Equity Research

BTG Pactual S.A.

Movida (MOVI3): resultado do 3T20

Resultados do 3T acima do esperado; impairments do último trimestre ajudaram

A Movida divulgou resultados do 3T, com números acima do esperado (em sua maioria, estávamos com projeções acima do consenso). Mais precisamente, a receita líquida foi de R$ 1,0 bilhão (+ 4% a/a; em linha conosco), com EBITDA (IFRS16) de R$ 213 milhões (+ 14% a/a, 10% acima de nossa estimativa) e lucro líquido de R$ 37 milhões (queda de 38% e em linha conosco). Indicamos que os números do 3T foram beneficiados por impairments feitos durante o 1T na divisão Seminovos. Excluindo este impacto, o EBITDA ajustado e o lucro líquido seriam de R$ 192 milhões e R$ 23 milhões, respectivamente.

Bom desempenho de vendas em Seminovos; Forte expansão em RAC (Aluguel de Carros)

A receita líquida de Seminovos aumentou 10% a/a para R$ 641 milhões (em linha conosco), principalmente devido a um aumento de 13% no ticket médio para um recorde histórico de R$ 45,3 mil (15% acima de nossa estimativa). Os volumes ficaram praticamente estáveis em 14,3 mil (8% abaixo de nós). Igualmente importante, a margem EBITDA ajustada também melhorou 240bps para 1% (40bps acima de nossa projeção). Indicamos, no entanto, que ex-impairment, a margem EBITDA da Seminovos teria sido negativa em 2%. A Movida novamente aumentou suas taxas de depreciação anualizadas em RAC (R$ 3,42 mil / veículo vs. R$ 2,58 mi; no 2T) enquanto a depreciação em Frota permaneceu praticamente estável (em R$ 4,24 mil / veículo). No entanto, a empresa espera uma depreciação menor no 4T. A empresa reportou um ligeiro aumento no crescimento de volume em RAC (4% a/a), mas uma queda no preço médio de 13% a/a, implicando em uma redução de 10% a/a na receita líquida. No entanto, apesar das receitas mais baixas, a margem EBITDA expandiu em 460 bps a/a (para 45%) devido à redução de custos. A receita líquida de Aluguel de Frotas cresceu 7% a/a (volumes + 4% a/a) e a margem EBITDA ajustada foi de 66% (alta de 480bps a/a), reforçando sua resiliência.

Números preliminares para outubro; resultados fortes em RAC

A Movida também aproveitou a oportunidade para divulgar seus números de outubro, onde destacamos: (i) A receita líquida RAC aumentou 20% vs. média mensal do 3T (para R$ 108 milhões), impulsionada por: (a) preços mais altos (+10%) e (b) volumes (10%); (ii) a receita líquida de GTF (Gestão e Terceirização de Frotas) apresentou crescimento de 5% (para R$ 44 milhões), com melhora de volumes (+ 5%); (iii) A receita líquida de Seminovos diminuiu 9% vs. média mensal do 3T (para R$ 195 milhões) devido a menos carros vendidos (-15%), mas os preços foram significativamente maiores (+ 7%). Acreditamos que a MOVI está pronta para um sólido 4T com base nos números preliminares de outubro. Mais importante, a empresa já está crescendo em relação ao ano passado.

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Movida (MOVI3)

Data	11/11/2020
Ticker	MOVI3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	25,0
Preço (R$)	19,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	5.840,38
Vol. Médio 12M (R$ mn)	43,52

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	39,5x	16,9x
EV/EBITDA	9,7x	9,0x

Stock Performance:

Novembro (%)	8,2%
LTM (%)	24,5%

Alavancagem menor; Negociando a um valuation atraente, Mantemos nossa Compra

A alavancagem caiu para 2,4x sobre o EBITDA dos últimos 12 meses (de 2,6x no último trimestre), com uma posição de caixa de R$ 1,7 bilhão no 3T20, praticamente estável em relação ao trimestre anterior. Em novembro, a empresa anunciou uma nova emissão de debêntures no valor de R$ 600 milhões, que será utilizada para postergar o vencimento da dívida. Vemos as ações da MOVI3 sendo negociadas a um atrativo de 16,9x P/L 2021 e 9,0x EV/EBITDA 2021, um desconto de 41% em relação à média do setor. Conforme comprovado pelo ritmo de recuperação melhor do que o esperado, vemos a história de crescimento de longo prazo da MOVI como muito intacta, combinando expansão da frota e melhor execução, fechando o gap em relação a seus principais pares. Nós mantemos nossa Compra.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	13,4	12,8	9,7	15,3	14,9
EV/EBITDA	8,0	10,2	9,7	9,0	8,2
P/L	14,2	25,0	39,5	16,9	14,1
Dividend Yield %	1,8	1,0	0,7	1,5	1,8

