

Raia Drogasil (RADL3): Uma tese de crescimento de qualidade; Novo preço-alvo

Explorando o momentum de curto prazo de uma empresa de primeira linha

A RD é negociada há anos no que consideramos um valuation caro (atualmente em 38x P/L 2022, em linha com sua média de 5 anos), sustentada por sua execução e escala incomparáveis. Sim, a RADL3 caiu 4% nos últimos 30 dias, mas seus fundamentos nunca estiveram melhores e o momentum das ações foi super forte no 2T, ajudado pelo aumento do preço dos medicamentos anunciados em abril, demanda "mais normalizada" depois que os consumidores acumularam estoque no início da pandemia e os dados comparáveis mais fracos de 2020 (esperamos que o SSS cresça 18% a/a no 2T21, com a receita bruta crescendo 32% a/a). Assim, aproveitamos esta oportunidade para atualizar nossos números para RD, com um novo preço-alvo de R\$ 31 para o final de 2022 (vs. R\$ 24 anteriormente), reforçando nossa visão estrutural positiva, enquanto vemos uma oportunidade de curto prazo para investidores em um player de qualidade no resiliente setor de varejo farmacêutico.

De varejista tradicional (bem-sucedido) a ecossistema de saúde

Operar no varejo farmacêutico brasileiro não é fácil, principalmente se a estratégia envolve expansão nacional. Uma cadeia de abastecimento descentralizada, desafios para a indústria e distribuidores chegarem a regiões mais remotas, players 'informais', preços regulados para parte do portfólio e um grande número de novas lojas, especialmente nas grandes cidades, estão entre os principais problemas. Mas a RD ainda alcançou produtividade superior em suas lojas em nível nacional, algo inigualável por pares regionais, e evoluiu sua proposta multicanal em trimestres recentes, com lojas usadas como pontos de envio ou *click-and-collect* para 84% das vendas de e-commerce, enquanto o digital representou 8% das vendas no 1T21. Em outubro, lançou sua plataforma de marketplace, focada em um sortimento complementar aos 12 mil SKUs oferecidos em suas lojas/plataforma 1P, e também desenvolveu um marketplace de serviços desde o ano passado (incluindo aquisições de Healthbit e Tech.fit), dando aos consumidores acesso a serviços como telemedicina, nutricionistas e interação com farmacêuticos.

Atualizando nosso preço-alvo: o valuation ainda é caro, mas com um CAGR de LPA de 39%

Em nosso novo preço-alvo de R\$ 31 para o final de 2022 (vs. R\$ 24 anteriormente), as ações são negociadas a 45x P/L 2022, oferecendo 20% de potencial de valorização. Um valuation caro deixa menos espaço para decepções com os lucros da empresa. Mas com um balanço sólido e execução comprovada, esperamos que ganhe ainda mais escala nacional, explorando mercados ainda pouco penetrados (também através do seu e-commerce). Com um sólido momentum de curto prazo e um CAGR de lucro líquido de 39% até 2025, reiteramos nossa Compra.

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Disselli

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

RaiaDrogasil (RADL3)

Data	13/07/2021
Ticker	RADL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	31,0
Preço (R\$)	25,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	42.589,24
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	154,21

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	49,5x	37,6x
EV/EBITDA	16,2x	13,6x

Stock Performance:

