

Localiza (RENT3 - Compra)

A retomada dos negócios

Atualizamos nossas estimativas para a Localiza, elevando o Preço Justo de RENT3 para R\$ 60,00/ação, vindo de R\$ 44,00. Esperamos uma forte retomada das operações da empresa no segundo semestre, após a expressiva contração ocorrida no 2T20, devido às medidas de combate da pandemia de Covid-19. Estimamos que no 4T20 o volume de diárias totais já fique semelhante ao mesmo período do ano passado, sendo que no 2T20 este número ficou 20,5% menor que no 4T19. Para 2021, esperamos que a empresa retome o ritmo forte de crescimento dos últimos anos. Para isso, é possível que a Localiza necessite vir a mercado para uma capitalização através do lançamento de ações. Vale ressaltar que o potencial de alta da ação não é grande (14%), dado que RENT3 subiu 27,6% nos últimos doze meses, enquanto o Ibovespa teve uma desvalorização de 3,1%.

É importante destacar os seguintes pontos da Localiza:

- **Tarifas:** A empresa vem apresentando reduções nas tarifas do segmento de Aluguel de Carros (-3,2% em 2019 e -25,4% no primeiro semestre de 2020), em função da competitividade do setor e de um mix mais pobre. Na crise, a diminuição das tarifas foi usada para a retenção de clientes. No segundo semestre de 2020, as tarifas não devem crescer ainda expressivamente, devido à recuperação mais lenta dos negócios que tem maiores preços (ex: aluguel diário realizado em aeroportos);
- **Follow-on:** A Localiza tem um endividamento elevado (dívida líquida/EBITDA de 3,6x no 2T20), mas sem vencimentos importantes em 2020 e 2021. Porém, este alto endividamento pode ser um limitador para uma retomada esperada do crescimento em 2021. Com isso, vemos como possível uma captação de recursos, através de ações, sendo realizada no próximo ano;
- **Carro por Assinatura:** Este deve ser um novo produto a ser lançado pela Localiza em breve. Serão contratos com prazos de até três anos, onde o cliente escolhe o modelo que quer alugar, mesmo que a Localiza não o tenha usualmente em sua frota. Com isso, o cliente fica livre de todas as burocracias e custos, como licenciamento, seguros, etc. As primeiras indicações são de que esta nova modalidade de aluguel terá expressiva demanda;
- **Hertz:** No mês passado, a Localiza rescindiu com a The Hertz Corporation e Hertz Systems os contratos de Cooperação de Marcas e de Encaminhamento de Clientes. Estes contratos foram assinados quando a empresa comprou as operações da Hertz no Brasil. As perdas nesta rescisão serão mínimas, dado que este contrato estava contribuindo com apenas 0,5% das operações de Aluguel de Carros;
- **Proventos:** A Localiza remunera trimestralmente seus acionistas. Referente ao exercício de 2020, a empresa já declarou três parcelas de juros sobre o capital próprio (JCP), com montante total bruto a ser distribuído de R\$ 197,4 milhões (R\$ 0,262568 por ação). O primeiro JCP (R\$ 0,089006/ação), declarado no dia 10/março, foi pago no dia 15/setembro. O segundo (anunciado em junho), no valor bruto de R\$ 0,086217, será pago no dia 15/outubro. O terceiro JCP, tem pagamento programado para 5/

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.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	52,82
Preço justo	R\$ /ação	60,00
Potencial	%	14
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	20,53 -55,83
Total de ações	milhões	758,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	73,4
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	286,2
Valor de Mercado	R\$ milhões	40.062

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
RENT3	0,0%	12,1%	27,6%
Ibovespa	0,0%	-13,3%	-3,1%

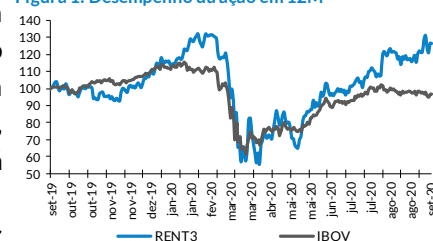
Cotação de 16/09/2020

Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	43,0	74,2	52,3
VE/EBITDA (x)	19,5	24,4	20,8
ROE (%)	21,3	9,6	12,4
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	4,0	4,1	3,7
Receita Líquida (R\$ mm)	10.196	8.556	10.139
Lucro Líquido (R\$ mm)	834	540	767
Margem Bruta (%)	31,1	33,6	33,9
Margem EBITDA (%)	21,7	23,0	23,2
Margem Líquida (%)	8,2	6,3	7,6
Payout (%)	26,0	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	0,6	0,3	0,5
Cotação/VPA (x)	6,6	7,1	6,5

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

16 de setembro de 2020

novembro, com valor bruto de R\$ 0,087345. A soma destes proventos é equivalente a 1,2% da cotação média de RENT3 durante 2020.

