

## Raia Drogasil (RADL3): resultado do 3T20

### Melhor perspectiva de SSS, com a plataforma digital mantendo um ritmo de crescimento sólido

Como esperado, a RD relatou um conjunto melhor de resultados, com o SSS (vendas nas mesmas lojas) ainda impactado pelos efeitos da Covid-19, mas acelerando em relação ao fundo do poço no 2T. A receita líquida cresceu 13% a/a (1,2% acima de nossa estimativa, com drogarias + 13,1% e 4Bio + 8,3%), com produtos OTC e HPC sendo os principais destaques, crescendo 17,3% e 15% a/a, respectivamente. Após o 1T, quando os consumidores correram para as lojas durante os primeiros dias da pandemia e uma grande desaceleração no 2T (em que o SSS caiu 2,6% a/a), a empresa relatou uma expansão de SSS de 6,7% a/a no 3T, contra 5,5% em nossos números (ou + 1,4% nas lojas maduras). Se excluirmos as lojas em shopping centers, o SSS cresceu 10,6% no trimestre (e 5,3% nas lojas maduras). A RD registrou 64 aberturas líquidas no trimestre e reiterou seu guidance de 240 aberturas em 2021 e 2022. A empresa viu uma forte demanda em sua plataforma digital, que representou 7,1% do total das vendas no varejo no período (vs. 7,6% no 2T20 e 2,5% no 3T19), enquanto 74% das vendas digitais foram amparadas pelas lojas (através do modelo omnichannel).

### Menor market share em São Paulo devido às restrições mais severas da Covid-19

Em uma base consolidada, o market share da RD caiu 10bps a/a para 13,2%. A empresa registrou uma queda de 60 bps na participação de mercado em São Paulo no período, como resultado da demanda mais fraca em áreas de alta renda (onde a RD tem uma participação maior de sua base de lojas) devido às restrições da Covid-19. As regiões Norte e Nordeste relataram ganhos de participação de 160 bps e 40 bps a/a cada, enquanto RD ganhou 90 bps e 10 bps nas regiões Sul e Sudeste (ex- São Paulo), respectivamente, e perdeu 220bps de participação na região Centro-Oeste (por conta do aumento das vendas dos distribuidores da região).

### Desalavancagem operacional muito menor; Performance operacional em linha com as estimativas

A margem bruta atingiu 27,8% (+ 10 bps a/a e 10 bps abaixo de nossa projeção), ajudada por um ganho de 60bps devido ao aumento do preço dos medicamentos desde maio, enquanto as despesas com vendas e gerais (como % da receita líquida) foram impactadas pela desalavancagem operacional, dado o desempenho de vendas ainda fraco em lojas maduras. Como resultado, o EBITDA ajustado (já considerando os efeitos do IFRS16) foi de R\$ 567 milhões (alta de 9% a/a, e 3% abaixo de nossa estimativa), com margem EBITDA de 10,5% (-40 bps a/a). Por sua vez, o lucro líquido atingiu R\$ 155 milhões (alta de 14% a/a), enquanto o ciclo de caixa da RD piorou em 9 dias a/a (para 65 dias) devido ao maior nível de estoque e menores prazos de fornecedores no período.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### RaiaDrogasil (RADL3)

Data	28/10/2020
Ticker	RADL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	24,0
Preço (R\$)	26,1
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	43.016,01
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	178,08

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	40,9x	47,1x
EV/EBITDA	12,1x	16,8x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	11,4%
LTM (%)	22,5%



## Potencial de valorização de curto prazo mais limitado, mas uma recomendação estrutural otimista

Embora os resultados trimestrais mostrem uma tendência de melhora esperada, a RD é negociada com um grande prêmio para os varejistas brasileiros (46x P/L 2021E vs. 30x para o setor), o que poderia limitar a alta de curto prazo. No entanto, sua execução superior, juntamente com um plano de expansão agressivo (em novas regiões e novos formatos), um roteiro completo de investimentos em sua plataforma digital, foco na experiência do cliente e um sólido CAGR de lucro líquido de 28% reforçam nossa visão estrutural otimista sobre o nome e nosso rating de Compra.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoiC (EBIT) %	21,1	20,4	23,7	32,5	42,4
EV/EBITDA	11,4	19,5	12,1	16,8	14,1
P/L	40,8	80,9	40,9	47,1	33,8
Dividend Yield %	1,1	0,7	1,0	0,7	0,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	14.801	17.503	20.102	22.883	25.936
EBITDA	1.711	1.931	2.176	2.557	2.985
Lucro Líquido	463	456	632	915	1.276
LPA (R\$)	1,40	1,38	0,64	0,55	0,77
DPA líquido (R\$)	0,63	0,77	0,16	0,17	0,19
Dívida Líquida/Caixa	-602	-827	-466	182	943

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\$ 26,08, em 27 de Outubro de 2020.

Tabela 1: Análise do Resultado 3T20 - RD

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	a/a
<b>Receita Bruta</b>	<b>5.384</b>	<b>5.318</b>	<b>1,2%</b>	<b>4.771</b>	<b>12,8%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.495</b>	<b>1.483</b>	<b>0,8%</b>	<b>1.321</b>	<b>13,1%</b>
Despesas de Vendas	-795	-782	1,6%	-692	14,8%
Desp. Gerais e Administrativas	-134	-118	13,4%	-110	22,3%
<b>EBITDA</b>	<b>567</b>	<b>583</b>	<b>-2,8%</b>	<b>520</b>	<b>9,1%</b>
Resultado Financeiros	-77	-62	23,5%	-69	11,4%
Imposto sobre o resultado	-47	-66	-28,2%	-30	56,2%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>155</b>	<b>194</b>	<b>-19,9%</b>	<b>136</b>	<b>14,3%</b>

### Margens Operacionais (sobre a receita bruta)

Margem Bruta	27,8%	27,9%	-10 bps	27,7%	10 bps
Despesas de Vendas	-14,8%	-14,7%	-10 bps	-14,5%	-30 bps
Desp. Gerais e Administrativas	-2,5%	-2,2%	-30 bps	-2,3%	-20 bps
Margem EBITDA	10,5%	11,0%	-50 bps	10,9%	-40 bps
Margem Líquida	2,9%	3,6%	-80 bps	2,8%	0 bps

### Destques operacionais

Crescimento SSS	6,7%	5,5%	120 bps	11,9%	-520 bps
Número de lojas	2.223	2.205	0,8%	1.995	11,4%

Fonte: Empresa / BTG Pactual

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatos sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo de decisão do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)