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	2.644	3.836	4.284	4.915	5.694
EBITDA	463	743	787	931	1.066
Lucro Líquido	160	228	149	347	415
LPA (R$)	0,61	0,77	0,50	1,16	1,39
DPA líquido (R$)	0,15	0,19	0,13	0,29	0,35
Dívida Líquida/Caixa	-1.452	-1.901	-1.811	-2.478	-2.853

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$ 19,62, em 10 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 3T

(R$ milhões, IFRS)	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	**1.035,6**	**1.006,4**	**999,8**	**1.047,8**	**2,9%**	**3,6%**	**-1,2%**
CPV	-816,1	-786,6	-757,0	-890,0	3,8%	7,8%	-8,3%
Lucro Bruto	**219,5**	**219,8**	**242,9**	**157,8**	**-0,2%**	**-9,6%**	**39,1%**
Margem Bruta (%)	21,2%	21,8%	24,3%	15,1%	-0,6 p.p.	-3,1 p.p.	6,1 p.p.
Desp. Vendas, Gerais e Administrativas	-125,3	-117,3	-123,8	-108,0	6,8%	1,2%	16,0%
Lucro Operacional	**94,2**	**102,5**	**119,1**	**49,8**	**-8,1%**	**-20,9%**	**89,2%**
Margem Operacional (%)	9,1%	10,2%	11,9%	4,8%	-1,1 p.p.	-2,8 p.p.	4,3 p.p.
Depreciação e Amortização	119,0	91,0	68,6	101,5	30,7%	73,5%	17,2%
EBITDA	**213,2**	**193,5**	**187,7**	**151,3**	**10,2%**	**13,6%**	**40,9%**
Margem EBITDA (%)	20,6%	19,2%	18,8%	14,4%	1,4 p.p.	1,8 p.p.	6,1 p.p.
EBITDA ajustado (ex- impairment)	**192,1**	**193,5**	**187,7**	**60,6**	**-0,7%**	**2,3%**	**217,0%**
Margem EBITDA ajustada (%)	18,5%	19,2%	18,8%	5,8%	-0,7 p.p.	-0,02 p.p.	12,8 p.p.
Despesas Financeiras Líquidas	-37,4	-55,7	-47,0	-45,8	-32,9%	-20,5%	-18,3%
EBT	**56,8**	**46,8**	**72,0**	**4,0**	**21,3%**	-21,1%	**1320,0%**
Imposto de Renda	-19,5	-11,2	-11,8	-1,4	73,6%	**65,3%**	1292,9%
Lucro Líquido	**37,3**	**35,6**	**60,2**	**2,6**	**4,9%**	-38,1%	**1334,6%**
Margem Líquida (%)	3,6%	3,5%	6,0%	0,2%	0,1 p.p.	**-2,4 p.p.**	3,4 p.p.
Lucro Líquido ajustado (ex- impairment)	**23,3**	**35,6**	**60,2**	**-57,3**	**-34,5%**	-61,3%	**-140,7%**
Margem Líquida ajustada (%)	2,2%	3,5%	6,0%	-5,5%	-1,3 p.p.	**-3,8 p.p.**	7,7 p.p.
Margens EBITDA							
Aluguel de Carros	44,5%	37,0%	39,9%	25,5%	7,5 p.p.	4,6 p.p.	19,0 p.p.
Gestão de Frotas	65,9%	67,0%	61,1%	73,3%	-1,1 p.p.	4,8 p.p.	-7,5 p.p.
Venda de Carros	1,7%	2,1%	-0,5%	2,1%	-0,4 p.p.	2,2 p.p.	-0,4 p.p.
Aluguel de carros							
Número de diárias (000')	4.330	4.303	4.178	3.462	0,6%	3,6%	25,1%
Diária Média (R$)	70,3	74,4	80,9	59,5	-5,5%	-13,1%	18,2%
Gestão de Frotas							
Número de diárias (000')	3.082	3.071	2.953	3.047	0,4%	4,4%	1,2%
Diária Média (R$)	44,8	46,2	44,9	45,2	-2,9%	0,0%	-0,7%
Seminovos							
Número de carros vendidos	14.321	15.557	14.543	18.465	-7,9%	-1,5%	-22,4%
Número de carros comprados	18.242	9.293	19.780	5.962	96,3%	-7,8%	206,0%
Preço médio de venda (R$)	45.290	39.568	40.211	40.615	14,5%	12,6%	11,5%

Fonte: Movida e 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 Global

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 de cisório 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 pessoas 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 filiadas 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, consequentemente, 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