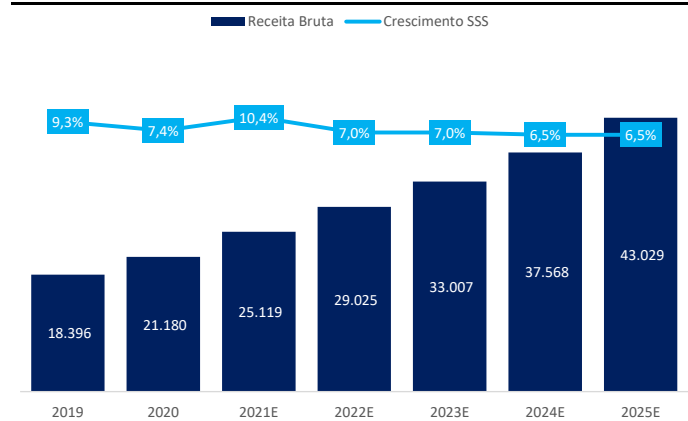
Julho (%)	4,5%
LTM (%)	17,2%



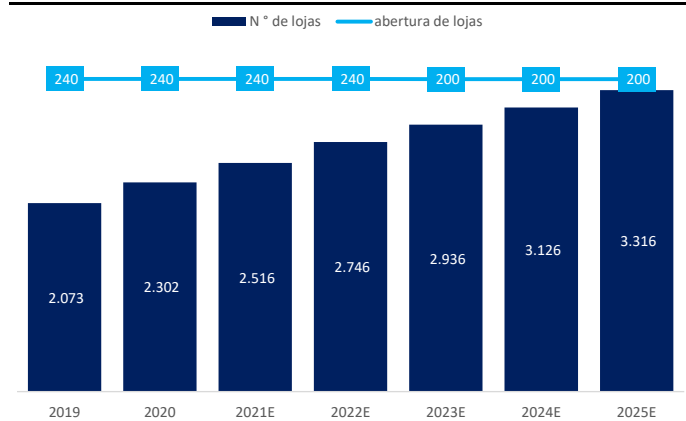
Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	20,4	18,3	29,1	39,0	51,0
EV/EBITDA	19,5	12,2	16,2	13,6	11,4
P/L	80,9	53,1	49,5	37,6	27,5
Dividend Yield %	0,7	0,9	0,5	0,3	0,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	17.503	20.067	23.733	27.423	31.186
EBITDA	1.931	2.104	2.628	3.080	3.581
Lucro Líquido	456	467	862	1.133	1.550
LPA (R\$)	1,38	0,47	0,52	0,69	0,94
DPA líquido (R\$)	0,77	0,13	0,14	0,07	0,09
Dívida Líquida/Caixa	-827	-773	-53	759	1.765

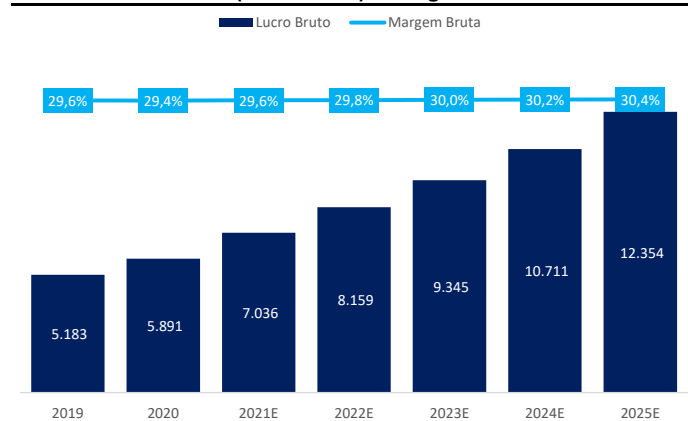
Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 25,81, em 12 de julho de 2021.

Tabela 1: Receita bruta (R\$ milhões) e crescimento de SSS (a/a) – CAGR de 15,2% até 2025


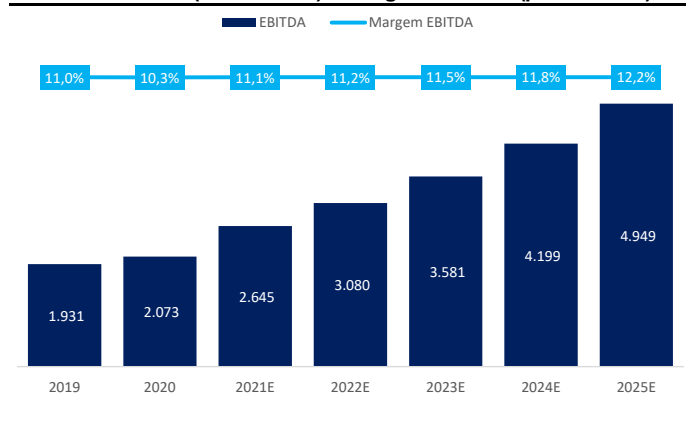
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 2: Nº de lojas e aberturas - expansão de 8% da área de vendas ao ano até 2025


