Unidas (LCAM3): resultado 3T20

Superando nossas estimativas e do consenso; surpresa positiva em Seminovos

Os resultados do 3T da Unidas ficaram acima das nossas estimativas e do consenso. Mais precisamente, a receita líquida totalizou R$ 1,8 bilhão (+ 40% a/a; 15% acima de nossa expectativa), o EBITDA (sob o IFRS 16) foi de R$ 369 milhões (+ 13% a/a; 19% acima de nós) e lucro líquido totalizou R$ 124 milhões (+ 44% a/a; 32% acima de nossa projeção). A maior parte da diferença em relação às nossas estimativas veio da divisão de Seminovos, que registrou um volume recorde de vendas de seminovos, claramente uma surpresa positiva.

Volumes de RAC (Aluguel de Carros) em +14%, compensando preços mais baixos; Expansão da margem em Frota

As vendas de RAC ficaram estáveis, já que o aumento nos volumes de 14% a/a foi compensado principalmente por uma redução de 11% a/a na tarifa média (principalmente devido aos efeitos do mix, refletindo a maior exposição aos aluguéis mensais). A margem EBITDA do RAC (em IFRS 16) caiu para 36% (de 48% um ano atrás), principalmente devido a um pior mix de vendas e à abertura de 14 novas lojas. Pelo lado positivo, esta margem foi uma grande melhoria t/t dos decepcionantes 3,7% do último trimestre. As receitas de Aluguel de Frotas aumentaram 10% a/a, impulsionadas pelo crescimento de 6% a/a nos volumes e 4% nas tarifas. A margem EBITDA ajustada expandiu em 170 bps a/a para 67%.

Margem de seminovos sobe a/a, alavancagem caiu t/t; lançamento de aluguel de veículos elétricos

As vendas de Seminovos registraram um forte aumento de 65% a/a para R$ 1,2 bilhão, principalmente devido a um desempenho recorde de volume (28,7 mil veículos, alta de 60% a/a) e preços, em sua maioria, estáveis (em R$ 41 mil/veículos), uma exibição sólida, em nossa opinião, em meio a um mercado automotivo ainda em recuperação. A margem EBITDA (de acordo com o IFRS 16) disparou 310bps a/a para 5% (principalmente em volumes e preços). Despesas de depreciação anual por veículo aumentaram 50% a/a em RAC (para R$ 3,0 mil/veículo, mas estável t/t, como já antecipado na teleconferência do 2T) e caíram 19% em Frota (para R$ 3,2 mil/veículo, com queda acentuada t/t, devido às maiores margens de Seminovos nesta divisão). Ainda, a dívida líquida/EBITDA dos últimos 12 meses (de acordo com o IFRS 16) caiu para 2,3x (de 2,9x no último trimestre). Calculamos que a alavancagem financeira líquida ajustada, incluindo contas a pagar confirmadas e excluindo IFRS 16 é de 3,0x (de 3,7x no último trimestre). Adicionalmente, a empresa também comentou que em outubro iniciou uma importante parceria (já divulgada) com a EDP para a oferta de aluguer de veículos elétricos a clientes pessoa jurídica e pessoa física, inicialmente prevista para 100 veículos.

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

Internal Use Only

O setor está apresentando uma recuperação mais rápida do que o esperado da COVID; Mantemos nossa Compra

Em nossa opinião, o forte conjunto de resultados do LCAM3 mostra que o setor está registrando uma recuperação mais rápida do que o esperado da COVID. No geral, esperamos que o mercado aprecie o desempenho da LCAM no 3T, embora lembremos que o principal driver da ação está relacionado às atualizações na combinação de negócios com a Localiza. Sobre esse tema, esperamos que o negócio passe por um longo período de análise pelo CADE, órgão antitruste do Brasil. Enquanto continuamos Compradores da Unidas, em breve atualizaremos nossos modelos com os resultados reportados recentemente.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 3T

(R$ milhões, IFRS)	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	**1.756,5**	**1.534,5**	**1.258,1**	**906,0**	**14,5%**	**39,6%**	**93,9%**
CPV	-1.269,0	-1.075,4	-823,4	-596,2	18,0%	54,1%	112,8%
Lucro Bruto	**487,5**	**459,0**	**434,7**	**309,7**	**6,2%**	**12,1%**	**57,4%**
Desp. Vendas, Gerais e Administrativas	-118,8	-150,2	-107,3	-125,6	-20,9%	10,6%	-5,5%
Lucro Operacional	**234,1**	**178,6**	**202,7**	**36,3**	**31,0%**	**15,5%**	**545,3%**
Lucro Operacional ajustado (ex - Ajustes pontuais)	**234,1**	**178,6**	**202,7**	**60,8**	**31,0%**	**15,5%**	**285,2%**
Total Depreciação	134,7	130,6	124,7	147,8	3,4%	8,1%	-8,9%
EBITDA	**368,8**	**308,9**	**327,4**	**184,1**	**19,4%**	**12,6%**	**100,3%**
Despesas Financeiras	-69,9	-57,7	-91,5	-71,5	21,0%	-23,7%	-2,3%
Equivalência patrimonial							
EBT	**164,2**	**120,9**	**111,2**	**-35,2**	**35,8%**	**47,7%**	**-566,0%**
Imposto de Renda	-40,0	-26,6	-25,2	23,1	50,3%	58,6%	-273,3%
Não Recorrentes				-16,2			
Equivalência patrimonial	-0,7		0,5	-2,4			
Lucro Líquido	**123,5**	**34,3**	**86,5**	**-14,5**	**31,0%**	**42,8%**	**-951,0%**
LPA (R$)	0,24	0,19	0,19	-0,03	31,0%	25,8%	-951,0%
Margens selecionadas							
Margem Bruta	27,8%	22,5%	25,9%	34,2%	5,3 p.p.	1,9 p.p.	-6,4 p.p.
Margem Operacional	13,3%	11,6%	16,1%	4,0%	1,7 p.p.	-2,8 p.p.	9,3 p.p.
Margem EBITDA	21,0%	20,1%	26,0%	23,0%	0,9 p.p.	-5,0 p.p.	-2,0 p.p.
Margem Líquida	7,0%	6,1%	6,9%	-1,6%	0,9 p.p.	0,2 p.p.	8,6 p.p.
Aluguel de carros							
Número de diárias	6.821.000	6.655.097	6.461.259	6.507.000	2,5%	5,6%	4,8%
Diária Média (R$)	55,97	54,37	54,10	52,72	3,0%	3,5%	6,2%
Gestão de Frotas							
Número de diárias	4.089.000	4.042.758	3.577.662	3.622.000	1,1%	14,3%	12,9%
Diária Média (R$)	61,90	60,90	69,20	50,40	1,6%	-10,5%	22,8%
Venda de Carros							
Número de carros vendidos	28.717	25.159	17.905	11.229	14,1%	60,4%	155,7%
Número de carros comprados	21.823	44.382	20.497	5.149	-50,8%	6,5%	323,8%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Internal Use Only

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

Internal Use Only