



## 4UM SMALL CAPS FIA

No mês de abril de 2021, o 4UM Small Caps FIA apresentou rentabilidade de 3,4%, acumulando 3,9% no ano de 2021. Em comparação, o Ibovespa apresentou rentabilidade de 1,9% no mês, mas ainda acumula perda de -0,1% no ano.

Ao longo dos últimos treze anos nos dedicamos a comprar participações societárias em boas empresas por preços atrativos. A cada novo investimento, reforçamos nossa confiança nessa estratégia. Compartilhamos com nossos cotistas os fundamentos dessa filosofia através destas Cartas de Gestão. Neste mês discorremos sobre a mais recente aquisição do fundo, as ações do Grupo Dimed que, ao final do mês, representavam 10,2% do nosso portfólio.

O Grupo Dimed é formado por três negócios: a Panvel, rede de farmácias com 473 lojas comercializando mais de 15 mil itens de medicamentos a produtos de higiene e beleza; a Distribuidora de Medicamentos Dimed com dois centros de distribuição no RS, e um no PR; e o Laboratório Industrial Farmacêutico Lifar, que desenvolve e fabrica medicamentos, cosméticos e alimentos para marcas internacionais e locais, bem como os produtos da linha própria Panvel.

Nossa tese de investimentos em Grupo Dimed é sustentada por diversos pilares. Um mercado em expansão, resiliência da demanda, diferenciais frente à concorrência, barreiras de entrada, opcionalidades de expansão, qualidade da gestão, boa governança, saúde financeira e um preço atrativo.

Segundo dados do Sindusfarma, as vendas de medicamentos no Brasil atingiram R\$ 112,5 bilhões em 2019, após

crecerem na média 14% a.a. nos últimos dez anos. Enquanto houver envelhecimento da população, acreditamos que haverá crescimento da demanda por medicamentos, mesmo em momentos de crise.

Naturalmente este mercado atrai competição. O Grupo Dimed apresenta vantagens frente esta concorrência, se diferenciando pela eficiência logística, presença digital, qualidade dos produtos e bom atendimento.

A companhia possui uma estrutura verticalizada de operações, desde a fabricação dos produtos das marcas próprias, à distribuição entre os centros de distribuição no RS e PR e até as mais de quatrocentas lojas no Sul do país. Isto lhe confere sinergias como poder de barganha, melhor precificação, e otimização e diluição de custos logísticos.

Um reflexo desta otimização é medido pela proporção de entregas dentro o prazo, que superou 95% em 2020, advindas de vendas online que já representam 15% do faturamento total da companhia, acima dos 6,3% e 5,3% apresentados pelos seus principais concorrentes. A Panvel foi uma das primeiras varejistas a integrar os canais de vendas e coletas digitais e físicos.

Com mais de 50 anos de história, as farmácias Panvel representam um terço do faturamento do setor no RS, e 19% da região Sul, com mais de R\$ 2,5 bilhões de faturamento. Se considerarmos os indicadores do site ReclameAQUI® para estimar a qualidade do atendimento, percebemos evidências de superioridade, que também se repete no ambiente



digital, com base nas notas dos aplicativos mobile.

melhores do que a venda de produtos de terceiros.

Uma terceira importante via de crescimento é o Panvel Clinic, projeto de agregar serviços de saúde às unidades Panvel, que já contam com profissionais farmacêuticos, para também oferecer aos clientes aplicação de vacinas, testes rápidos, aplicação de injetáveis e similares. Ao final de 2020, mais de cem lojas já estavam adaptadas ao fornecimento de serviços, com inclusive 50 salas de vacinação, inserindo cada vez mais a farmácia como agente essencial ao cuidado primário de saúde.

Tanto a resiliência do setor quanto a qualidade de serviço da companhia também são refletidos em seus resultados financeiros, com receitas apresentando evolução recorrente, crescendo na média 9,0% a.a. nos últimos dez anos. Quantos às margens, mesmo diante de todas as adversidades dos últimos dez anos, a companhia sempre registrou lucro líquido positivo e margem operacional estável.

