Localiza (RENT3 - Compra)

Boas expectativas mesmo no ambiente difícil

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

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

Atualizamos as projeções da Localiza e elevamos o Preço Justo de RENT3 para R$ 76,00/ação, vindo de R$ 60,00. Mantivemos a recomendação de Compra. A recuperação dos volumes de aluguéis continuará em 2021, limitados pela dificuldade na compra de carros no primeiro semestre do ano. Esta restrição dificultará a renovação da frota, com menos vendas de seminovos no 1S21. Porém, este mercado com menor fornecimento das montadoras permite maiores cotações das diárias do aluguel e preços mais elevados nas vendas de veículos. Dessa forma, apesar das recentes medidas de restrição à movimentação decretadas recentemente por vários governos, que impactam negativamente as locadoras, estamos otimistas para os resultados da Localiza no 1T21 e no restante do ano. No momento, um desafio que a Localiza enfrenta são os novos concorrentes, que terão produtos semelhantes ao Meoo, "carro por assinatura" lançado recentemente e com o qual a empresa está bastante otimista.

É importante destacar os seguintes pontos da Localiza:

Aluguel de Carros: A recuperação deste segmento seguia forte até as medidas recentes de restrição de movimentação decretadas em meados de março por vários governos, fazendo com que seu ritmo de expansão diminua. Como continuam as dificuldades para compra de veículos, a frota deve crescer pouco no semestre. Estas restrições de aquisições, levam ao aumento na utilização da frota e permitem que a empresa mantenha a recuperação nos preços das diárias, movimento que começou no segundo semestre do ano passado. Com isso, a rentabilidade deste segmento deve crescer neste início de ano.

Gestão de frotas: Este segmento é muito estável, não enfrentando problemas nem nos piores momentos da quarentena no ano passado. Assim, as expectativas são positivas tanto para este ano e os próximos. No entanto, o crescimento deste segmento também ficará prejudicado no primeiro semestre/2021 pelas restrições na ampliação da frota.

Seminovos: Com a restrição na compra de carros, a Localiza está reduzindo as vendas. Portanto, até a normalização do fornecimento das montadoras, o que deve ocorrer durante o 2T21, a área terá menos vendas e uma menor participação na receita consolidada.

Grande captação: A Localiza captou R$ 1,2 bilhão este mês, com uma emissão de debêntures não conversíveis em ações, com prazo de dez anos e juros de CDI + 2% (após *swaps*). Esta captação tem um valor equivalente a 11,9% da dívida bruta no final de 2020. Os recursos serão usados para recompor o caixa e a expansão da frota. Ao final do 4T20, a relação dívida líquida/EBITDA da Localiza era de 2,5x.

Fusão com a Unidas: Em setembro/2020, a Localiza e a Unidas anunciaram a pretensão de combinar seus negócios, sendo que após a consumação da operação a nova empresa ficará dividida na proporção de 76,85% para os acionistas da Localiza e 23,15% para os da Unidas. Esta transação foi submetida ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em

Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$ /ação	62,98
Preço justo	R$ /ação	76,00
Potencial	%	21
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	26,14 -73,82
Total de ações	milhões	758,5
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	73,3
Vol. Méd, diário (1 mês)	R$ milhões	271,7
Valor de Mercado	R$ milhões	47.768

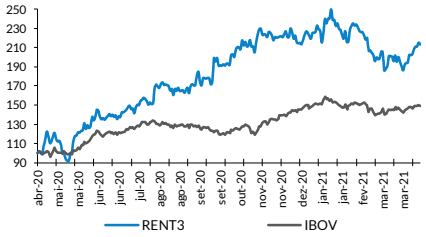
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
RENT3	0,0%	-8,5%	110,3%
Ibovespa	1,0%	-0,2%	52,9%

Cotação de 12/04/2021

Principais Múltiplos	2020	2021E	2022E
P/L (x)	49,4	32,5	28,6
VE/EBITDA (x)	24,0	17,1	14,4
ROE (%)	15,3	20,6	20,0
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	3,0	2,2	1,8
Receita Líquida (R$ mm)	10.308	13.243	17.184
Lucro Líquido (R$ mm)	1.048	1.469	1.670
Margem Bruta (%)	34,0	34,9	32,2
Margem EBITDA (%)	23,9	24,2	22,4
Margem Líquida (%)	10,2	11,1	9,7
Payout (%)	26,6	27,0	27,0
Retorno Dividendo (%)	0,5	0,8	0,9
Cotação/VPA (x)	6,7	6,7	5,7

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

fevereiro/2021 e o órgão tem até janeiro de 2022 para avaliar a operação. Porém, concorrentes como a Movida, a locadora Fleetzil (Grupo Volkswagen), a Ouro Verde e a Ald Automotive (subsidiária do Société Générale) estão buscando contestar o negócio, alegando que ele fere a concorrência no setor. Não acreditamos que o CADE aprove a fusão sem que haja necessidade das duas empresas reduzirem parte de suas operações em algumas cidades.

