

# Localiza (RENT3 - Compra)

## Os bons resultados continuaram no 4T19

A Localiza apresentou mais um outro bom resultado no 4T19. A empresa continuou expandindo sua frota (+38,4% em relação ao 4T18), com elevação de 35,1% no número total de diárias. O lucro líquido no 4T19 atingiu o valor recorde de R\$ 228 milhões (R\$ 0,30 por ação). Na teleconferência para discutir estes resultados, foi enfatizado o bom começo de ano em todos os segmentos. Porém, as perguntas dos analistas foram concentradas nos efeitos do Coronavírus nas atividades da empresa. Vários cenários foram discutidos e, salvo uma situação extrema, os efeitos nos negócios são restritos. Além disso, a Localiza tem a flexibilidade de facilmente poder contrair seus negócios, por deter ativos com boa liquidez (veículos). Revisamos as projeções da empresa e reduzimos o Preço Justo de RENT3 de R\$ 49,70 para R\$ 44,50 por ação (potencial de alta em 35%). Nossas estimativas levam em conta um ritmo de crescimento menor que o anteriormente previsto para 2020, mas sem considerar nenhum efeito mais drástico do Coronavírus na economia brasileira.

É importante destacar os seguintes pontos da Localiza:

- **Negócios em 2020:** O ano começou com ritmo forte em todos setores. Desconsiderando os riscos do Coronavírus, a empresa vê com otimismo a possibilidade de um crescimento mais forte da economia em um cenário de juros baixos;
- **Coronavírus:** A Localiza montou um Comitê para acompanhar os impactos da doença em suas operações. Porém, até o momento não ocorreu nenhuma mudança no ritmo dos negócios. Vários cenários foram debatidos na teleconferência, como a redução do turismo internacional no Brasil, o que a empresa acredita que impacta pouco a receita, dado que menos de 1% dos aluguéis em aeroportos são feitos para este tipo de viajante. No caso de redução do turismo internacional feito por brasileiros, podem aumentar as viagens internas, o que é bom para a empresa. Em outro cenário, se o clima de medo aumentar nas cidades, fazendo com que as pessoas evitem o transporte público, pode ocorrer um aumento da demanda por aplicativos de transporte (a Localiza atua fortemente no setor) e também de aluguel de carros. Portanto, em vários cenários, sem se imaginar extremos, a empresa pode não ser tão afetada pelo aumento da ocorrência da COVID-19 e o medo que ela traz;
- **Coronavírus 2:** Ainda dentro dos cenários discutidos na teleconferência, a diretoria da empresa insistiu que tem ativos (veículos), que são muito fáceis de serem monetizados. Assim, na hipótese de uma contração maior na economia, a Localiza pode fazer o mesmo que foi feito logo após a crise de 2008. Na ocasião, foram restringidas as compras de veículos e elevado o ritmo de vendas, o que gerou caixa para pré-pagar dívidas e reduzir os custos financeiros;
- **Seminovos:** A depreciação maior no 4T19 foi devido à queda nos preços dos veículos. As vendas começaram fortes o ano, com a necessidade de abertura de novas lojas (16 abertas em 2019), para permitir a rápida renovação da frota. Sem os possíveis efeitos do coronavírus na economia nacional, as expectativas são de aumento dos preços dos

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@plannercorretora.com.br](mailto:lcaetano@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2564

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

### Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	33,00
Preço justo	R\$ /ação	44,50
Potencial	%	35
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	28,70 -56,28
Total de ações	milhões	758,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	73,3
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	367,9
Valor de Mercado	R\$ milhões	25.029

### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
RENT3	-15,3%	-30,4%	0,1%
Ibovespa	-14,8%	-37,2%	-25,8%

Cotação de 12/03/2020

### Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	43,0	27,1	21,9
VE/EBITDA (x)	19,5	13,3	11,9
ROE (%)	21,3	14,6	15,9
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	3,3	3,4	3,4
Receita Líquida (R\$ mm)	10.196	11.690	13.624
Lucro Líquido (R\$ mm)	834	924	1.141
Margem Bruta (%)	31,1	29,6	30,2
Margem EBITDA (%)	21,7	21,7	21,8
Margem Líquida (%)	8,2	7,9	8,4
Payout (%)	26,0	26,0	26,0
Retorno Dividendo (%)	1,0	1,0	1,2
Cotação/VPA (x)	0,4	4,0	3,5