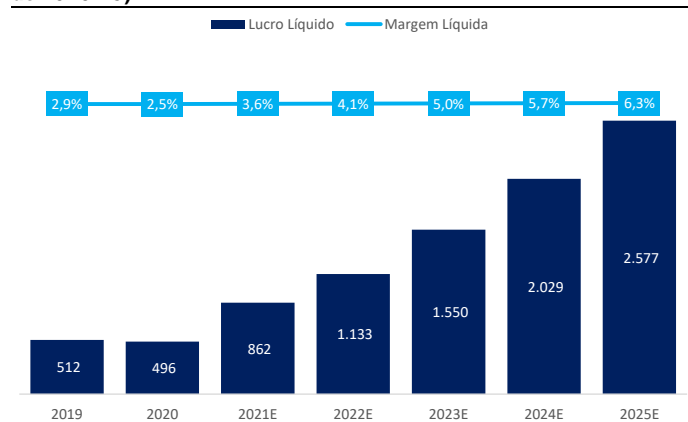
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 3: Lucro bruto (R\$ milhões) e margem bruta


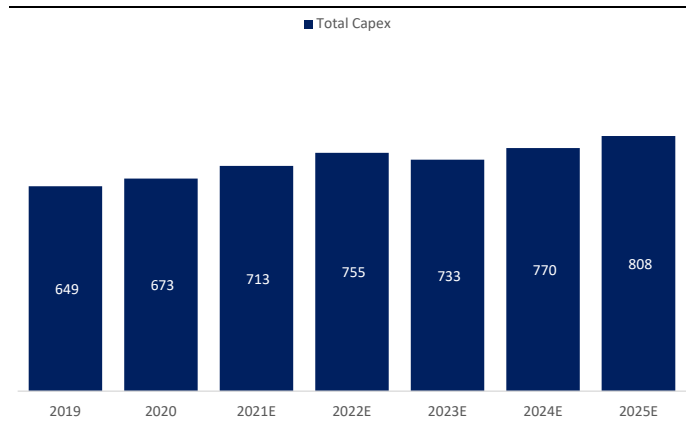
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 4: EBITDA (R\$ milhões) e margem EBITDA (pós-IFRS16)


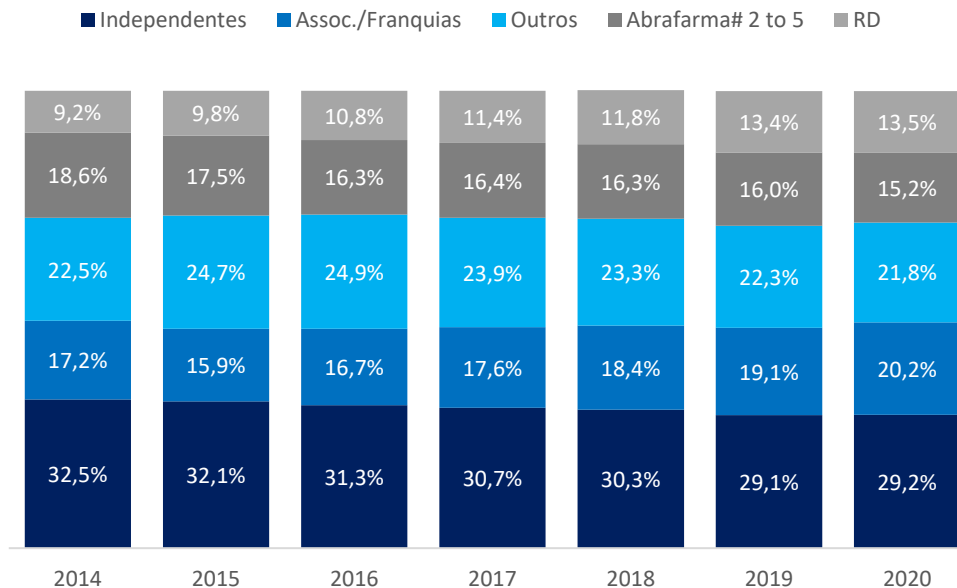
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 5: Lucro líquido (R\$ milhões) e margem líquida (CAGR de 39% de 2020-25)


Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 1: Capex (R\$ milhões)


Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 7: Market Share - Varejo farmacêutico brasileiro


Fonte: Empresa, Abrafarma e BTG Pactual

Valuation

Estamos introduzindo novas estimativas para a RD e definindo um novo preço-alvo para o final de 2022 com base em DCF de R\$ 31/ação (vs. R\$ 24/ação anteriormente), enquanto reafirmamos nosso rating de Compra.

