidade e lucratividade, obtidos a partir das demonstrações contábeis (ASSAF NETO, 2015).

Portanto, o problema de pesquisa concentra-se na seguinte questão: Qual empresa do setor varejista farmacêutico, através da análise dos indicadores econômico-financeiros no período de 2018 a 2022, apresentou resultado favorável para investimentos dos acionistas? Para tanto, o objetivo geral desta pesquisa é analisar as demonstrações contábeis das Companhias por meio de indicadores financeiros. Os objetivos específicos deste estudo são: i) mensurar o desempenho das empresas analisadas; ii) identificar os fatores que influenciaram nestes índices; iii) realizar a comparação organizacional entre as entidades.

Conforme as informações mencionadas nos tópicos acima, as informações desta pesquisa justificam-se principalmente pela representatividade do setor varejista na economia nacional, o que possibilita ampliar o conhecimento acadêmico sobre o processo de avaliação de desempenho econômico-financeiro dessas empresas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Importância do setor farmacêutico varejista na economia

Conforme estimativas divulgadas pela consultoria Statista (2023), o setor de varejo no mercado global registrou vendas de aproximadamente US\$ 27,34 trilhões em 2022, o que corresponde a um avanço de 5,0% em comparação com o desempenho no ano anterior. Especificamente, as vendas geradas por lojas físicas foram estimadas em US\$ 20 trilhões (LAFIS, 2023). No contexto brasileiro, e conforme dados do IBGE, foi ressaltada a importância de determinados segmentos no crescimento do comércio varejista (IBGE, 2023). Dentre estes, destacou-se o ramo de artigos farmacêuticos. De acordo com o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), o setor farmacêutico é caracterizado como a área da economia que engloba as diversas atividades relacionadas à produção, comercialização e transporte de medicamentos, bem como as substâncias que desempenham papel como componentes ativos em preparações farmacêuticas. Até junho de 2023, este segmento foi responsável por uma contribuição de 13,20% na taxa acumulada global de receitas do varejo. Ressalta-se também que foi uma das quatro atividades que registraram alta no primeiro semestre de 2023 (IPEA, 2023).

Conforme apontado por Duarte (2015), o objetivo primordial deste setor consiste na fabricação de medicamentos, desempenhando um papel fundamental na preservação da saúde de bilhões de indivíduos ao redor do mundo. Diante desse contexto, torna-se necessário que as empresas farmacêuticas distribuam seus produtos por meio do comércio varejista, especialmente em farmácias. Segundo informações extraídas de relatórios da indústria farmacêutica, é visto que em 2022, o mercado brasileiro de medicamentos contava com a participação de mais de 300 empresas. Adicionalmente, observa-se que nos primeiros dez meses de 2023, o faturamento total proveniente das vendas de medicamentos superou a marca de R\$150 bilhões de reais (SINDUSFARMA, 2023).

Para o período de 2023 a 2026, conforme análises recentes da IQVIA, projeta-se um crescimento médio de 9,5% nas vendas em reais no mercado farmacêutico total. Dentre os principais impulsionadores desse crescimento, destacam-se o envelhecimento populacional, a recuperação gradual dos níveis de renda devido à retomada econômica, o aumento dos gastos

com genéricos e similares, a adoção de novas tecnologias para populações específicas, entre outros fatores (SINDUSFARMA, 2023).

2.2 Players do mercado varejista farmacêutico

Diante da rentabilidade do segmento, instituições financeiras renomadas identificam como um setor que deva ser considerado para possíveis investimentos, o qual possui perspectivas positivas a curto prazo. No ano de 2023, a XP Investimentos destacou quatro principais “players” no mercado: D1000 Varejo Farma Participações, Dimed Distribuidora de Medicamentos, Raia Drogasil S.A e Pague Menos, simultaneamente, é possível confirmar que estas empresas correspondem as principais marcas de varejo farmacêutico registradas no segmento de serviços médicos e medicamentos na B3.

Em primeiro lugar, destaca-se a Companhia Raia Drogasil, líder no varejo farmacêutico brasileiro, resultante da fusão ocorrida em 2011, das renomadas empresas Droga Raia e Drogasil. Atualmente, alcançou a marca de 2,8 mil farmácias distribuídas por todo o país. A Pharmacia Raia teve sua origem em 1905, na cidade de Araraquara, São Paulo, quando o farmacêutico João Baptista, um italiano que chegou ao Brasil em 1895, formou-se em farmácia e decidiu empreender. A segunda loja surgiu em 1931, em Araçatuba, e, em 1937, a rede se consolidou ao se expandir pelo interior do estado, que culminou com sua chegada à capital em 1951. Ao longo dos anos, a Droga Raia aumentou e, em 1990, já contava com 34 estabelecimentos espalhados por todo o estado de São Paulo. No ano 2000, marcou um marco significativo ao abrir sua primeira loja fora do estado e iniciar um projeto de expansão nacional. Em 2010, a empresa realizou sua abertura de capital na bolsa de São Paulo, possibilitando um aumento significativo nos investimentos em tecnologia e a expansão de novas lojas (RAIA DROGASIL, 2024).

O ano de 2011 marcou um novo capítulo com a fusão com a Drogasil, a fusão teve como objetivo dominar o mercado nacional, unindo públicos, localizações, rentabilidade e tecnologia. Os investimentos em tecnologia e o fortalecimento da marca ao longo do tempo resultaram em um crescimento exponencial da empresa, com a receita anual expandindo-se cerca de 20 vezes na década subsequente à fusão. A empresa possui um portfólio diversificado de negócios, incluindo a RD (Droga Raia, Drogasil e Onofre), RD Serviços e RD Marcas, todos voltados para a saúde e bem-estar. Sua atuação é fundamentada em cinco valores fundamentais: ética, eficiência, inovação, relações de confiança e visão de longo prazo. Com uma estrutura logística descentralizada composta por onze centros de distribuição em oito estados, a empresa

atende às diversas demandas dos consumidores na aquisição de medicamentos e produtos de higiene e beleza (RAIA DROGASIL, 2024).

A Companhia Pague Menos, uma das maiores redes de farmácias do Brasil, recentemente ampliou sua presença ao adquirir a rede Extrafarma. Em setembro de 2023, contabilizava 1.648 lojas ativas. Seu modelo de negócios é centrado na comercialização de produtos e serviços relacionados à saúde e bem-estar, com ênfase em medicamentos de referência, genéricos sujeitos à prescrição médica, produtos polivitamínicos e itens de perfumaria, abrangendo artigos de higiene e beleza. Adicionalmente, a Pague Menos disponibiliza a venda de medicamentos formulados por meio de seis farmácias de manipulação (PAGUE MENOS, 2024).

A primeira Farmácia Pague Menos foi inaugurada em maio de 1981, em Fortaleza, Ceará, conquistando rapidamente o mercado local. Em 2009, tornou-se a única varejista farmacêutica presente em todos os Estados brasileiros e no Distrito Federal, com mais de 1.100 lojas, 820 unidades do Clinic Farma e mais de 20 mil colaboradores atuando em 327 municípios. A empresa tem como missão promover a saudabilidade através de atitudes inovadoras e cidadãs, buscando encantar as pessoas. Com a visão de ser a maior e melhor empresa do varejo farmacêutico do Brasil, a Pague Menos mantém o Nordeste como sua região com o maior número de lojas, destacando-se por sua eficiência, inovação, conveniência e compromisso com a cidadania. Os valores da empresa são fundamentados no tripé Conveniência, Inovação e Cidadania, e ela adota uma abordagem multicanal, permitindo que os clientes realizem compras por diferentes canais, incluindo o modelo Clinic Farma (PAGUE MENOS, 2024).

