

## Raia Drogasil (RADL3): Resultado do 4T20

### Após um 2T20 fraco, a receita líquida cresceu 17% no 4T (em linha com nossa projeção)

A RD reportou um conjunto resiliente de resultados do 4T, com SSS (vendas nas mesmas lojas) acelerando em comparação com os trimestres recentes (após atingir um 2T20 muito fraco devido à pandemia), um aumento de 10,2% a/a (estimávamos 8%), ou 6% considerando apenas as lojas maduras. A receita líquida cresceu 17% a/a (1,5% acima de nossa projeção, com drogarias em +16,4% e 4Bio em +21,3%), com OTC e genéricos como os principais destaques, crescendo 28,1% e 19,5% a/a, respectivamente. A RD reportou 79 aberturas líquidas no trimestre e reiterou seu guidance para 240 aberturas em 2021 e 2022 (mesma taxa de 2020). Em uma base consolidada, a participação de mercado da RD aumentou 100bps a/a para 14,7% (também refletindo que 72% das aberturas dos últimos 12 meses foram fora do estado de São Paulo). Analisando detalhadamente, a empresa registrou um aumento de 80 bps a/a na participação de mercado em São Paulo, uma alta de 240 bps no Norte, um ganho de 170 bps no Centro-Oeste, um aumento de 130 bps no Sul, uma melhora de 110 bps no Nordeste e ganho de 50 bps no Sudeste (ex-São Paulo).

### Evoluindo de uma varejista tradicional para um ecossistema de saúde mais completo

A empresa teve forte demanda em sua plataforma digital, que representou 6,3% das vendas totais do varejo no período (desacelerando de 7,1% no 3T após um aumento no tráfego das lojas no período), enquanto 83% das vendas digitais foram suportadas pelas lojas (por meio de iniciativas omnichannel) e 241 cidades já possuíam *ship-from-store* (vs. 205 no 3T20). A RD também anunciou a aquisição de 50,75% da Healthbit, uma startup de tecnologia focada em alavancar big data para reduzir os índices de perda em grandes empresas e promover uma vida saudável e prevenção de doenças entre seus funcionários por meio do desenvolvimento de novas tecnologias. A empresa atingiu mais de 1 milhão de vidas assistidas entre os seus quase 140 clientes corporativos em 2020. O investimento na Healthbit, como parte da estratégia da RD para aumentar o portfólio de serviços na sua plataforma de saúde, permitirá à empresa desenvolver novas soluções para a promoção de vida saudável e prevenção de doenças, alavancando seu PBM proprietário, Univer, que atende 57 milhões de funcionários e beneficiários de mais de 1.000 grupos empresariais e 350 operadoras de saúde.

### Alavancagem operacional aparecendo, apesar dos investimentos na plataforma digital

A margem bruta atingiu 27,8% (-30 bps a/a e 20 bps acima de nossa projeção), impactada pelo efeito APV e uma abordagem mais promocional no canal digital. Já as despesas de vendas, gerais e administrativas (em % da receita bruta) foram positivamente impactadas pela alavancagem operacional (principalmente

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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

#### Raia Drogasil (RADL3)

Data	10/03/2021
Ticker	RADL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	24,0
Preço (R\$)	23,0
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	37.937,36
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	177,56

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	41,5x	29,8x
EV/EBITDA	14,8x	12,4x

