

Raia Drogasil (RADL3): Resultado do 1T21

Apesar de uma base comparativa mais difícil, a receita líquida cresceu 15% no 1T (em linha com nossa projeção)

A RD reportou outro trimestre sólido, com SSS crescendo 8,6% a/a (estimávamos 8%), apesar da base de comparação difícil (+ 15,5% de crescimento de SSS no 1T20), ou 4,6% a/a considerando apenas as lojas maduras. A receita líquida cresceu 15% a/a (0,6% abaixo de nossa estimativa, com vendas de drogarias crescendo 14,4% e da 4Bio crescendo 22,6% a/a), com OTC e genéricos como os principais destaques, crescendo 21,1% e 18,9% a/a, respectivamente. A empresa também reportou um forte desempenho em abril, aumentando a receita em 35,5% a/a, juntamente com um crescimento de SSS (vendas nas mesmas lojas) de 28,3% (embora com uma base comparativa fraca, já que abril passado teve um crescimento de receita de 4,6% a/a). A RD reportou 24 aberturas líquidas no trimestre e reiterou seu guidance de 240 aberturas em 2021 e 2022. Em uma base consolidada, a participação de mercado da RD aumentou 30 bps a/a para 14,1%, com ganhos em todas regiões, exceto em São Paulo. Na divisão, a empresa registrou aumento de 160 bps no Norte, alta de 100 bps no Centro-Oeste, melhora de 90 bps no Nordeste, aumento de 50 bps no Sul, ganho de 40 bps no Sudeste (ex-São Paulo) e queda de 30 bps em São Paulo.

O forte desempenho do e-commerce continuou no 1T21

A empresa reportou forte demanda em sua plataforma digital, que atingiu 7,7% do total das vendas no varejo no período (acelerando de 6,4% no 4T e superando o pico do ano passado de 7,6% no 2T20 após o aumento das restrições de mobilidade no período). Enquanto isso, 84% das vendas digitais foram suportadas por lojas (por meio de iniciativas omnichannel) e a solução *ship-from-store* estava disponível em 354 cidades (vs. 241 no 3T20). Destacamos também que das entregas realizadas na modalidade *ship-from-store*, 85% foram concluídas em menos de 4 horas.

A pressão da margem EBITDA por conta do investimento em TI foi parcialmente compensada pela alavancagem operacional

A margem bruta atingiu 27,5% (-20bps a/a e 10bps acima de nossa projeção), impactada pelo efeito AVP (ajuste a valor presente) e uma abordagem mais promocional no canal digital. As despesas gerais e administrativas também foram pressionadas pelo aumento dos investimentos em TI para o desenvolvimento do marketplace e da plataforma de saúde. Por outro lado, as despesas com vendas (em % da receita bruta) foram impactadas positivamente pela alavancagem operacional (principalmente despesas com pessoal) devido ao sólido desempenho de vendas e apesar dos maiores investimentos na plataforma digital da RD. Como resultado, o EBITDA ajustado (pós-IFRS16) foi de R\$ 605 milhões (alta de 14% a/a, e 1,4% abaixo de nossa expectativa), com margem EBITDA ajustada de 10,1% (-10bps a/a). No trimestre, a RD registrou

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

RaiaDrogasil (RADL3)

Data	12/05/2021
Ticker	RADL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	24,0
Preço (R\$)	26,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	44.272,35
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	157,42

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	48,1x	34,5x
EV/EBITDA	17,1x	14,4x

Stock Performance:

Maio (%)	2,0%
LTM (%)	28,4%



efeito positivo não recorrente de R\$ 13,6 milhões em créditos fiscais de períodos anteriores, ganho de R\$ 3,4 milhões em provisões trabalhistas e R\$ 3,3 milhões em doações, além de R\$ 2,7 milhões em outros não recorrentes/despesas não operacionais (o EBITDA ajustado exclui esses R\$ 16 milhões de ganhos não-recorrentes). Por fim, o lucro líquido (pós-IFRS16) atingiu R\$ 176 milhões, um aumento de 42% a/a e 7% abaixo de nossa estimativa.

Um forte início de ano, sustentando nossa tese estrutural positiva

Apesar de uma forte base de comparação, a RD apresentou um desempenho operacional sólido (embora esperado) no início do ano. Enquanto as ações são negociadas com um grande prêmio para os varejistas brasileiros (59x P/E 2021E vs. 36x para o setor), o que poderia limitar o potencial de valorização de curto prazo, sua execução superior, plano de expansão agressivo, plano de investimento completo para sua plataforma digital, foco forte na experiência do cliente e um sólido CAGR de lucro líquido de 37% 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	17,1	14,4
P/L	40,8	80,9	39,3	48,1	34,5
Dividend Yield %	1,1	0,7	1,1	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\$ 26,62, em 11 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Raia Drogasil

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E	1T20A	4T20A	a/a	t/t
Receita Bruta	5.980	6.015	-0,6%	5.206	5.868	14,9%	1,9%
Lucro Bruto	1.642	1.648	-0,3%	1.442	1.634	13,9%	0,5%
Despesas de Vendas	(872)	(881)	-1,1%	(778)	(852)	12,0%	2,3%
Desp. Gerais e Administrativas	(166)	(153)	8,1%	(131)	(175)	26,0%	-5,5%
EBITDA ajustado	605	613	-1,4%	532	607	13,7%	-0,4%
Resultado Financeiros	(73)	(77)	-5,6%	(74)	(76)	-2,3%	-4,4%
Imposto sobre o resultado	(69)	(67)	4,0%	(44)	(27)	58,9%	156,7%
Lucro Líquido	176	189	-7,0%	124	170	42,2%	3,5%

Margens Operacionais (sobre a receita bruta)

Margem Bruta	27,5%	27,4%	10 bps	27,7%	27,8%	-20 bps	-30 bps
Despesas de Vendas	-14,6%	-14,6%	0 bps	-14,9%	-14,5%	40 bps	-10 bps
Desp. Gerais e Administrativas	-2,8%	-2,5%	-30 bps	-2,5%	-3,0%	-20 bps	20 bps
Margem EBITDA ajustado	10,1%	10,2%	-10 bps	10,2%	10,3%	-10 bps	-20 bps
Margem Líquida	2,9%	3,2%	-20 bps	2,4%	2,9%	60 bps	0 bps

Destques operacionais

Crescimento SSS	8,6%	8,0%	60 bps	15,5%	10,2%	-690 bps	-160 bps
Número de lojas	2.319	2.345	-1,1%	2.107	2.299	10,1%	200000 bps

Fonte: Empresa 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo o 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

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