A Companhia Dimed, que abriga a rede de farmácias Panvel, fundada em 1967 como a pioneira no país, apresentava um total de 585 lojas até setembro de 2023. A história da Dimed teve início em 21 de setembro de 1967, quando as duas principais redes de farmácias do Rio Grande do Sul, Panitz e Velgos, se uniram em uma Joint Venture. Juntas, fundaram uma central de compras e logística destinada a abastecer ambas as redes, além de atender outros clientes na região. A Dimed integra o Grupo Panvel, que inclui também a rede de farmácias Panvel, o laboratório e distribuidora Lifar e a empresa de gestão imobiliária Dimesul. (GRUPO PANVEL, 2024)

Por fim, a empresa D1000 Varejo Farma refere-se à rede de drogarias que engloba as marcas Drogasmil, Farmalife, Drogarias Tamoio e Drogaria Rosário. Fundada em 2010, integra

o Grupo Profarma, e concentra-se na venda de medicamentos, genéricos, produtos de higiene pessoal, dermocosméticos e itens de conveniência. Atualmente, conta com mais de 200 lojas distribuídas nos estados brasileiros e 40 anos de atuação (D1000, 2024). Para maior contextualização das empresas presentes no estudo, é exposta a Tabela 1:

Tabela 1 - Caracterização das empresas

Empresa	Raia Drogasil	Pague Menos	Panvel	D1000
Fundação	2011	1981	1973	2013
Funcionários em 2022	53.443	25.701	9.300	3.600
Lojas em 2022	2.697	1.646	556	218
Faturamento Líquido em 2022 (bilhões)	R\$29.067	R\$9.189	R\$3.990	R\$1.483
Ticker B3	RADL3	PGMN3	PNVL3	DMVF3
Valor da ação em 29/12/2022	22,58	4,03	9,91	4,09

Fonte: Elaboração pelos autores (2024).

2.3 Desempenho econômico-financeiro

Conforme Assaf Neto (2015), a análise de balanços tem como objetivo narrar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a situação econômico-financeira presente, as razões que influenciam a evolução demonstrada e as tendências que se desenham para o futuro. Ao analisar as demonstrações financeiras, é possível comparar dados de uma ou mais empresas com padrões semelhantes, bem como de uma empresa ao longo de diferentes períodos. Dada a natureza da análise como uma ferramenta para converter dados administrativos e contábeis em informações significativas, capazes de influenciar a formação de opinião sobre itens de interesse, são diversos os usuários que se beneficiam do resultado dessa análise.

Osnir Ribeiro (2018), também comenta que, os indicadores financeiros são a ferramenta utilizada para avaliar o desempenho econômico-financeiro de uma entidade, sendo seus dados extraídos diretamente dos balanços. A partir desses dados, os analistas podem empregar uma variedade de índices ou quocientes, conforme necessário, para atender aos objetivos da análise.

Segundo Assaf Neto (2015), a utilização de indicadores econômico-financeiros representa uma das abordagens mais comuns na análise de demonstrações financeiras. Este método possibilita que tanto gestores internos quanto analistas externos avaliem o desempenho de uma empresa ao longo de um período específico. Ao examinar dados passados, é possível mensurar o impacto de eventos e decisões sobre a empresa, realizando diagnósticos e obtendo

conclusões relevantes. Ademais, tais indicadores também fornecem uma base sólida para a realização de previsões sobre o desempenho futuro da companhia.

Acerca dos indicadores utilizados para avaliar o desempenho destas instituições, foram selecionados os índices que são comumente analisados pelo setor de relação com investidores das maiores empresas deste segmento, descritos conforme Tabela 2:

Tabela 2 - Indicadores econômico-financeiros

Indicador	Variável	Fórmula
<i>Endividamento</i>	<i>Composição do Endividamento</i>	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Não Circulante} + \text{Passivo Circulante}} \times 100$
<i>Liquidez</i>	<i>Liquidez Corrente</i>	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
<i>Rentabilidade</i>	<i>Retorno sobre o ativo</i>	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$
	<i>Retorno sobre o Patrimônio Líquido</i>	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido} - \text{Lucro Líquido}} \times 100$
<i>Lucratividade</i>	<i>Margem Bruta</i>	$\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$
	<i>Margem Líquida</i>	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$

Fonte: Elaborado pelos autores, (2024).

Para Assaf Neto (2015), os índices de liquidez são ferramentas utilizadas para avaliar a saúde financeira de uma organização diante dos compromissos que ela contraiu. A liquidez corrente, por exemplo, indica a proporção de ativos circulantes disponíveis para cada R\$1 de dívida de curto prazo, fornecendo *insights* sobre a capacidade da empresa em honrar seus compromissos imediatos.

Os índices de estrutura patrimonial estabelecem conexões entre as fontes de financiamento relacionadas à aquisição e aplicação de recursos. Eles revelam a composição do capital da empresa, demonstrando a distribuição e indicando o grau de dependência da entidade em relação ao capital próprio e a terceiros. Nesse contexto, a composição do endividamento

específica a proporção de obrigações de curto prazo em relação ao total de obrigações, oferecendo uma visão sobre a natureza e a distribuição das responsabilidades financeiras (Martins *et al.*, 2014).

Os indicadores de rentabilidade demonstram o retorno obtido pela empresa a partir de seus investimentos e são categorizados como giro do ativo, margem bruta, margem líquida, retorno sobre o ativo e retorno do patrimônio líquido (Martins e Miranda e Diniz, 2014). Ainda para os autores, o índice de margem bruta reflete o retorno gerado pela empresa em relação às vendas, desconsiderando os custos associados à comercialização de mercadorias ou prestação de serviços. Esse indicador destaca a relação entre o resultado bruto da empresa e sua receita líquida de vendas, revelando a parcela que permanece após o pagamento dos custos diretos e indiretos de produção necessários para criar seus produtos. Por sua vez, a margem líquida é um indicador que demonstra o lucro líquido obtido pela empresa para cada um real de venda realizada.

Conforme Osnir (2018), os índices de rentabilidade constituem métricas de desempenho que avaliam a habilidade da empresa em gerar retorno financeiro a partir de seus investimentos. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), de acordo com essa perspectiva, indica a taxa de lucratividade obtida a partir do capital próprio investido na empresa, revelando o montante de lucro líquido gerado para cada R\$ 1 de capital próprio investido. Já o retorno sobre o ativo (ROA), destaca o potencial da empresa em gerar lucros, mostrando o montante de lucro líquido obtido para cada real de investimentos totais.

2.4 Estudos anteriores

Com base em um estudo conduzido por Correia (2022), que analisou o desempenho das empresas Raia Drogasil e Pague Menos durante a pandemia de Covid-19, observou-se uma evolução geral ao longo dos anos. Ambas as empresas demonstraram boa solvência em seus índices de liquidez, embora tenham enfrentado pouca variação no primeiro ano da pandemia em comparação com o ano anterior. No entanto, os índices de rentabilidade não foram significativos durante o período de crise, especialmente para a Pague Menos, que teve margens líquidas, o retorno do patrimônio líquido e retorno do ativo abaixo de 1% em 2019, ligeiramente superiores em 2020 e regressivas em 2021. A Raia Drogasil apresentou um padrão semelhante, com uma queda nos indicadores em 2020. Esses resultados refletem a drástica diminuição nas vendas causada pela chegada da pandemia. No entanto, no ano seguinte, após adaptações e

decisões estratégicas para impulsionar as vendas, ambas as empresas mostraram um aumento na margem líquida e recuperação dos demais índices.