Carro por assinatura: A empresa lançou o Localiza Meoo para indivíduos e empresas, que utiliza aplicativos digitais para todas as fases da operação. Neste produto os contratos terão 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, revisões, etc. A empresa espera que em cinco anos tenha sessenta mil carros no Meoo, que é o volume atual alugado no segmento da Gestão de Frotas.

Novos concorrentes: O forte crescimento das locadoras de veículos e os bons resultados das grandes empresas do setor vem chamando a atenção de possíveis competidores. As montadoras, concessionárias e seguradoras devem entrar no negócio, o que leva ao risco de uma "guerra de preços". Esta situação poderia prejudicar muito as locadoras, principalmente a Localiza, que é a maior do setor.

Localiza - Resumo dos Resultados Projetados

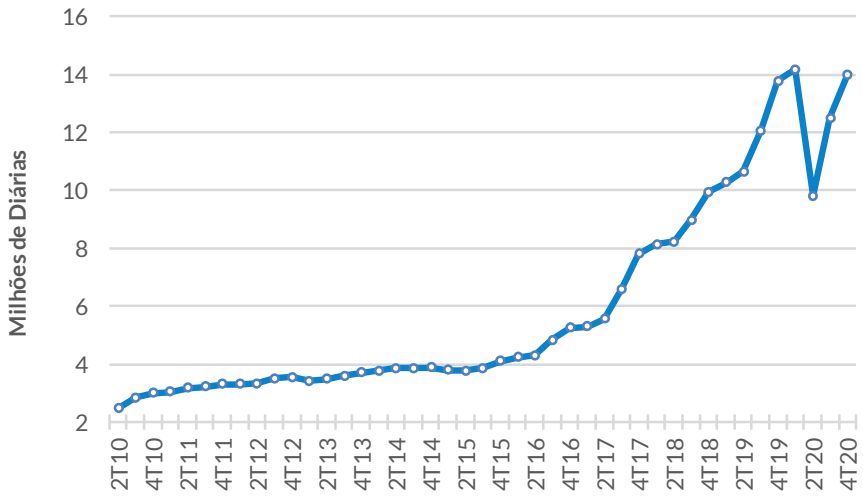
R$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2022E
Receita Líquida	**10.196**	**10.308**	**13.243**	**17.184**	**18.315**
Lucro Bruto	3.175	3.500	4.622	5.533	5.959
Despesas Operacionais	**-1.686**	**-1.698**	**-2.026**	**-2.607**	**-2.702**
Despesas c/ Publicidade e Vendas	-695	-827	-1.021	-1.270	-1.294
Despesas Gerais, Adm. e Outras	-268	-205	-401	-417	-426
Depreciação e Amortização	-723	-666	-604	-920	-981
Resultado Operacional (EBIT)	**1.490**	**1.802**	**2.596**	**2.927**	**3.257**
Result. Financ. Líquido	-410	-374	-474	-434	-370
Resultado Antes do I. R e C. Social	**1.080**	**1.427**	**2.122**	**2.492**	**2.888**
I.R e Contr. Social	-246	-379	-653	-822	-1.006
Resultado Líquido	**834**	**1.048**	**1.469**	**1.670**	**1.882**
Lucro por Ação	1,15	1,45	2,03	2,31	2,61
EBITDA	**2.213**	**2.468**	**3.200**	**3.847**	**4.238**
Margem Bruta	31,1%	34,0%	34,9%	32,2%	32,5%
Margem EBITDA	21,7%	23,9%	24,2%	22,4%	23,1%
Margem Líquida	8,2%	10,2%	11,1%	9,7%	10,3%

Fonte: Localiza e Planner Corretora

Crescimento mesmo na crise: A pandemia afetou os negócios das locadoras, como toda a economia mundial. No segmento de Aluguel de Carros (RAC), no pior momento da pandemia (2T20) houve uma queda no número de diárias no comparativo anual de 7,9%. Porém, a recuperação foi rápida e este número no 4T20 já foi 1,6% maior que no mesmo período de 2019. Em 2020, a Localiza conseguiu elevar em 7,9% as diárias do RAC na comparação com o ano anterior, quando a empresa já tinha apresentado um crescimento de 32,5%.

A frota média do RAC durante 2020 foi de 140,2 mil unidades, quantidade 8,9% maior que em 2019. É importante lembrar que para atender o pico de demanda nas férias de verão (2020/21), a empresa postergou a desativação de veículos do segmento RAC, o que levou a uma expressiva diminuição no número de carros vendidos. O volume total de unidades negociadas no 4T20 (31,9 mil) ficou 23,0% menor que neste período em 2019.