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

13 de março de 2020

veículos novos (repassa da desvalorização do real), o que também impacta os seminovos. Com isso, haveria maior retorno nas vendas de seminovos e redução da depreciação, o que impacta positivamente o resultado de aluguel;

- **Provento:** A empresa deliberou a distribuição de R\$ 66,9 milhões (R\$ 0,088602060 por ação) na forma de juros sobre o capital próprio. O pagamento será feito no dia 5 de maio, com base nas posições acionárias de 13/março. A partir do dia 16/março RENT3 já será negociada “ex-JCP”.

**Um bom resultado:** A Localiza apresentou no seu resultado do 4T19 um forte aumento das operações, resultando em crescimento da receita, margens e do lucro líquido.

O lucro líquido da Localiza no 4T19 foi de R\$ 228 milhões (R\$ 0,30 por ação), valor 25,9% maior que no trimestre anterior e 11,6% acima do 4T18.

### Localiza - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	4T18	3T19	4T19	4T19/3T19	4T19/4T18
Receita Líquida	2.260	2.671	2.695	0,9%	19,3%
Lucro Bruto	669	790	924	17,0%	38,1%
Margem Bruta	29,6%	29,6%	34,3%	4,7 pp	4,7 pp
EBITDA	449	545	630	15,5%	40,2%
Margem EBITDA	19,9%	20,4%	23,4%	3,0 pp	3,5 pp
Lucro Líquido	181	205	228	11,6%	25,9%
Aluguel de Carros - No. de Diárias - mil	9.937	12.062	13.771	14,2%	38,6%
Aluguel de Frotas - No. de Diárias - mil	4.094	4.911	5.182	5,5%	26,6%
Número de Carros Vendidos - mil	32.281	36.804	41.365	12,4%	28,1%

Fonte: Localiza

Em 2019, a Localiza obteve um forte crescimento no Aluguel de Carros (+33,3% no número de diárias), assim como em Gestão de Frotas (+25,3%). Assim, a empresa conseguiu elevar sua receita em 29,1%. No entanto, uma maior depreciação dos veículos conduziu ao aumento de custos e o ganho de margens foi pequeno (+0,6 pontos percentuais no lucro bruto e 1,6 pp no EBITDA). O lucro líquido da Localiza em 2019 atingiu R\$ 834 milhões (R\$ 1,10/ação), valor 26,5% acima do ano anterior. O ROIC (Retorno Sobre o Capital Investido) em 2019 atingiu 11,8% (1 pp menos que em 2017), mas houve uma queda de 5,0% para 4,6% no custo da dívida sem impostos. Dessa forma, o retorno acima do custo da dívida caiu para 7,0% em 2019 (7,9% no ano anterior). Apesar de menor, a rentabilidade medida desta forma continua bastante elevada.

No 4T19, as operações da Localiza novamente apresentaram uma forte expansão. Sempre comparando ao mesmo período de 2018, no principal negócio da empresa (Aluguel de Carros), a frota média alugada aumentou 38,4%, o que permitiu um incremento de 38,6% no número de diárias do segmento. A tarifa média no trimestre foi de R\$ 72,15, com queda de 3,1%, devido ao mix, com mais veículos econômicos, o cenário de forte competição e os juros mais baixos da economia. A forte expansão na frota levou a uma redução de sua utilização, que caiu de 81,1% para 79,1% no 4T19.