Segundo a análise de Costa (2019) sobre os indicadores de liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade da Raia Drogasil, no período de 2016 a 2018 estiveram em conformidade com o mercado. Destacando-se como a 6ª maior empresa do segmento em relação ao seu tamanho patrimonial e resultado, evidenciando um crescimento significativo, especialmente após a fusão em 2011. Os indicadores, em sua maioria, são satisfatórios, mostrando um crescimento ao longo dos anos. Contudo, os índices de liquidez indicam que, excluindo o estoque, a empresa poderia enfrentar desafios para honrar suas dívidas na mesma proporção. Os indicadores de endividamento revelam um aumento na dependência de terceiros, enquanto os de atividade apontam para prazos favoráveis com compradores, embora a posição global ainda precise melhorar. O estudo sugere que a empresa está em constante evolução, com potencial para aprimorar sua posição financeira nos anos seguintes.

Conforme a pesquisa conduzida por Silva, Dias e Lima (2015), a análise dos indicadores financeiros entre a Raia Drogasil e Pague Menos nos anos de 2010 e 2011 revelou que a Raia Drogasil apresentou índices de liquidez superiores à concorrente. No que diz respeito ao endividamento, a Pague Menos demonstrou uma maior dependência de recursos de terceiros para financiamento em comparação com a Raia Drogasil. Além disso, a composição do endividamento favoreceu a Raia Drogasil, pois sua liquidez equilibrada permitiu honrar compromissos de curto prazo de maneira mais eficaz em relação à Pague Menos. Em resumo, os indicadores destacam que a Raia Drogasil apresentou uma estrutura financeira superior à Pague Menos no período analisado.

3 METODOLOGIA

Para realizar este estudo, foi utilizada a metodologia de pesquisa descritiva quanto aos objetivos, visto que buscou-se descrever o comportamento de uma população determinada. A pesquisa descritiva tem como objetivo a descrição das características de uma população ou evento específico (GIL, 2017). No que tange aos procedimentos, foi realizada uma pesquisa documental. Esta classificação é decorrente da análise do comportamento de indicadores econômico-financeiros, a partir das demonstrações financeiras das empresas de capital aberto listados na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão das Companhias selecionadas para o estudo. Por ser um

estudo aplicado em quatro empresas, classifica-o como sendo de múltiplos casos. Para Gil (2017), estudos de múltiplos casos respaldam uma pesquisa de maior qualidade.

A presente pesquisa foi realizada através da análise quatro empresas de capital aberto do setor varejista no segmento farmacêutico no Brasil, a saber: Raia Drogasil, Pague Menos, Dimed, e D1000 Varejo Farma. A população alvo do estudo são os quatro principais *players* deste segmento do mercado.

Os fatores que influenciaram na decisão foram: i) a grande relevância destas empresas para a economia, principalmente no segmento em que atuam; ii) estas empresas tiveram impactos menores em seus balanços decorrentes da pandemia Covid-19 devido ao fato de que vendem produtos essenciais e medicamentos, ou seja, seus índices não foram distorcidos significativamente por nenhum fator externo nos últimos anos, além da própria operação; iii) critério de disponibilidade de dados publicados por serem companhias de capital aberto em bolsa de valores.

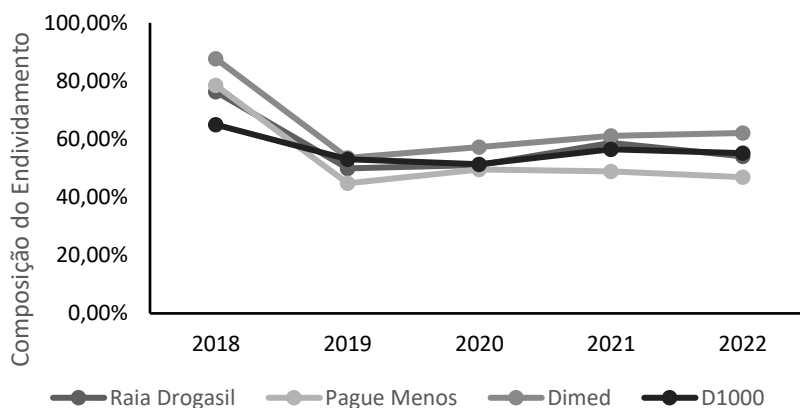
A coleta de dados ocorreu do período de 2018 a 2022. O instrumento de coleta de dados foram os dados públicos anuais divulgados, nos quais foram padronizados em planilhas. Efetuou-se a análise documental das demonstrações contábeis publicadas por essas empresas em seus respectivos sites de Relação com Investidores, e disponibilizadas no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Para tanto, foi utilizado o último balanço publicado de cada uma das empresas no período selecionado. A partir da coleta dos dados, utilizou-se planilhas eletrônicas do Microsoft Excel® para cálculo dos indicadores (composição do endividamento, liquidez corrente, retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido, margem bruta e margem líquida) e apresentação dos resultados em gráfico e tabelas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Indicadores de Endividamento

Conduziu-se uma análise contábil-financeira de quatro empresas do setor farmacêutico varejista com base em dados disponibilizados pelo site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), incluindo Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício. Os índices relevantes foram calculados conforme material e métodos, proporcionando uma visão abrangente da evolução dessas organizações ao longo de cinco anos. Além disso, foi possível realizar uma comparação entre as empresas selecionadas: Raia Drogasil, Pague Menos, Dimed e D100 Varejo Farma. O Gráfico 1 apresenta o indicador de composição do endividamento dessas entidades.

Gráfico 1 - Composição do Endividamento



Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

Os dados fornecidos destacam a estrutura do endividamento das quatro empresas ao longo dos anos de 2018 a 2022. No geral, os indicadores de endividamento apresentam o capital da entidade comprometido com terceiros. O percentual indicado avalia a predominância do endividamento da empresa no curto ou longo prazo. Em geral, uma empresa com proporções menores de endividamento no curto prazo tende a apresentar menor risco, pois quanto menos uma entidade depende do financiamento de capital de terceiros, maior será sua solvência.

O indicador de composição de endividamento revela uma redução em todos os casos, indicando que, de 2018 para 2022, as empresas experimentaram uma diminuição no índice. Entretanto, observa-se que, no ano de 2022, todas as empresas possuíam mais de 45% de suas dívidas no curto prazo, predominantemente relacionadas a saldos com fornecedores. Esta estabilidade no índice é considerada positiva.

O endividamento de curto prazo da Raia Drogasil diminuiu de 76,32% em 2018 para 54,04% em 2022, após atingir seu ponto mais baixo em 49,91% em 2019. Embora tenha ocorrido uma redução no período, a empresa mostrou uma tendência de crescimento nos anos seguintes após a adoção da norma IFRS 16. A Pague Menos também viu uma diminuição em seu endividamento, passando de 78,48% em 2018 para 44,77% em 2019, mantendo-se abaixo de 50% nos anos subsequentes. A estabilidade relativa no endividamento da Pague Menos sugere uma gestão eficaz das obrigações financeiras.

