

## Raia Drogasil (RADL3): Resultado do 2T21

### A receita líquida cresceu 32% no segundo trimestre (em linha com nossas estimativa) devido a base comparativa mais fácil

A RD registrou forte crescimento no trimestre, com SSS (vendas nas mesmas lojas) crescendo 26,2% a/a (estimávamos 18,0%) ou 23,5% a/a considerando apenas as lojas maduras. A receita consolidada cresceu 32,3% a/a (em linha conosco), com OTC sendo o principal destaque, crescendo 42,6% a/a. Embora o forte crescimento da receita tenha refletido uma base comparativa mais fácil (o SSS caiu 2,6% no 2T20), a empresa ainda conseguiu postar um crescimento de vendas acumulado em 2 anos de 41%. A RD reportou 55 aberturas líquidas no trimestre e reiterou sua projeção para 240 novas lojas em 2021 e 2022. Em uma base consolidada, a participação de mercado aumentou 1,1p.p. a/a para 14,1%, com ganhos em todas as regiões. Analisando por região, a empresa teve um aumento de 260 bps a/a no Centro-Oeste, 120 bps no Nordeste, 110 bps no Norte, 100 bps no Sul, 60 bps no Sudeste (ex-São Paulo) e, finalmente, um ganho de 40 bps no estado de São Paulo.

### O e-commerce manteve tendência forte e cresceu para 8,9% das vendas

A empresa também reportou forte demanda em seu canal digital, que representou 8,9% do total das vendas no varejo no período (de 7,7% no 1T21, ainda acima do pico do ano passado de 7,6% no 2T20 após o aumento das restrições de mobilidade no período). A empresa conseguiu manter sua contribuição omnichannel, com 84% das vendas digitais suportadas por lojas e solução ship-from-store (entregas saindo das lojas) disponível em 405 cidades (vs. 354 no 1T21). Todas as entregas no formato de ship-from-store foram concluídas em menos de 4 horas. A empresa também anunciou a aquisição da Cuco Health por R\$ 15 milhões, start-up digital de saúde focada no atendimento ao paciente.

### Rentabilidade auxiliada por ganhos inflacionários e alavancagem operacional

A margem bruta atingiu 28,8% (+ 80bps a/a e 20bps abaixo nossa projeção), ajudada pelos ganhos inflacionários nos estoques, dado o aumento do preço dos medicamentos anunciado em abril (que foi adiado no ano passado, de abril para junho) e efeitos de APV (ajuste a valor presente), parcialmente compensados por uma maior perda de estoque. As despesas com vendas (como % da receita bruta) foram positivamente impactadas pela alavancagem operacional (principalmente despesas com pessoal) devido ao crescimento acima da inflação no SSS de lojas maduras. Da mesma forma, as despesas gerais e administrativas caíram ligeiramente, impulsionadas pela alavancagem operacional, parcialmente compensada por maiores investimentos em TI para desenvolver o marketplace e a plataforma de saúde. Como resultado, o EBITDA ajustado (pós-IFRS16) foi de R\$ 694 milhões (aumento de 74% a/a, e 7,9%

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

#### Raia Drogasil (RADL3)

|                  |              |
|------------------|--------------|
| Data             | 11/08/2021   |
| Ticker           | RADL3        |
| Rating           | Compra       |
| Preço Alvo (R\$) | 310          |
| Preço (R\$)      | 26,2         |
| Listagem         | Novo Mercado |

#### Dados Gerais:

|                         |           |
|-------------------------|-----------|
| Market Cap. (RS mn)     | 43.168,18 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 148,30    |

#### Valuation:

|           | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|
| P/L       | 50,1x | 38,1x |
| EV/EBITDA | 16,5x | 13,8x |

#### Stock Performance:

|            |       |
|------------|-------|
| Agosto (%) | 3,6%  |
| LTM (%)    | 13,4% |



acima de nossa expectativa), com margem EBITDA ajustada de 11,1% (+ 270bps a/a). No trimestre, a RD registrou efeito positivo não recorrente de R\$ 58 milhões em créditos tributários de períodos anteriores, além de R\$ 6 milhões em outras despesas não recorrentes/não operacionais (EBITDA ajustado exclui estes R\$ 52 milhões em ganhos não recorrentes). Por fim, o lucro líquido (pós-IFRS16) atingiu R\$ 254 milhões (vs. R\$ 46 milhões no 2T20).