13 de março de 2020

### Localiza - Resultados Trimestrais

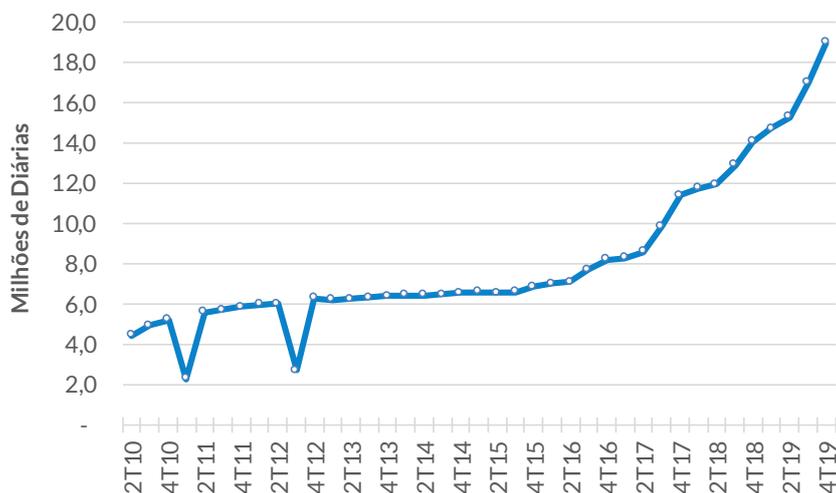
R\$ milhões	4T18	3T19	4T19	4T19/3T19	4T19/4T18
Receita Líquida	2.260	2.671	2.695	0,9%	19,3%
Lucro Bruto	669	790	924	17,0%	38,1%
Margem Bruta	29,6%	29,6%	34,3%	4,7 pp	4,7 pp
EBITDA	449	545	630	15,5%	40,2%
Margem EBITDA	19,9%	20,4%	23,4%	3,0 pp	3,5 pp
Lucro Líquido	181	205	228	11,6%	25,9%
Aluguel de Carros - No. de Diárias - mil	9.937	12.062	13.771	14,2%	38,6%
Aluguel de Frotas - No. de Diárias - mil	4.094	4.911	5.182	5,5%	26,6%
Número de Carros Vendidos - mil	32.281	36.804	41.365	12,4%	28,1%

Fonte: Localiza

Para o segmento de Gestão de Frotas, os dados da operação mostraram fortes aumentos, como no número de diárias (26,6%) e da frota média alugada (23,5%). No entanto, a tarifa média também teve queda (3,5%), chegando a R\$ 53,82. Esta redução reflete a renovação dos contratos no cenário atual de juros mais baixos.

No 4T19, o segmento de Seminovos apresentou um volume total de carros vendidos de 41,4 mil unidades, com crescimento de 28,1%. Esta elevação refletiu o maior número de lojas no 4T19, um aumento de 16 unidades em relação ao 4T18. O incremento do número de carros vendidos e do preço médio (+6,7%), permitiu uma alta de 36,7% na receita deste segmento.

**Figura 1: Diárias Totais**



Fonte: Localiza

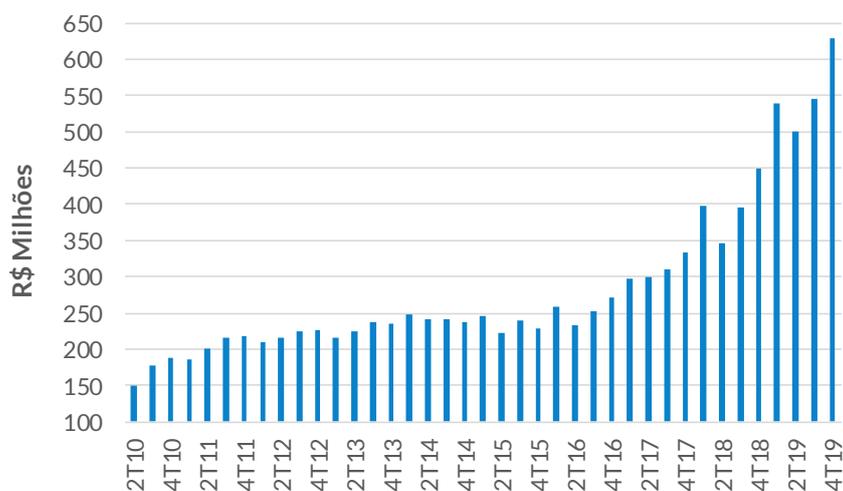
O bom desempenho operacional das três divisões da Localiza, permitiu um incremento de 19,3% na receita líquida consolidada no 4T19.