A Dimed viu seu endividamento de curto prazo cair de 87,65% para 53,55% de 2018 para 2019, mas, a partir desse ponto, experimentou um aumento constante nos anos seguintes. O nível de endividamento da Dimed é o mais alto entre as quatro empresas analisadas. Quanto à D1000, inicialmente houve uma redução de 64,95% em 2018 para 53,09% em 2019.

Entretanto, observou-se um leve aumento em 2021 e 2022, sugerindo uma possível reversão na trajetória de redução. A D1000 manteve seu endividamento abaixo de 60% ao longo do período, com notáveis flutuações.

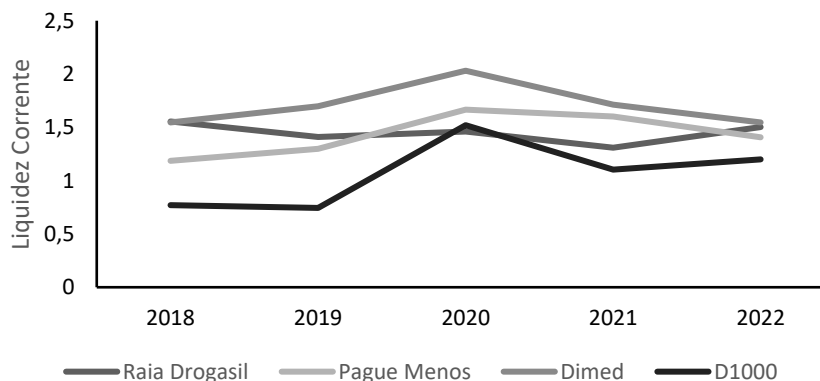
Através da observação dos dados desta pesquisa, identificou-se um ponto em comum entre as quatro empresas, caracterizado por uma redução no índice no ano de 2019. Esta alteração decorreu da adesão das empresas à norma CPC 06 (IFRS 16) neste mesmo ano. Este fato exigiu que as empresas reconhecessem um valor significativo no passivo não circulante em razão dos contratos de arrendamento ativos, o que influenciou diretamente o indicador em questão, principalmente no varejo devido a quantidade de lojas e espaços alugados. Ao analisar os indicadores de maneira geral, verificou-se que, no ano de 2018, a empresa D100 apresentava o menor índice de endividamento entre as empresas avaliadas. No entanto, nos anos subsequentes, de 2019 a 2022, a empresa Pague Menos exibiu os melhores índices de endividamento, mantendo-se abaixo de 50% em todo o período avaliado, o que indica uma estrutura de capital mais conservadora, com menor dependência de dívidas. Este fator pode reduzir o risco financeiro da empresa, pois ela possui menor propensão a obrigações de pagamentos de juros e principal.

No estudo realizado por Miranda (2021) avaliou-se os índices comparativos entre Raia Drogasil e Pague Menos. Foi demonstrado que a Raia Drogasil manteve uma alta porcentagem de composição de endividamento durante os anos, com um índice de 80% em 2016, seguido de 78% e 76% em 2017 e 2018 respectivamente, alcançando melhor solvência a partir de 2019, com 50%, o menor índice do período examinado. A Pague Menos trilhou um caminho semelhante, começando com um índice elevado de 86% em 2016, que caiu para 72% no próximo ano, mas subiu para 78% em 2018. Tal como a Raia Drogasil, o melhor ano de solvência para a Pague Menos foi 2019, com um índice de 45%. Em linha com a atual pesquisa, em ambos os estudos, de forma geral, as empresas demonstraram tendências similares no período estudado, com a diminuição mais substancial do endividamento a curto prazo a partir de 2019 e mantendo-se em 2020.

4.2 Indicadores de Liquidez

Os índices de Liquidez Corrente foram apresentados no Gráfico 2 para as empresas Raia Drogasil, Pague Menos, Dimed e D1000 nos anos de 2018 a 2022. O índice de liquidez corrente é uma medida da capacidade de uma empresa em quitar suas obrigações de curto prazo com seus ativos circulantes. A seguir demonstra-se os resultados:

Gráfico 2 - Liquidez Corrente



Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

Os índices de liquidez proporcionam uma visão clara da saúde financeira da empresa, avaliando sua capacidade de cumprir obrigações de curto prazo, considerando todos os itens componentes do ativo circulante (ASSAF NETO, 2015). Ao analisar a liquidez corrente, observa-se que, em 2022, as empresas Raia Drogasil e Dimed têm recursos no ativo circulante suficientes para quitar suas dívidas de curto prazo, permitindo uma folga de aproximadamente 50%. Para a Pague Menos, essa margem é de 41%, enquanto para a D1000 é de 20%. A redução evidenciada nas empresas Pague Menos e Dimed de 2021 para 2022 é atribuída ao aumento expressivo do passivo circulante em comparação ao crescimento do ativo circulante.

O índice de liquidez corrente da Raia Drogasil teve uma trajetória descendente de 2018 para 2021 (de 1,55 para 1,31), indicando uma redução na capacidade de pagamento de obrigações de curto prazo. Contudo, em 2022, houve um aumento para 1,50, sugerindo uma recuperação na liquidez corrente. Já a Dimed registrou um crescimento consistente em seu índice de liquidez corrente de 2018 a 2020, atingindo o auge de 2,03. No estudo elaborado por Rodniski, Todescado e Feltrin (2016), ficou demonstrado que, durante o período de 2012 a 2014, a empresa Dimed ostentava índices de liquidez correntes que superavam 1, o que é considerado satisfatório. Adicionalmente, na pesquisa conduzida por Costa (2019) foram comparados os resultados dos índices de liquidez corrente entre as empresas Dimed e Raia Drogasil, durante os anos de 2016 a 2018. No decorrer desses três anos, a média geral foi de 1,63 para a Dimed e 1,57 para a Raia Drogasil. Estes dados corroboram os valores identificados no presente estudo.

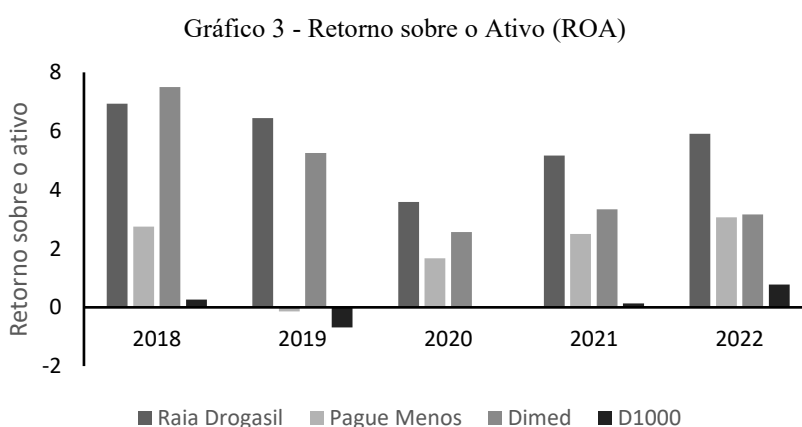
A Pague Menos mostrou variações ao longo dos anos, atingindo o pico em 2020 (1,67) e, desde então, declinando para 1,41 em 2022. Apesar das flutuações, a empresa manteve um índice indicativo de uma capacidade razoável de pagamento de obrigações de curto prazo. De

forma concomitante, a D1000 teve uma notável melhoria em seu índice de liquidez corrente de 2018 para 2020 (de 0,77 para 1,52), indicando uma capacidade crescente de pagar obrigações de curto prazo. Contudo, houve uma queda em 2021 (1,10) e um aumento novamente em 2022 (1,20), revelando alguma volatilidade no desempenho da liquidez corrente.