## Outro trimestre forte sustenta nossa tese positiva

A RD apresentou um forte (embora esperado) desempenho operacional no trimestre. Embora as ações sejam negociadas com um grande prêmio para os varejistas brasileiros (38,1x P/L 2022E vs. 28x para o setor), o que poderia limitar a alta de curto prazo, sua execução superior, o plano de expansão agressivo, o plano de investimento completo para sua plataforma digital, seu foco forte sobre a experiência do cliente e o sólido CAGR de 39%, reforçam nossa visão estrutural otimista sobre o nome, sustentando nossa classificação de Compra.

| 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     | 16,5     | 13,8     | 11,6     |
| P/L              | 80,9    | 53,1     | 50,1     | 38,1     | 27,9     |
| Dividend Yield % | 0,7     | 0,9      | 0,5      | 0,2      | 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\$ 26,16, em 10 de agosto de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – RADL3

| DRE (R\$ milhões)      | 2T21A      | 2T21E      | A/E          | 2T20A      | 1T21A      | 2T19A      | a/a           | t/t          | vs 2T19      |
|------------------------|------------|------------|--------------|------------|------------|------------|---------------|--------------|--------------|
| Receita Bruta          | 6.245      | 6.228      | 0,3%         | 4.722      | 5.980      | 4.441      | 32,3%         | 4,4%         | 40,6%        |
| Lucro Bruto            | 1.797      | 1.804      | -0,4%        | 1.320      | 1.642      | 1.289      | 36,1%         | 9,5%         | 39,4%        |
| Despesa de vendas      | (924)      | (991)      | -6,7%        | (779)      | (871)      | (673)      | 18,5%         | 6,1%         | 37,4%        |
| Despesas Gerais & Adm. | (180)      | (171)      | 5,4%         | (143)      | (166)      | (102)      | 26,2%         | 8,6%         | 76,4%        |
| <b>EBITDA ajust.</b>   | <b>694</b> | <b>642</b> | <b>7,9%</b>  | <b>398</b> | <b>605</b> | <b>515</b> | <b>74,1%</b>  | <b>14,6%</b> | <b>34,7%</b> |
| Resultados Financeiros | (82)       | (70)       | 18,1%        | (73)       | (74)       | (60)       | 12,8%         | 11,0%        | 37,8%        |
| Imposto de Renda       | (98)       | (74)       | 31,6%        | (3)        | (69)       | (40)       | n.m.          | 40,6%        | 143,1%       |
| <b>Lucro Líquido</b>   | <b>254</b> | <b>206</b> | <b>23,4%</b> | <b>46</b>  | <b>177</b> | <b>149</b> | <b>448,3%</b> | <b>43,6%</b> | <b>69,9%</b> |

| Margens operacionais (sobre receita bruta) |        |        |         |        |        |        |         |         |          |
|--|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|----------|
| Margem Bruta                               | 28,8%  | 29,0%  | -20 bps | 28,0%  | 27,5%  | 21,6%  | 80 bps  | 130 bps | 720 bps  |
| Despesa de vendas                          | -14,8% | -15,9% | 110 bps | -16,5% | -14,6% | -11,2% | 170 bps | -20 bps | -350 bps |
| Despesas Gerais & Adm.                     | -2,9%  | -2,7%  | -20 bps | -3,0%  | -2,8%  | -1,7%  | 10 bps  | -10 bps | -120 bps |
| Margem EBITDA ajustado                     | 11,1%  | 10,3%  | 80 bps  | 8,4%   | 10,1%  | 11,6%  | 270 bps | 100 bps | -50 bps  |
| Margem Líquida                             | 4,1%   | 3,3%   | 80 bps  | 1,0%   | 3,0%   | 2,5%   | 310 bps | 110 bps | 160 bps  |

| Destaques Operacionais |       |       |         |       |       |       |          |          |          |
|------------------------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|----------|----------|----------|
| Crescimento SSS        | 26,2% | 18,0% | 820 bps | -2,6% | 8,6%  | 8,0%  | 2880 bps | 1760 bps | 1820 bps |
| Número de lojas        | 2.378 | 2.370 | 8       | 2.162 | 2.323 | 1.917 | 216      | 55       | 461      |

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