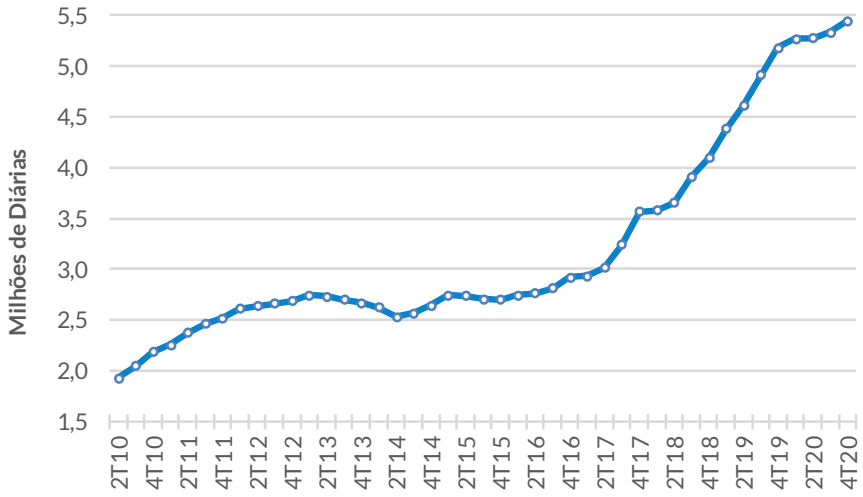
Figura 1: Aluguel de Carros – Total de Diárias



Fonte: Localiza

Também crescendo: O segmento de Gestão de Frotas (GDF) também mostrou um bom resultado durante o 4T20 e no ano. O número de diárias deste segmento aumentou 5,1% na comparação com o 4T19

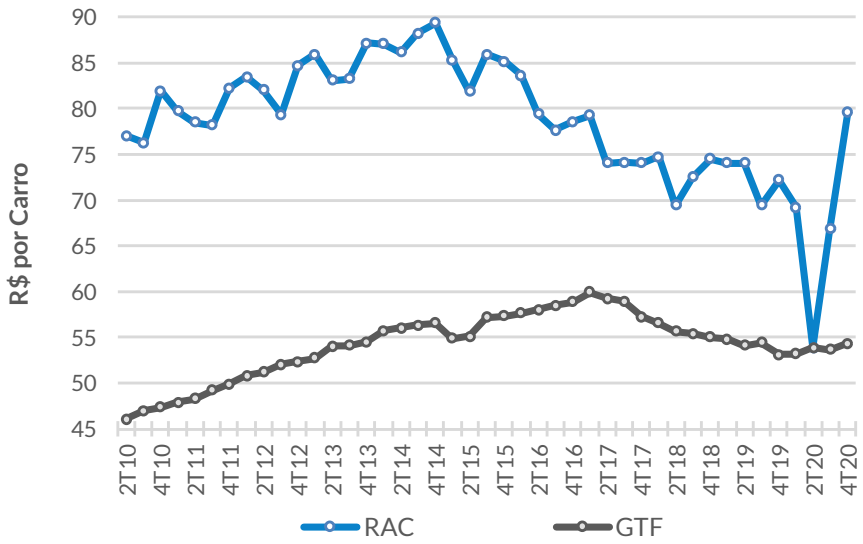
Figura 2: Gestão de Frotas – Total de Diárias



Fonte: Localiza

Forte recuperação nos preços: Desde 2014 o preço médio das diárias do RAC vinha em queda. Os preços tiveram um pico de R$ 89,39 no 4T14 e um mínimo de R$ 53,84 no 2T20 (declínio de 39,8%). As principais razões para esta diminuição foram o acirramento da competição, a redução dos juros e o crescimento da participação dos veículos mais baratos. No entanto, após o forte decréscimo no 2T20 (contração de 22,2% no trimestre), estes preços tiveram uma boa recuperação no segundo semestre, com alta de 47,9%. A tarifa média do RAC no 4T20 (R$ 79,63) ficou 10,4% acima daquela verificada no 4T19.

Figura 3: Preço das Diárias



Fonte: Localiza

A tarifa média na GDF também caiu nos últimos anos, em função da maior competição e da redução nos juros embutidos nos contratos, mas de forma menos dramática que no RAC. Estes

preços tiveram um pico no 1T17 (R$ 59,94) e caíram até 11,4% até a mínima de R$ 53,09 no 4T19. Interessante notar que a pandemia não afetou estas tarifas, que não caíram no 1S20 e ficaram praticamente estáveis no segundo semestre (+0,8%)

.

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

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

Karoline Borges, CNPI
kborges@plannercorretora.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.