A análise da liquidez corrente oferece argumentos sobre a capacidade das empresas em lidar com suas obrigações de curto prazo e gerenciar sua posição financeira. Cada empresa apresenta uma dinâmica única em seu índice de liquidez corrente ao longo dos anos. Verifica-se de forma geral, exceto para a empresa D1000 no anos de 2018 e 2019, todas as empresas do estudo no período de 2018 a 2022, apresentaram índices de liquidez corrente satisfatórios, pois em todos os períodos com a exceção citada, o indicador manteve-se acima de 1. A empresa Dimed destaca-se por manter índices consistentemente altos, indicando uma posição robusta para lidar com obrigações de curto prazo.

4.3 Indicadores de Rentabilidade

O índice de retorno sobre ativo, auxílio na medição da eficiência global da empresa na geração de lucros com a média dos seus investimentos totais, considerando as variações nos saldos de ativo total (ASSAF NETO, 2015). De forma geral, o retorno sobre o ativo demonstra o lucro auferido para cada real investido em ativo. O Gráfico 3 apresenta os índices de retorno sobre o ativo para as empresas Raia Drogasil, Pague Menos, Dimed e D1000 nos anos de 2018 a 2022.



Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

Este indicador fornece embasamento sobre a eficiência das empresas em gerar lucro em relação aos seus ativos totais, sendo essencial para compreender a performance financeira e estratégica de cada uma (ASSAF NETO, 2015). Observa-se que o retorno sobre o ativo da Raia

Drogasil teve variações ao longo do período, começando em 6,9 em 2018, atingindo o ponto mais baixo em 2020 (3,6) e se recuperando para 5,9 em 2022. Estes dados indicam uma dinâmica na eficiência da empresa em usar seus ativos para gerar lucro. A Pague Menos apresentou rentabilidade positiva todos os anos, exceto em 2019 com variação negativa de -0,1 devido a apresentação de um prejuízo líquido no exercício, indicando um período desafiador, mas se recuperou atingindo a marca de 3,1 em 2022.

A pesquisa realizada por Miranda (2021), que analisou a performance financeira das empresas varejistas Raia Drogasil e Pague Menos durante a pandemia de Covid-19, revelou que a Raia Drogasil teve um retorno sobre o ativo superior a 6% entre 2016 a 2019, atingindo o pico de rentabilidade operacional em 2016 com 7,97%. Contudo, este índice sofreu uma queda considerável nos anos subsequentes, atingindo a mínima histórica de 3,58% em 2020, o que indica um baixo retorno sobre o ativo.

Por outro lado, a empresa Pague Menos apresentou um desempenho inferior comparado à Raia Drogasil, o que implica uma gestão menos eficiente da sua rentabilidade operacional naquele período. Em 2016, a empresa registrou retorno sobre ativo de 1,5%, que aumentou para 2,8% em 2017. No entanto, a partir de 2018, esse índice começou a decair novamente, chegando a -0,14% em 2019, o menor valor no período. Apesar deste fato, em 2020 a empresa mostrou sinais de recuperação, com retorno sobre o ativo de 1,6%. No geral, os dados demonstram que ambas as empresas presenciaram reduções nos seus índices de retorno durante a pandemia, ocasionando decréscimos na geração de lucros a partir de seus ativos e, conseqüentemente, prejudicando suas performances naquele ano (MIRANDA, 2021).

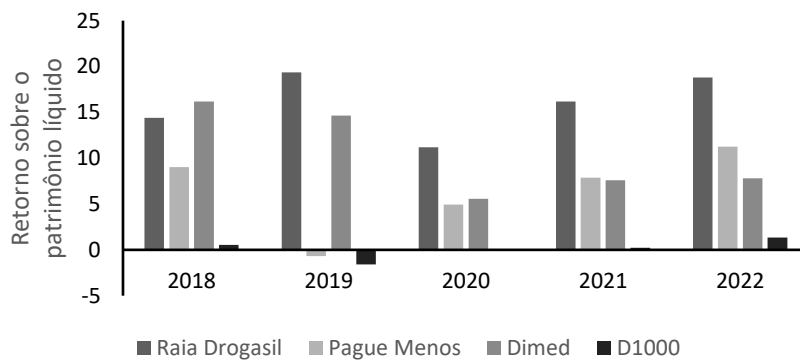
No estudo atual, compreende-se que a Dimed manteve uma rentabilidade positiva ao longo dos anos, começando em 7,5 em 2018 e mostrando uma tendência de queda suave até 2022 (3,1). Apesar da redução, a empresa conseguiu manter uma rentabilidade positiva em todos os anos. A D1000 teve uma rentabilidade muito baixa em 2018 (0,2) e um período negativo em 2019 (-0,7), ano em que também apresentou prejuízo no exercício. No entanto, apresentou uma melhoria significativa, atingindo 0,8 em 2022, com um aumento satisfatório do resultado líquido do exercício.

Considerado que este índice, apresenta a capacidade de gerar lucros a partir do investimento em ativos em cada período, compreende-se que a empresa Raia Drogasil apresentou os melhores resultados para este indicador, visto que a empresa obteve uma rentabilidade operacional acima de 6% nos anos de 2018 e 2019, e acima de 5% nos anos de

2021 e 2022. Seguindo da empresa Raia Drogasil, a Dimed apresenta os segundos melhores resultados, conseguindo gerar uma remuneração aos investimentos realizados no negócio de aproximadamente 7% em 2018, 5% no período de 2019, e percentuais acima de 3% nos anos de 2021 e 2022. É visto que no ano de 2020, com o evento da Pandemia Covid-19, ambas as empresas apresentaram uma queda neste indicador para este período, onde o resultado bruto das entidades foi afetada devido a diminuição da atividade econômica marcada por eventos de *lockdown* e diversas outras medidas restritivas ao comércio varejista.

Em linha com as análises de rentabilidade, o índice de retorno sobre o patrimônio líquido demonstra a capacidade da entidade em gerar valor a ela própria, utilizando os seus próprios recursos, ou seja, para cada unidade do patrimônio líquido (recursos próprios) investidos na empresa, calcula-se quanto de lucro é auferido aos acionistas. O Gráfico 4 apresenta os índices de ROE para as empresas Raia Drogasil, Pague Menos, Dimed e D1000 nos anos de 2018 a 2022.

Gráfico 4 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)



Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

Essa análise destaca diferentes padrões entre as empresas ao longo dos anos, com estes dados é possível entender a eficiência das empresas em gerar lucro em relação ao seu patrimônio líquido, sendo crucial para avaliar sua performance financeira e estratégica. Através da mensuração do ROE, podemos observar a rentabilidade dos acionistas, onde no ano de 2018, a empresa Dimed destacou-se com o índice de 16,16, apresentando o melhor resultado entre as empresas neste ano. Porém, compreende-se que nos anos subsequentes, de 2019 a 2022, a empresa Raia Drogasil liderou o ranking com vantagem, apresentando os melhores índices comparativos.