Justificativa por trás de nossas estimativas:

- Ritmo médio de abertura de 240 lojas em 2021 e 2022, com a RD consolidando sua posição de líder de mercado em São Paulo e aumentando sua penetração em mercados mais fragmentados (ou com menor participação) como Nordeste e Norte. Com isso, esperamos que a área de vendas cresça 8% ao ano até 2025;
- Lojas maduras com crescimento médio de SSS de 4% nos próximos anos, com crescimento de SSS total de 7,5% (em média) até 2025. Como resultado, assumimos um CAGR de receita bruta de 15% (2020-25);
- De acordo com nossas novas estimativas, vemos a margem bruta crescendo 70bps de 2021 a 2025, para 28,7%, apesar do crescimento esperado do canal online da RD, que no curto prazo deve impedir uma expansão mais rápida da lucratividade;
- Margem EBITDA de longo prazo de 11,5% (assumindo efeitos do IFRS16), com CAGR de EBITDA de 19% (2020-25);
- Assumimos um custo de capital próprio de 8,1% (USD, termos nominais) e um crescimento na perpetuidade de 3,5%, atingindo um valor patrimonial de R\$ 51,4 bilhões (R\$ 31/ação de preço-alvo), o que implica um potencial de valorização de 20% no valuation atual.

O valuation não é barato, deixando menos espaço para surpresas negativas, especialmente à medida que a empresa dimensiona seu ecossistema digital - o que, por sua vez, significa menos espaço de curto prazo para expansão de margem. Mas com sua escala, balanço sólido e execução excepcional, a empresa é um caso de investimento premium que deve continuar negociando com um valuation premium, especialmente incorporando o melhor momentum operacional à frente.

Tabela 8: Prévia dos resultados (pós-IFRS16)

RD	2T19A	2T20A	1T21A	2T21E	Δ 2019	Δ a/a	Δ t/t
SSS	8,0%	-2,6%	8,6%	18,0%	1.000 bps	2.060 bps	940 bps
Receita Líquida	4.225	4.470	5.620	5.896	39,5%	31,9%	4,9%
Lucro Bruto	1.289	1.320	1.642	1.804	39,9%	36,6%	9,9%
margem %	30,5%	29,5%	29,2%	30,6%	10 bps	110 bps	140 bps
EBIT	249	122	320	349	40,2%	185,9%	9,1%
margem %	5,9%	2,7%	5,7%	5,9%	0 bps	320 bps	20 bps
EBITDA ajustado	515	398	605	642	24,8%	61,3%	6,1%
margem %	12,2%	8,9%	10,8%	10,9%	-130 bps	200 bps	10 bps
Lucro Líquido	149	46	177	206	37,7%	344,5%	16,4%
Lucro Líquido ajustado	141	47	177	206	46,2%	338,6%	16,4%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Em nosso novo preço-alvo, a RD é negociado a 45x P/L 2022 (20% de potencial de valorização em relação aos níveis atuais).

Tabela 9: Novo vs. antigo - incluindo regras IFRS16 (capitalização da parte não variável do arrendamento)

	Novo					Antigo					Variação				
	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Receita Bruta	25.119	29.025	33.007	37.568	43.029	24.050	27.260	30.383	33.844	37.672	4,4%	6,5%	8,6%	11,0%	14,2%
Receita Líquida	23.733	27.423	31.186	35.494	40.655	22.883	25.936	28.908	32.201	35.843	3,7%	5,7%	7,9%	10,2%	13,4%
Lucro Bruto	7.036	8.159	9.345	10.711	12.354	6.823	7.788	8.710	9.703	10.800	3,1%	4,8%	7,3%	10,4%	14,4%
Margem Bruta	28,0%	28,1%	28,3%	28,5%	28,7%	28,4%	28,6%	28,7%	28,7%	28,7%	-36bps	-46bps	-36bps	-16bps	4bps
EBITDA ajustado	2.628	3.080	3.581	4.199	4.949	2.557	2.985	3.382	3.793	4.248	2,8%	3,2%	5,9%	10,7%	16,5%
Margem EBITDA ajustada	11,1%	11,2%	11,5%	11,8%	12,2%	11,2%	11,5%	11,7%	11,8%	11,9%	-10bps	-28bps	-22bps	5bps	32bps
Lucro Líquido	862	1.133	1.550	2.029	2.577	915	1.276	1.609	1.915	2.235	-5,8%	-11,2%	-3,6%	6,0%	15,3%

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 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 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