Os efeitos da pandemia: Os resultados da Localiza no 2T20 tiveram uma forte redução do aluguel de carros e da venda de veículos, refletindo os problemas trazidos pelo combate à pandemia de Covid-19. Com isso, houve expressiva redução na receita e nas margens da operação. Por outro lado, a reversão de provisão do PIS/Cofins (R\$ 103 milhões) foi fundamental para que a empresa não apresentasse resultado negativo no trimestre. O lucro líquido da Localiza no 2T20 foi de R\$ 90 milhões (R\$ 0,12 por ação), valor 61,1% abaixo do trimestre anterior e 52,7% menor que no 2T19. No primeiro semestre/20, o lucro líquido atingiu R\$ 321 milhões (R\$ 0,42/ação), valor 20,0% abaixo do mesmo período de 2019.

Localiza - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	2T19	1T20	2T20	2T20/1T20	2T20/2T19
Receita Líquida	2.300	2.795	1.570	-43,8%	-31,7%
Lucro Bruto	721	926	548	-40,9%	-24,0%
Margem Bruta	31,3%	33,1%	34,9%	1,7 pp	3,5 pp
EBITDA	500	633	435	-31,3%	-13,0%
Margem EBITDA	21,7%	22,6%	27,7%	5,1 pp	6,0 pp
Lucro Líquido	190	231	90	-61,1%	-52,7%
Aluguel de Carros - No. de Diárias - mil	10.636	14.168	9.799	-30,8%	-7,9%
Aluguel de Frotas - No. de Diárias - mil	4.611	5.270	5.277	0,1%	14,4%
Número de Carros Vendidos	33,1	38,4	19,7	-48,6%	-40,4%

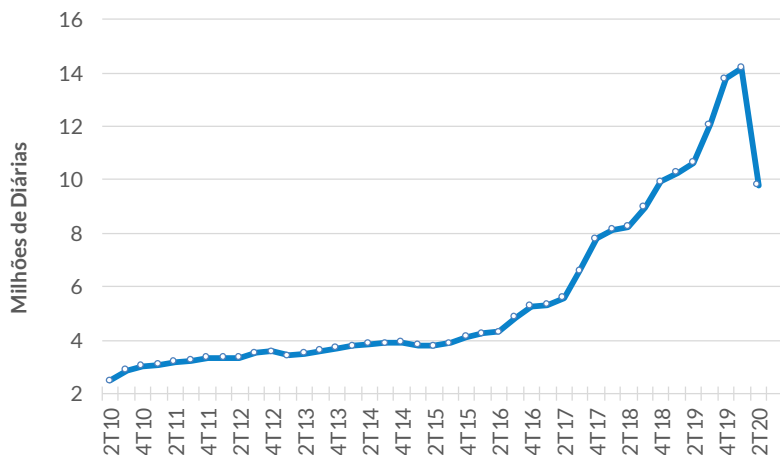
Fonte: Localiza

Aluguel de carros: Os impactos da pandemia foram fortes nas operações da Localiza no 2T20. Em Aluguel de Carros (RAC) houve uma redução de 7,9% no número de diárias, sempre comparando ao 2T19, com uma frota média alugada no trimestre (108 mil carros) menor em 8,0%. A utilização da frota caiu de 78,8% no 2T19 para 55,6% no 2T20 (-23,2 pontos percentuais). A tarifa média foi de R\$ 53,84 no trimestre, com queda de 24,0%.

Segundo a empresa, a partir de maio os descontos nas tarifas foram gradativamente reduzidos e outra boa notícia neste segmento, foi de que em junho o número de carros alugados (120 mil) já era igual ao mesmo mês de 2019.

Para o segundo semestre, entre os negócios contidos no RAC (aluguel mensal e diário, *ride sharing* e *replacement*), o melhor desempenho está com o aluguel mensal, que também foi menos afetado pela crise. No *ride sharing* (aluguel para motoristas de aplicativos) a empresa fez uma política agressiva de tarifas durante o pior da crise, visando manter os clientes. Isso gerou frutos, permitindo agora uma boa retomada. No *replacement* (aluguel de "carros reserva" para seguradoras), houve forte queda na operação durante a crise, mas já está ocorrendo uma volta à normalidade. A recuperação mais lenta será do aluguel diário, principalmente aquele realizado nos aeroportos.