Em relação aos índices da Raia Drogasil, destaca-se o ano de 2019, uma vez que a companhia apresentou rentabilidade de 19,35, para este ano a entidade apresentou um

crescimento no lucro líquido comparativo ao ano anterior, levando bom retorno sobre o capital investido. No ano de 2020, a empresa apresentou a maior queda do período, alcançando a marca de 11,20, onde a performance geral da empresa foi afetada pelo evento da pandemia Covid-19 conforme tópico comentado na análise de retorno sobre o ativo. Porém, nos anos de 2021 e 2022 a Raia manteve seus altos índices apresentando 16,20 e 18,80 de ROE, respectivamente.

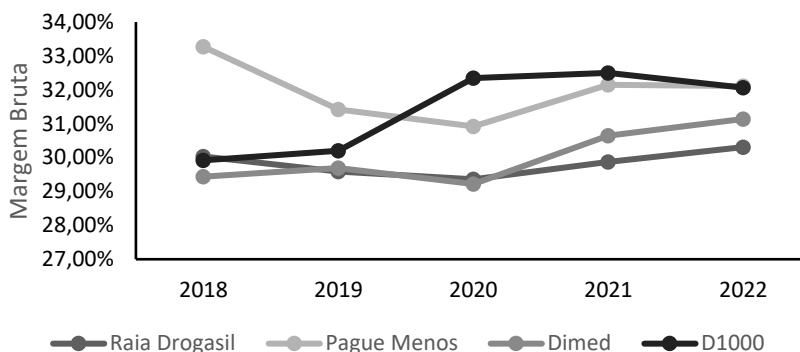
Nos anos de 2019 e 2020, a Dimed foi a segunda empresa que apresentou os melhores resultados neste indicador, sendo 14,64 em 2019, e 5,56 em 2020. Já nos anos de 2021 e 2022, a empresa Pague Menos apresentou índices superiores ao da Dimed, com 7,87 (2021) e 11,26 (2022). A empresa D1000 apresentou os piores indicadores no período estudado, começando com uma rentabilidade sobre o patrimônio líquido baixa em 2018 (0,55) e passando por um período negativo em 2019 (-1,60). No entanto, a empresa mostrou uma melhoria progressiva nos anos seguintes, atingindo 1,34 em 2022.

De acordo com o estudo de Miranda (2021), a Raia Drogasil exibiu uma performance notável em termos de rentabilidade para os acionistas, alcançando 19,35% em 2017. Este foi um indicativo de um bom retorno sobre o investimento realizado. Por outro lado, a Pague Menos teve uma rentabilidade menor, com seu pico em 2018 com 9,02%, mas registrou o menor índice em 2019, com -0,68%, em função dos prejuízos que sofreu. Considerando o retorno sobre o patrimônio líquido no período de 2016 a 2020, o melhor desempenho da Raia Drogasil foi em 2019, enquanto para a Pague Menos, o destaque foi em 2020, com a reversão dos prejuízos do ano anterior. Em suma, a Raia Drogasil teve um desempenho superior em relação à Pague Menos durante este período, em grande parte devido à sua maior presença de mercado, com mais lojas no varejo, mais alta receita bruta e maior valor de mercado em 2020. Os dados deste estudo encontram-se em linha com os resultados da pesquisa atual.

4.4 Indicadores de Lucratividade

A margem bruta é um indicador crucial que reflete a eficiência na gestão de custos e na geração de lucro a partir das vendas líquidas. Conforme demonstrado no Gráfico 5:

Gráfico 5 - Margem Bruta



Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

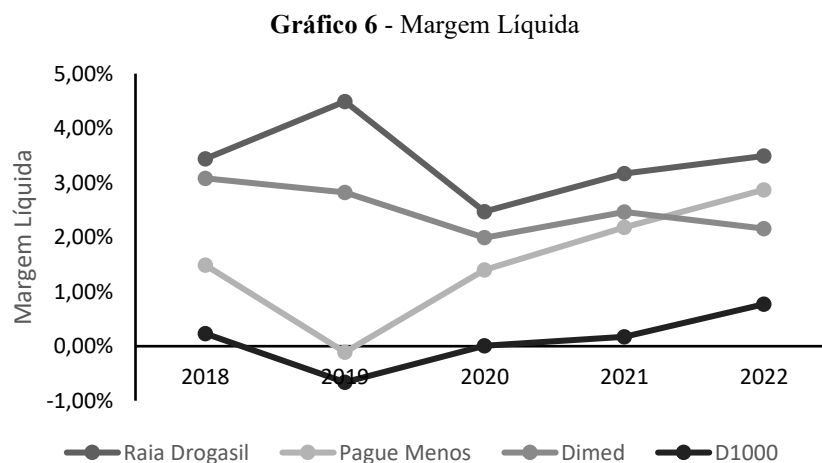
Em pesquisas anteriores, Silva, Dias e Lima (2015) fizeram uma comparação da margem bruta das empresas Pague Menos e Raia Drogasil nos anos de 2010 e 2011. A análise revelou que ambas as empresas tiveram margens similares, em torno de 23% a 26%. Em um estudo subsequente, Serafim *et al.* (2016) avaliou a margem bruta da empresa Raia Drogasil nos anos de 2014 e 2015. Foi constatado que a empresa apresentou um crescimento de uma margem bruta de 2014 para 2015. Em 2015, a empresa tinha um ganho bruto de R\$ 0,31 por cada real vendido no período analisado. As pesquisas destacaram e evidenciaram a capacidade de manter uma parcela significativa das vendas após cobrir custos diretos. Ainda, destaca-se que os resultados são similares com os obtidos no atual estudo.

A análise da margem bruta destaca *insights* sobre a eficiência operacional das empresas, com todas demonstrando capacidade de gerar lucro bruto em relação às vendas líquidas. De forma geral, quanto aos índices de lucratividade, as empresas em questão apresentaram margem bruta semelhante em todos os períodos, com pequenas oscilações positivas e negativas, indicando uma gestão eficiente dos custos de vendas e consistência na geração de lucro bruto em relação às vendas líquidas. A empresa que apresentou a maior média de margem entre os períodos foi a Pague Menos, com uma média de margem de 31,97% no período de 5 anos, seguida da empresa D1000 que apresentou em média 31,41% de margem no mesmo período. A margem bruta das empresas Raia Drogasil e Dimed também permaneceu estável, apresentando 30% em 2018 e índices acima de 29% em todos os períodos de 2019 a 2022, apresentando eficiência de custos e na rentabilidade de vendas.

No contexto dos indicadores de lucratividade, a margem líquida é um indicador fundamental que reflete a eficiência na geração de lucro líquido em relação às vendas líquidas. Em pesquisas prévias, Silva, Dias e Lima (2015) analisaram a margem líquida das empresas

Pague Menos e Raia Drogasil em 2010 e 2011, revelando margens semelhantes por ambas as companhias, sendo a empresa Pague Menos com 3,37% (2010), e 3,92% (2011), e a Raia com 4,43% (2010), e 2,32% (2011). Macedo (2021) estudou os indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de saúde listadas na bolsa de valores antes e durante a pandemia de Covid-19. Ao avaliar os índices de margem líquida, Biomm e Hypera se sobressaíram. A Biomm registrou um resultado negativo, consequência de altas despesas operacionais nos anos analisados. Por outro lado, Hypera apresentou uma alta margem líquida, impulsionada por um bom lucro e receita operacional líquida com baixos valores de despesas. A maioria das demais empresas do segmento tiveram resultados positivos, com exceções da D1000 Farma, com uma margem de -0,66% em 2019, Pague Menos com -0,11% em 2019, e Profarma com -0,23% em 2018, todas derivadas de prejuízos registrados na DRE.

