

## Raia Drogasil (RADL3): Resultado 2T20

### Receita fraca no 2T, seguida por recuperação em julho

Como esperado, a RD relatou um conjunto suave de resultados, com o SSS impactado pelos efeitos da Covid-19, resultando em desalavancagem operacional no período. A receita líquida cresceu 6,3% a/a (em linha conosco, com drogarias +5,4% e 4Bio +23,8%), com OTC e genéricos sendo os principais destaques, com +12,1% e +9,3%, respectivamente. Após o 1T, quando os consumidores correram para as lojas durante os primeiros dias da pandemia, o SSS (vendas nas mesmas lojas) da empresa caiu 2,6% a/a no nível consolidado (vs. nossos -2%) e 6,9% nas lojas maduras. Os cinco principais efeitos que explicam essa queda são: (i) fechamento temporário de 124 lojas em shoppings, (ii) postergação de 60 dias da alta anual dos preços de medicamentos, (iii) antecipação de compras pelos consumidores no primeiro trimestre, (iv) redução demanda por medicamentos relacionados a tratamentos agudos não urgentes; e (v) desempenho mais fraco em regiões de maior renda (onde RD tem maior participação de sua base de lojas) devido ao *lockdown*. Após o desempenho negativo no 2T, a empresa disse que em julho reportou um crescimento de 0,8% a/a em SSS mais maduras, ou 5,8% excluindo lojas em shoppings (principalmente impulsionado pelo volume). A RD relatou 55 aberturas líquidas no trimestre e reiterou sua orientação de 240 aberturas em 2020.

### Grande efeito da desalavancagem operacional e uma piora no ciclo de caixa

A margem bruta atingiu 28% (-100 bps a/a e 70 bps acima de nossa estimativa), impactada principalmente pela postergação de 60 dias do aumento anual dos preços dos medicamentos, enquanto as despesas com Vendas, Gerais & Administrativas (como % da receita líquida) foram impactadas pela desalavancagem operacional devido ao desempenho de vendas mais fraco, bem como despesas mais altas relacionadas à Covid-19. Como resultado, o EBITDA ajustado (já considerando os efeitos do IFRS16) foi de R\$ 398 milhões (queda de 23% a/a, em linha com nossa projeção), com margem EBITDA de 8,4% (-320bps a/a). A empresa fez uma doação de R\$ 26 milhões para ajudar cerca de 50 hospitais no Brasil devido à pandemia, cujo efeito no resultado foi quase totalmente compensado por um crédito tributário não recorrente relacionado à reversão de contingências trabalhistas. O ciclo de caixa da RD também piorou em 22 dias a/a (para 80 dias) devido ao maior nível de estoque no período.

#### BTG Pactual – Equity Research:

**Luiz Guanais**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

**Gabriel Savi**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

#### BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

**Ricardo Cavalieri**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

[fundamentalista@btgpactual.com](mailto:fundamentalista@btgpactual.com)

#### RaiaDrogasil

Data	12/08/2020
Ticker	RADL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	121,0
Preço (R\$)	114,3
Listagem	Novo Mercado

#### Trading Data:

Market Cap (R\$ mn)	37.714,88
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	167,59

#### Múltiplos:

	2020E	2021E
P/L	59,8x	41,3x
EV/EBITDA	17,6x	14,7x

#### Stock Performance:

Agosto (%)	-7,9%
LTM (%)	25,1%



Fonte: BTGPactual e Economática

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	17,6	14,7	12,3
P/L	40,8	80,9	59,8	41,3	29,6
Dividend Yield %	1,1	0,7	0,7	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	1,91	2,77	3,86
DPA Líquido (R\$)	0,63	0,77	0,81	0,87	0,95
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\$ 114,33, em 11 de agosto de 2020.

## E-commerce já é 7,6% das vendas, com uma abordagem mais omni

Desde o Dia do Investidor, em outubro de 2019, a RD reforçou o desenvolvimento da sua plataforma multicanal como um dos seus principais pilares para o ano. À medida que os consumidores migraram para mais canais online durante a crise, a RD viu a demanda em sua plataforma digital crescer 586% a/a no trimestre, o que representou 7,6% das vendas totais no trimestre (vs. 2,7% no 1T20 e 1,2% no 2T19), enquanto seu aplicativo atingiu 1,4 milhão de downloads. A solução click-and - collect da RD está disponível em todas as suas lojas e 345 lojas estão disponíveis para envio de pedidos diretamente aos clientes (vs. 127 em janeiro), enquanto oferece entregas dentro de 1-4 horas em 72 cidades (vs. 28 em agosto de 2019).

## O valuation caro oferece menos potencial de valorização de curto prazo, mas a RD permanece uma recomendação estrutural

A RD é negociada com um grande prêmio em relação aos varejistas brasileiros (45x P/L 2021E vs. 34x para o setor), o que pode limitar o potencial de valorização de curto prazo (embora a recuperação em julho deva ser bem-vinda pelo mercado). 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 nossa avaliação de Compra.

**Tabela 1: Revisão do Resultado 2T20 - RD**

DRE (R\$ milhões)	2T20A	2T19E	A/E	2T19A	1T20A	a/a	t/t
<b>Receita Bruta</b>	<b>4.722</b>	<b>4.753</b>	<b>-0,7%</b>	<b>4.441</b>	<b>5.206</b>	<b>6,3%</b>	<b>-9,3%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.320</b>	<b>1.299</b>	<b>1,6%</b>	<b>1.289</b>	<b>1.442</b>	<b>2,4%</b>	<b>-8,4%</b>
Despesas de Vendas	-779	-791	-1,5%	-673	-778	15,9%	0,1%
Desp. Gerais e Administrativas	-143	-106	33,8%	-102	-131	39,8%	8,4%
<b>EBITDA</b>	<b>398</b>	<b>402</b>	<b>-0,8%</b>	<b>515</b>	<b>520</b>	<b>-22,6%</b>	<b>-23,4%</b>
Resultado Financeiros	-73	-67	8,1%	-60	-74	22,2%	-1,8%
Imposto sobre o resultado	-3	2	-242,5%	-40	-44	-92,5%	-93,1%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>46</b>	<b>62</b>	<b>-25,3%</b>	<b>149</b>	<b>124</b>	<b>-69,1%</b>	<b>-62,7%</b>
<b>Margens Operacionais (sobre a receita bruta)</b>							
Margem Bruta	28,0%	27,3%	70 bps	29,0%	27,7%	-100 bps	30 bps
Despesas de Vendas	-16,5%	-16,6%	10 bps	-15,1%	-14,9%	-140 bps	-160 bps
Desp. Gerais e Administrativas	-3,0%	-2,2%	-80 bps	-2,3%	-2,5%	-70 bps	-50 bps
Margem EBITDA	8,4%	8,4%	0 bps	11,6%	10,0%	-320 bps	-150 bps
Margem Líquida	1,0%	1,3%	-30 bps	3,4%	2,4%	-240 bps	-140 bps
<b>Destques operacionais</b>							
Crescimento SSS	-2,6%	-2,0%	-60 bps	8,0%	15,5%	-1.060 bps	-1.810 bps
Número de lojas	2.612	2.107	2,6%	1.917	2.107	12,8%	2,6%

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 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 Padrão:

*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)*