Figura 1: Aluguel de Carros - Diárias Trimestrais

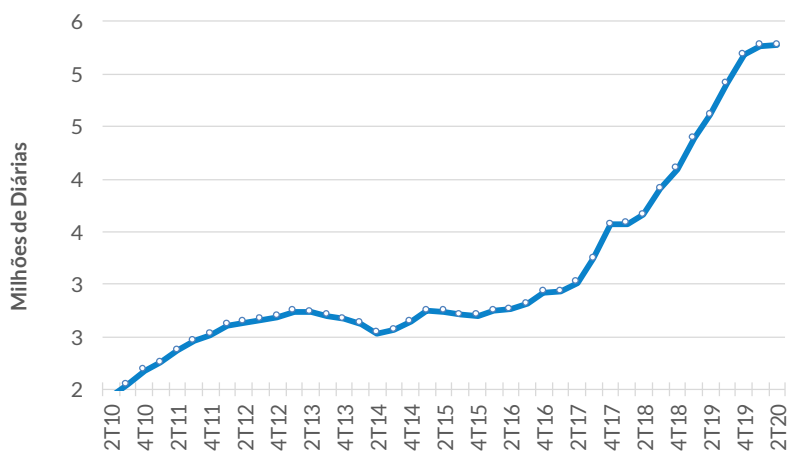


Fonte: Localiza

Gestão de frotas: Este segmento praticamente não sofreu os impactos da pandemia, inclusive tendo apresentado um resultado muito bom no 2T20. O número de diárias na Gestão de Frotas (GF) cresceu 17,2% no primeiro semestre/20 (14,4% no 2T20). A frota alugada (58,6 mil carros) no 2T20 ficou 7,4% maior que no 2T19. Com isso, a receita do segmento teve uma alta de 15,9%, o que conjugado com reduções de despesas, levou a um aumento de 43,4% no EBITDA do segmento (R\$ 215 milhões no 2T20 e R\$ 411 milhões no 1S20).

Em contraponto à resiliência da GF durante a crise, a expectativa para este segmento no 2S20 é de pequeno crescimento, ainda limitado pelas operações mais lentas dos clientes. Porém, um volume de operações mais lento dos clientes, reduz o ritmo de utilização dos veículos e leva a uma menor desvalorização destes.

Figura 2: Gestão de Frotas - Diárias Trimestrais



Fonte: Localiza

Seminovos: A área de Seminovos apresentou um volume total de carros vendidos de 19,7 mil unidades no 2T20, com queda de 40,4%. Esta diminuição nas vendas refletiu as medidas de

restrição de mobilidade e o fato das lojas permanecerem fechadas pela maior parte do mês de abril.

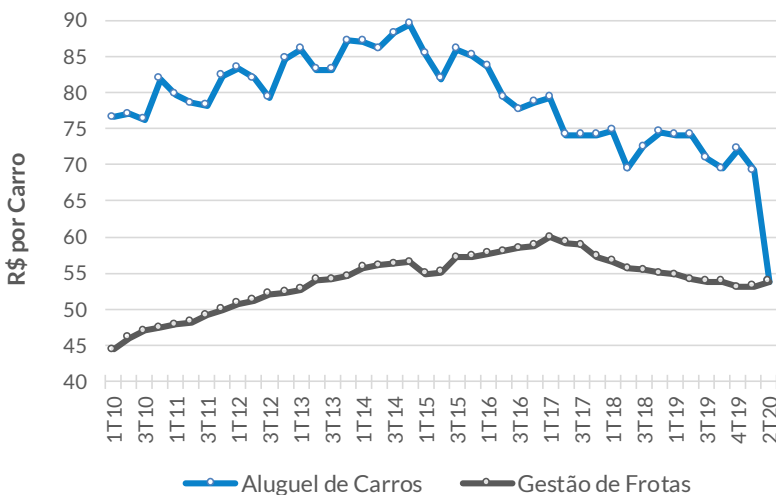
As vendas de seminovos vêm melhorando desde o pior momento do segmento, que foi em abril. Naquele mês foram vendidas 2,5 mil unidades, volume que dobrou em maio, subindo para 11 mil veículos em junho. Em julho, as vendas já estiveram perto dos volumes anteriores à crise, com 13 mil unidades negociadas.