Para o presente estudo, o Gráfico 6 apresenta os índices para as empresas Raia Drogasil, Pague Menos, Dimed e D1000 nos anos de 2018 a 2022.



Fonte: Elaborados pelos autores (2024).

A Raia Drogasil apresentou os melhores resultados neste indicador, mantendo-se próximo da remuneração ideal do varejo de 4% sobre o total das vendas. A companhia em questão demonstrou a melhor margem no ano de 2019 com 4,49%, mas manteve constantemente sua margem acima de 3% nos anos de 2018, 2021 e 2022, apresentando pequena queda em 2020, devido ao impacto da Pandemia Covid-19. Isto indica consistência na capacidade de transformar vendas líquidas em lucro líquido, embora com algumas pequenas variações entre os períodos. A Pague Menos apresentou uma recuperação notável após um percentual negativo em 2019 (-0,11%) devido ao prejuízo apresentado no exercício, posteriormente atingiu 2,87% em 2022, destacando uma melhoria ao longo do período. A

Margem Líquida da Dimed teve oscilações, variando de 3,44% em 2018 para 1,99% em 2020. A empresa manteve índices positivos, indicando eficiência na geração de lucro líquido em relação às vendas líquidas, apesar das pequenas flutuações. A D1000 registrou variações mais relevantes, iniciando em 0,23% em 2018, passando por um ponto negativo em 2019 (-0,66%) e alcançando 0,77% em 2022, evidenciando uma capacidade de recuperação após desafios iniciais.

Com a análise da margem líquida comentada acima destaca-se que as empresas Raia Drogasil e Dimed mostraram uma capacidade mais estável de gerar lucro líquido em relação às vendas líquidas, enquanto Pague Menos teve uma recuperação significativa ao longo do período. A empresa D1000 apresentou as menores margens para este indicador, mas teve uma evolução considerável, apontando uma melhoria na rentabilidade líquida ao longo dos anos.

Em linha com os dados analisados, o estudo de Correia (2022) focou na performance do setor farmacêutico durante a pandemia, comparando a margem líquida da Raia Drogasil e Pague Menos. Constatou-se que no ano de 2019, a Raia Drogasil registrou uma margem líquida de 4%, que caiu para 2% em 2020 e 3% em 2021, indicando margens baixas, as quais geraram apenas R\$0,03 centavos de lucro para cada real vendido. No mesmo período, Pague Menos apresentou uma margem líquida negativa (-0,1% em 2019), com uma leve melhora nos anos seguintes, encerrando 2021 com 2%, ou seja, R\$0,02 centavos de lucro para cada real em vendas. A queda acentuada nas vendas pode ser atribuída à pandemia e às restrições de isolamento, embora tenha ocorrido uma recuperação após a adaptação à nova realidade e decisões voltadas para o aumento de vendas. Em suma, ambos os estudos destacam a variabilidade e os desafios na margem líquida das empresas durante os períodos analisados, principalmente devido ao impacto da pandemia Covid-19, corroborando os resultados identificados.

4.5 Resumo de performance por empresa

Para compilar as análises descritas acima, e com o objetivo de auxiliar usuários da informação na tomada de decisão, resume-se na Tabela 3 os resultados de melhor performance por empresa em cada indicador avaliado no estudo:

Tabela 3 - Resultados de Performance por indicador

Índice	Indicador	Melhor resultado
Endividamento	Composição do endividamento (CE)	Pague Menos

Liquidez	Liquidez corrente (LC)	Dimed
Rentabilidade	Retorno sobre ativo (ROA)	Raia Drogasil
Rentabilidade	Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	Raia Drogasil
Lucratividade	Margem Bruta (MB)	Pague Menos
Lucratividade	Margem Líquida (ML)	Raia Drogasil

Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

A empresa Raia Drogasil se sobressaiu nos indicadores de rentabilidade, particularmente referente ao retorno sobre o ativo e o patrimônio líquido, além da lucratividade de margem líquida. Posteriormente, vem a empresa Pague Menos, que mostrou desempenho superior nos indicadores de endividamento e margem bruta. Por último, a empresa Dimed se destacou nos resultados de liquidez corrente.

A seguir, consolidou-se o desempenho individual de cada empresa com a relação de todos os indicadores estudados, conforme ordem, Raia Drogasil na Tabela 4, Pague Menos na Tabela 5, Dimed na Tabela 6, e D1000 na Tabela 7:

Tabela 4 - Raia Drogasil

Indicador	2018	2019	2020	2021	2022
CE	76,32%	49,91%	51,06%	58,63%	54,04%
LC	1,55	1,41	1,46	1,31	1,50
ROA	6,93	6,44	3,58	5,17	5,91
ROE	14,41	19,35	11,20	16,19	18,79
Margem Bruta	30,03%	29,59%	29,36%	29,87%	30,31%
Margem Líquida	3,44%	4,49%	2,47%	3,17%	3,49%

Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

Tabela 5 - Pague Menos

Indicador	2018	2019	2020	2021	2022
CE	78,48%	44,77%	49,55%	48,88%	46,94%
LC	1,19	1,30	1,67	1,60	1,41
ROA	2,75	-0,14	1,67	2,50	3,07
ROE	9,02	-0,68	4,95	7,87	11,25
Margem Bruta	33,27%	31,42%	30,92%	32,15%	32,11%
Margem Líquida	1,49%	-0,11%	1,40%	2,18%	2,87%

Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

Tabela 6 - Dimed

Indicador	2018	2019	2020	2021	2022
-----------	------	------	------	------	------

CE	87,65%	53,55%	57,25%	61,05%	62,05%
LC	1,55	1,70	2,03	1,71	1,55
ROA	7,50	5,26	2,56	3,34	3,16
ROE	16,16	14,64	5,56	7,59	7,79
Margem Bruta	29,44%	29,69%	29,22%	30,65%	31,14%
Margem Líquida	3,08%	2,82%	1,99%	2,46%	2,16%

Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

Tabela 7 - D1000

Indicador	2018	2019	2020	2021	2022
CE	64,95%	53,09%	51,34%	56,49%	55,16%
LC	0,77	0,74	1,52	1,10	1,20
ROA	0,26	-0,68	0,01	0,13	0,77
ROE	0,55	-1,61	0,01	0,24	1,34
Margem Bruta	29,92%	30,20%	32,35%	32,50%	32,06%
Margem Líquida	0,23%	-0,66%	0,01%	0,17%	0,77%

Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para o presente estudo, o objetivo geral de analisar as demonstrações contábeis das Companhias por meio de indicadores financeiros, e os objetivos específicos de i) mensurar o desempenho das empresas analisadas, ii) identificar os fatores que influenciaram nestes índices e iii) realizar a comparação organizacional entre as entidades, foram devidamente cumpridos, através da análise documental das demonstrações contábeis efetuada para esta pesquisa descritiva. O estudo apresentou *insights* valiosos sobre o desempenho das principais empresas listadas na bolsa de valores no setor farmacêutico varejista brasileiro.