O crescimento das vendas, deveria conduzir a melhores margens no 4T19. Porém, os números do período estão “poluídos” por uma mudança contábil. A empresa reclassificou no 4T19 seus

créditos de PIS e Cofins sobre a aquisição de insumos referentes ao exercício de 2019. Esta reclassificação trouxe estes valores de “impostos sobre a receita” para “custos”. Isso não mudou os valores do EBITDA ou do lucro líquido, mas melhorou as margens, por reduzir a receita. Os valores desta reclassificação foram de R\$ 358 milhões no ano e R\$ 113 milhões do 4T19.

Dessa forma, a Localiza apresentou um aumento de 38,1% no lucro bruto e 40,2% do EBITDA, que atingiu R\$ 630 milhões.

**Figura 2: EBITDA Trimestral**



Fonte: Localiza

O resultado financeiro no 4T19 foi negativo em R\$ 112 milhões, valor 14,6% maior que no 4T18, principalmente devido ao aumento das despesas financeiras com a elevação da dívida.

**Aumento da dívida:** O forte crescimento das operações vem levando a uma expressiva alta no endividamento. Ao final do 4T19, a dívida líquida da Localiza era de R\$ 6,6 bilhões, com incrementos de 26,3% no ano e 17,8% no trimestre. Com isso, a relação Dívida Líquida/EBITDA no 4T19 era de 3,0x, vindo de 2,7x no trimestre anterior e 3,3x ao final de 2018.

A Localiza apresentou em seus demonstrativos de 2019 os efeitos das operações financeiras (emissões e pré-pagamentos) que foram realizadas já em 2020. Com isso, vemos que o caixa cresceu para R\$ 3,5 bilhões e a dívida bruta subiu para R\$ 10,0 bilhões, resultando num endividamento líquido de R\$ 6,5 bilhões.

A dívida da Localiza é basicamente em reais, sendo que mesmo aquela que foi tomada em dólares tem *swap* para a moeda nacional. A empresa praticamente não tem vencimentos da dívida em 2020, o que dá uma boa folga de liquidez.

13 de março de 2020

## Localiza - Endividamento

R\$ milhões	2018	2019	Var.
Debêntures	5.810	7.135	22,8%
Notas Promissórias	650	500	-23,1%
Empréstimos em Moeda estrangeira com swap	300	1.141	280,2%
Outros	781	562	-28,0%
Juros incorridos	143	113	-21,2%
Dívida Bruta	7.684	9.450	23,0%
Caixa e Aplicações financeiras	2.443	2.831	15,9%
<b>Dívida Líquida</b>	<b>5.241</b>	<b>6.620</b>	<b>26,3%</b>

Fonte: Localiza

## Localiza - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Receita Líquida</b>	<b>7.896</b>	<b>10.196</b>	<b>11.690</b>	<b>13.624</b>	<b>16.454</b>
Lucro Bruto	2.394	3.175	3.463	4.118	5.042
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-1.139</b>	<b>-1.686</b>	<b>-1.773</b>	<b>-2.091</b>	<b>-2.510</b>
Despesas c/ Publicidade e Vendas	-593	-695	-793	-965	-1.214
Despesas Gerais, Adm. e Outras	-211	-268	-329	-350	-365
Depreciação e Amortização	-336	-723	-651	-777	-931
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>1.255</b>	<b>1.490</b>	<b>1.689</b>	<b>2.027</b>	<b>2.532</b>
Result. Financ. Líquido	-369	-410	-504	-531	-620
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>886</b>	<b>1.080</b>	<b>1.185</b>	<b>1.495</b>	<b>1.912</b>
I.R e Contr. Social	-227	-246	-261	-354	-545
<b>Resultado Líquido</b>	<b>659</b>	<b>834</b>	<b>924</b>	<b>1.141</b>	<b>1.367</b>
Lucro por Ação	0,91	1,15	1,28	1,58	1,89
<b>EBITDA</b>	<b>1.590</b>	<b>2.213</b>	<b>2.532</b>	<b>2.965</b>	<b>3.529</b>
Margem Bruta	30,3%	31,1%	29,6%	30,2%	30,6%
Margem EBITDA	20,1%	21,7%	21,7%	21,8%	21,4%
Margem Líquida	8,3%	8,2%	7,9%	8,4%	8,3%

Fonte: Localiza e Planner Corretora

## Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

## EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Borges  
kborges@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

## DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.