O volume vendido de seminovos deve continuar crescendo no 2S20, para facilitar a renovação da frota, dado que a empresa voltará às compras durante o 3T20. Os preços de venda dos seminovos devem se beneficiar dos aumentos que as montadoras estão realizando no 2S20, o que elevará a rentabilidade deste segmento.

Queda no valor das diárias: Nos últimos anos, a Localiza tem apresentando uma expressiva redução no valor das diárias. Este efeito ocorreu principalmente no segmento de Aluguel de Carros. Neste caso, o valor da diária entre o pico ocorrido no 4T14 (R\$ 89,39) caiu 22,6% até o 1T20. No 2T20, esta tarifa diminuiu 22,2%, comparado ao período anterior, mas este trimestre não é um bom comparativo, dado à crise que motivou uma forte redução dos preços como estratégia para reter clientes.

A tarifa do segmento de Gestão de Frotas vem apresentando um desempenho melhor que no RAC. Houve um expressivo crescimento desta tarifa até seu pico no 1T17, quando bateu R\$ R\$ 59,94, valor 35,0% maior que no 1T10. Porém, a redução dos juros nos últimos anos e a adição de novos contratos com menores preços, levou a uma queda na tarifa de 10,1% entre o pico e o 2T20. Interessante notar mesmo com os problemas ocorridos no 2T20, a tarifa para o segmento de Gestão de Frotas cresceu 1,3% no 2T20.

Figura 3: Preço das Diárias



Fonte: Localiza

Com a retomada do mercado no 3T20, as tarifas do *ride sharing*, que foram muito deprimidas no 2T20, que devem retomar à normalidade. Porém, os negócios que têm preços maiores, como aluguel diário realizado nos aeroportos, deverão ter retomada mais lenta, fazendo com

16 de setembro de 2020

que a tarifa média não apresente crescimento expressivo no 3T20, melhorando somente no trimestre seguinte.

Aumento da dívida: Ao final do 2T20, a dívida líquida da Localiza era de R\$ 7,7 bilhões, com crescimentos de 11,0% no trimestre e 15,6% em doze meses. A relação Dívida Líquida/EBITDA no 2T20 foi de 3,6x, vindo de 2,7x no trimestre anterior e 2,2x no 2T19. O aumento da dívida no trimestre foi consequência da menor geração de caixa e dos pagamentos elevados feitos às montadoras (R\$ 1,9 bilhão no 1S20).

A empresa praticamente não tem vencimentos da dívida em 2020, o que conjugado com um caixa de R\$ 3,1 bilhões ao final de junho/20, dá uma boa folga de liquidez. O endividamento deve cair no 2S20, em função da melhor geração de caixa esperada e dos menores valores a pagar para montadoras, em função das poucas compras realizadas no 2T20.

Localiza - Endividamento

R\$ milhões	2T19	1T20	2T20	2T20/1T20	2T20/2T19
- Curto Prazo	276	735	746	1,5%	169,9%
- Longo Prazo	6.588	10.329	10.440	1,1%	58,5%
- Instrumentos Derivativos	52	-276	-406	46,9%	-876,1%
Dívida Bruta	6.917	10.788	10.780	-0,1%	55,9%
Caixa	2.386	3.894	3.126	-19,7%	31,0%
Dívida Líquida	4.531	6.894	7.654	11,0%	68,9%
Dívida Líquida/EBITDA	2,2x	2,7x	3,6x		

Fonte: Localiza

Localiza - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	7.896	10.196	8.556	10.139	12.136
Lucro Bruto	2.394	3.175	2.871	3.433	4.184
Despesas Operacionais	-1.139	-1.686	-1.698	-1.951	-2.239
Despesas c/ Publicidade e Vendas	-593	-695	-719	-764	-843
Despesas Gerais, Adm. e Outras	-211	-268	-160	-300	-307
Depreciação e Amortização	-336	-723	-819	-887	-1.088
Resultado Operacional (EBIT)	1.255	1.490	1.173	1.482	1.945
Result. Financ. Líquido	-369	-410	-487	-446	-454
Resultado Antes do I. R e C. Social	886	1.080	686	1.037	1.491
I.R e Contr. Social	-227	-246	-146	-270	-446
Resultado Líquido	659	834	540	767	1.045
Lucro por Ação	0,91	1,15	0,75	1,06	1,45
EBITDA	1.590	2.213	1.971	2.349	3.013
Margem Bruta	30,3%	31,1%	33,6%	33,9%	34,5%
Margem EBITDA	20,1%	21,7%	23,0%	23,2%	24,8%
Margem Líquida	8,3%	8,2%	6,3%	7,6%	8,6%

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.