A investigação destes dados no período de 2018 a 2022, sugere que, em geral, as companhias obtiveram resultados satisfatórios relativos aos seus indicadores relacionados ao endividamento, liquidez, rentabilidade e lucratividade. Particularmente, a empresa Raia Drogasil se destacou como a empresa mais recomendada para investimento, devido ao excelente desempenho de seus indicadores. Já a empresa Pague Menos e a Dimed apareceram na sequência dessa hierarquia. Contrariamente, a empresa D1000 mostrou resultados menos encorajadores para investimentos. Os resultados apresentados nesta pesquisa configuram um

recurso importante para tomada de decisão de investidores, os quais que poderão compreender melhor o comportamento do setor farmacêutico nacional.

Entretanto, observa-se que o estudo possui limitações inerentes, decorrentes da seleção das empresas participantes. O fato de todas as entidades serem de capital aberto não implica em uniformidade quanto ao tamanho, setor, estrutura de capital e localização geográfica. Ainda que no estudo buscou-se selecionar empresas comparáveis, distorções podem surgir na interpretação dos resultados. Para futuras pesquisas, sugere-se um estudo comparativo focado no gerenciamento de resultados das empresas deste setor, com o objetivo de analisar as diferentes estratégias utilizadas para gestão dos resultados e avaliar os impactos pertinentes.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10^a ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- CORREIA, A. R. L. **Performance do setor farmacêutico no período da pandemia da covid-19: uma análise financeira das demonstrações contábeis e principais índices econômico-financeiros das empresas Raia Drogasil S.A e Empreendimentos Pague Menos**. 39f. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso Ciências Contábeis, Universidade Federal do Maranhão, São Luiz, 2022. Disponível em: <http://hdl.handle.net/123456789/5469>
- COSTA, G. M. 2019. **Análise de desempenho do setor farmacêutico das empresas listadas na B3 por meio das demonstrações contábeis**. 68f. 2019. Monografia Curso de Especialização em Controladoria e Contabilidade, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2019. Disponível em: <http://hdl.handle.net/1843/45919>
- DUARTE, A. C.; RESENDE, C. C. D.; MURAHOVSKI, D.; VASCONCELOS, F. P. D. J. **Análise da indústria farmacêutica: perspectiva e desafios. Texto para Discussão N° 183**, Brasília: Senado Federal, Consultoria Legislativa, 2015. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td183>. Acesso em: 08 jan. 2024.
- D1000. **Central de Resultados**. Ferramentas de Análises, 2024. Disponível em: <https://Ri.Reded1000.Com.Br/Ferramentas-De-Analise/Central-De-Resultados/>. Acesso em: 02 jan. 2024.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6^a ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- GRUPO PANVEL. **Central de Resultados**. Informações Financeiras, Eldorado do Sul, 2024. Disponível em: <https://Ri.Grupopanvel.Com.Br/Informacoes-Financeiras/Central-De-Resultados/>. Acesso em: 02 jan. 2024.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Vendas no varejo ficam estáveis (0,0%) em junho**. Agência IBGE Notícias. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <https://Agenciadenoticias.Ibge.Gov.Br/Agencia-Sala-De-Imprensa/2013-Agencia-De-Noticias/Releases/37579-Vendas-No-Varejo-Ficam-Estaveis-0-0-Em-Junho>. Acesso em: 21 dez. 2023.
- INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA - IPEA. **Setores**. IPEAData, Campinas, 2023. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/>. Acesso em: 18 dez. 2023.
- IQVIA BRASIL - IQVIA. 2023. **Dinâmicas e tendências do mercado farmacêutico brasileiro**. Perspectivas 2024. São Paulo, 2023. Disponível em:

https://sindusfarma.org.br/uploads/files/229d-gerson-almeida/Publicacoes_PPTs/Forum_Perspectiva_2024_Sydney_Clark_IQVIA_29jun23.pdf.

Acesso em: 21 dez. 2023.

LAFIS. **Comércio varejista geral**. Relatório Setorial. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://Www.Lafis.Com.Br/Portalsetorial/Relatorios/Setoriais/Com%C3%a9rcio%20Varejista%20Geral>. Acesso Em: 20 dez. 2023.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 3ª ed. Editora Atlas, São Paulo: Atlas, 2014.

MIRANDA, V. D. **Desempenho financeiro do varejo farmacêutico no contexto pandêmico: uma análise das empresas Raia Drogasil S.A. e Empreendimentos Pague Menos S.A.** 39f. 2021. Monografia Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Tocantim, Palmas, 2021. Disponível em: <http://umbu.uft.edu.br/handle/11612/3774>

PAGUE MENOS. **Central de Resultados**. Informações ao Investidores. Fortaleza, 2024. Disponível em: https://Ri.PagueMenos.Com.Br/Informacoes-Aos-Investidores/Central-De-Resultados/?Gclid=Cjwkcaia5l2tbhbtewadsxjxxuu83smwbqqx0k8l4nx6dhxmepugwnkxqtmhure8rd8emnsnak5erocd3yqavd_Bwe. Acesso em: 02 jan. 2024.

PEREZ, J. J. H.; BEGALLI, G. A. **Elaboração e análise das demonstrações contábeis**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

RAIA DROGASIL. **Central de Resultados**. Relacionamento com Investidores. São Paulo, 2024 Disponível em: <https://Ri.Rd.Com.Br/Listresultados.aspx?Idcanal=2nlfyathvxbpyfxphkc5zw==>. Acesso em: 02 jan. 2024.

RIBEIRO, O. M. **Estrutura e análise de balanços**. 12ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

RODNISKI, C. M.; TODESCATO, G.; FELTRIN, P. B. Análise dos Indicadores de Desempenho Econômico e Financeiro de empresas de medicamento listadas na Bm&fBovespas. **Unoesc & Ciência-ACSA**, v. 7, n. 2, p. 175-182, 2016.

SERAFIM, B. S.; MOREIRA, V. A. A.; SILVA, W. C.; LIMA, W. G.; VALE, C. H. A.; SPIRONELLI, F. C. Análise dos índices de estrutura e lucratividade das demonstrações contábeis da empresa Raia Drogasil S.A. **UniSALESIANO**. v.1, p. 1-15, 2016.

Silva, G. R.; Dias, L. D. A.; Lima, S. R. M. R. 2015. Análise econômica e financeira: estudo comparativo das demonstrações financeiras das redes de farmácias Pague Menos S.A e Raia Drogasil. **Contaduria Universidad de Antioquia**, n. 67, p. 155, 2015.

SINDICATO DA INDÚSTRIA DE PRODUTOS FARMACÊUTICOS - SINDUSFARMA. **Relatório anual de atividades**. Publicações. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://Sindusfarma.Org.Br/Publicacoes/Exibir/20058-Relatorio-Anualde-Atividades-2022>. Acesso em: 03 jan. 2024.

STATISTA. **Retail market worldwide**. Reports. New York, 2023. Disponível em: <https://www.statista.com/study/70406/retail-market-worldwide/>. Acesso em: 15 dez. 2023.

XP INVESTIMENTOS. **O ano de 2022: mapeando os principais temas de farmácias**. Conteúdos. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://Conteudos.Xpi.Com.Br/Acoes/Relatorios/O-Ano-De-2022-Mapeando-Os-Principais-Temas-De-Farmacias/>. Acesso em: 18 nov. 2023.

VIEIRA, F. S.; BORGES DOS SANTOS, M. A. **O setor farmacêutico no brasil sob as lentes da conta-satélite de saúde**. Texto para Discussão No. 2615, 2020. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. Brasília: 2020. Disponível em: <https://www.econstor.eu/handle/10419/240809>