#### Stock Performance:

Março (%)	-10%
LTM (%)	-0,2%



nas despesas de pessoal) devido ao sólido desempenho de vendas e apesar dos maiores investimentos na plataforma digital da RD. Como resultado, o EBITDA ajustado (ex-IFRS16) foi de R\$ 431 milhões (alta de 23% a/a, e 7% acima de nossa estimativa), com margem EBITDA de 7,3% (30 bps a/a). No trimestre, a RD registrou R\$ 10 milhões em despesas de consultoria relacionadas à criação de sua plataforma de saúde, R\$ 4,5 milhões em baixas relacionadas ao fechamento de lojas, R\$ 4,3 milhões em perdas de anos anteriores e R\$ 1,3 milhão em doações de máscaras, além de R\$ 2,8 milhões em outras despesas não recorrentes/não operacionais (o EBITDA ajustado exclui esses R\$ 23 milhões de despesas não recorrentes). Por fim, o lucro líquido (pós-IFRS16) atingiu R\$ 170 milhões, alta de 28% a/a, também auxiliado por menores despesas financeiras, enquanto a empresa conseguiu reduzir seu ciclo de caixa em 4,7 dias a/a, reportando R\$ 358 milhões em FCF (vs. uma queima de caixa de R\$ 46 milhões no 4T19).

## Encerrando o ano em um ritmo forte, reforçando nossa tese estrutural positiva

Depois de atingir às mínimas no 2T20, os resultados do 4T mostraram uma tendência de melhoria estável (e forte) esperada. Enquanto a RD negocia com um grande prêmio para os varejistas brasileiros (51x P/L 2021E vs. 28x para o setor), o que poderia limitar o potencial de valorização de curto prazo, sua execução superior juntamente com um plano de expansão agressivo, um roteiro de investimento completo para sua plataforma digital, seu forte foco na experiência do cliente e um sólido CAGR de 28% reforçam nossa visão estrutural otimista sobre o nome, juntamente com nossa classificação 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	11,6	14,8	12,4
P/L	40,8	80,9	39,3	41,5	29,8
Dividend Yield %	1,1	0,7	1,1	0,8	0,8

  

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\$ 23,00, em 09 de Março de 2021.

**Tabela 1: Análise do Resultado do 4T20 – Raia Drogasil**

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	3T20A	a/a	t/t
<b>Receita Bruta</b>	<b>5.868</b>	<b>5.782</b>	<b>1,5%</b>	<b>5.030</b>	<b>5.384</b>	<b>16,7%</b>	<b>9,0%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.634</b>	<b>1.593</b>	<b>2,6%</b>	<b>1.411</b>	<b>1.495</b>	<b>15,8%</b>	<b>9,3%</b>
Despesas de Vendas	(852)	(901)	-5,4%	(789)	(795)	8,1%	7,2%
Desp. Gerais e Administrativas	(175)	(141)	24,0%	(142)	(134)	23,8%	30,9%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>607</b>	<b>551</b>	<b>10,1%</b>	<b>481</b>	<b>567</b>	<b>26,2%</b>	<b>7,2%</b>
<b>EBITDA ajustado (ex-IFRS16)</b>	<b>431</b>	<b>401</b>	<b>7,4%</b>	<b>350</b>	<b>397</b>	<b>22,9%</b>	<b>8,5%</b>
Resultado Financeiros	(76)	(59)	27,9%	(151)	(77)	-49,8%	-1,2%
Imposto sobre o resultado	(27)	(48)	-43,6%	12	(47)	-325,9%	-42,8%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>170</b>	<b>160</b>	<b>6,5%</b>	<b>133</b>	<b>155</b>	<b>28,4%</b>	<b>9,8%</b>
<b>Margens Operacionais (sobre a receita bruta)</b>							
Margem Bruta	27,8%	27,6%	20 bps	28,1%	27,8%	-30 bps	0 bps
Despesas de Vendas	-14,5%	-15,6%	110 bps	-15,7%	-14,8%	120 bps	20 bps
Desp. Gerais e Administrativas	-3,0%	-2,4%	-60 bps	-2,8%	-2,5%	-20 bps	-50 bps
Margem EBITDA ajustado (ex-IFRS16)	7,3%	6,9%	40 bps	7,0%	7,4%	40 bps	0 bps
Margem Líquida	2,9%	2,8%	10 bps	2,6%	2,9%	30 bps	0 bps
<b>Destques operacionais</b>							
Crescimento SSS	10,2%	8,0%	220 bps	11,3%	6,7%	-110 bps	350 bps
Número de lojas	2.299	2.309	-0,4%	2.073	2.229	10,9%	0 bps

Fonte: Natura e 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 fatores 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 decisório 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)