Vale ressaltar que a companhia ainda possui 11% de sua receita proveniente dos serviços de distribuição de medicamentos que naturalmente possuem margens inferiores ao varejo, portanto, visto a futura diluição do segmento de distribuição na receita da companhia, esperamos ganhos tanto nas margens brutas quanto operacionais, além do audacioso plano de expansão até 2025 que deve oferecer maiores ganhos de escala à Panvel.

À frente da empresa, Julio Mottin Neto comanda as operações do Grupo desde 2016, quando passou de Vice-Presidente Executivo ao posto de Presidente Executivo, anteriormente ocupado por seu pai, Julio Andrighetto Mottin, atual

	Google Play Store (Android)		App Store (IOS)		
	Nota	Avaliações	Nota	Avaliações	
Panvel	4.4	11k	4.7	17k	+500k downloads
Raia	3.8	7k	4.1	4.7k	+1mi downloads
Drogasil	3.7	9k	4.1	6k	+1mi downloads
Onofre	1.8	1k	1.5	135	+100k downloads
Paguemenos	2.4	2k	2.1	241	+500k downloads
Nissei	1.8	184	3.2	18	+50k downloads
São João	2.0	177	2.7	28	+50k downloads



Data referência: 22/12/2020

Além do ambicioso plano de expansão para os estados de SC e PR, a companhia possui um leque de oportunidades em inovação. Um dos principais é o marketplace de saúde, que ao invés de concorrer com os grandes consolidadores do mercado, como Magazine Luiza e Amazon, que ganham em escala, visa fornecer aos clientes, de forma cômoda e consolidada, soluções de serviço de saúde e produtos específicos, sujeitos a restrições regulatórias.

Complementarmente, a maior participação de produtos próprios nas vendas de varejo, que hoje representam 8% do total, contribui com a rentabilidade do negócio, dado que estes produtos apresentam margens entre 5 e 6 p.p



presidente do conselho de administração. Sob o comando de Julio Mottin Neto, o grupo consolidou a integração dos ambientes físico e digital da companhia em movimento pioneiro no setor.

A família Mottin participa do quadro de acionistas controladores desde a fundação do Grupo Dimed, em conjunto com as famílias Weber e Pizzato, que ao final de 2020 representavam 18,92% de controle das ações ordinárias.

Como principais riscos da tese podemos pontuar (i) Frustração na velocidade de abertura e maturação das lojas do plano de expansão, com perda de rentabilidade das unidades; (ii) Agressividade na entrada de concorrentes na regiões de atuação da companhia; (iii) Projeto de lei 3.589/2019, que propõe a possibilidade de venda de medicamentos OTC em supermercados e similares.

Em julho de 2020 a companhia fez uma nova captação de recursos na bolsa, levantando R\$ 480 milhões com emissão primária de ações à R\$ 30/ação, uma precificação de aproximadamente R\$ 4,5 bilhões.

Com a captação, a companhia fechou 2020 com uma posição de R\$ 436 milhões em caixa, quando considerados também os recursos alocados em aplicações financeiras. Com uma dívida bruta total de R\$ 190 milhões, a companhia encerrou o ano com caixa líquido de R\$ 246 milhões, demonstrando uma estrutura de capital sólida e alinhada para suportar os próximos anos de crescimento do grupo.

Após o follow-on, a companhia desempenhou volume de vendas abaixo das principais concorrentes, atribuído às medidas restritivas mais severas aplicadas

nos estados da região Sul, além do moroso e contestado processo de transição ao segmento de governança corporativa Novo Mercado, que em conjunto podem ter pressionado o preço das ações do Grupo Dimed no mercado. A ação ordinária da companhia chegou a apresentar uma desvalorização de 40% no período, em relação ao preço acordado no aumento de capital.

Acreditamos que esses ruídos de curto prazo permitiram uma atrativa oportunidade de compra.



Para informações:

(41) 3351 9966  
contato@4um.com.br  
www.4UM.com.br  
Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar  
Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e **o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos em [www.4um.com.br](http://www.4um.com.br)**. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

