Movida (MOVI3): Aquisição pequena, embora altamente cumulativa, da Vox Frotas

Aquisição da Vox por R$ 89 milhões de EV (~ 4,0x EV / EBITDA 2020E)

A Movida divulgou fato relevante anunciando a aquisição de 100% da Vox por um Enterprise Value (Valor da Firma) de R$ 89 milhões. A Vox é uma empresa de gestão de frota com 1,8 mil carros (vs. a frota MOVI de 109 mil carros), focada no segmento premium (maiores tarifas médias e lucratividade). O preço pago pela MOVI implica um prêmio de 12,5% sobre o valor da frota da Vox, implicando em um múltiplo EV / EBITDA projetado de 2020 de ~4x (em comparação ao múltiplo 9x atual da MOVI para 2120E), ou R$ 49 mil / carro, em linha com os negócios recentes do setor, portanto, vemos o negócio como um movimento que agrega valor. Mais importante ainda, por ser um negócio pequeno, não esperamos restrições das autoridades antitruste, então a movimentação dá à Movida uma via de crescimento interessante em um momento de escassez de oferta de veículos no país.

Vox aumenta a exposição da Movida aos negócios resilientes de Frota

A frota da Vox possui um amplo portfólio, que vai de carros de luxo (Audi e BMW), a veículos leves de carga (ou seja, Fiorino) e automóveis leves de passageiros (ou seja, Onix). Em 2019, a Vox registrou receita líquida de R$ 47 milhões, EBITDA de R$ 22 milhões (margem de 47%), lucro líquido de R$ 9 milhões e relação dívida líquida/EBITDA de 1,9x. Dados não auditados para 2020 indicam receita líquida de R$ 53 milhões, EBITDA de R$ 22 milhões (margem de 42%), lucro líquido de R$ 9 milhões e relação dívida líquida/EBITDA de 2,3x, demonstrando a resiliência da receita do negócio de Gestão e Terceirização de frotas mesmo durante cenários adversos. O preço será pago em dinheiro: 50% à vista e 50% no primeiro aniversário da transação. A Vox negociou uma combinação de negócios com a Maestro Frotas no ano passado, mas as empresas decidiram seguir caminhos separados em novembro, com a interrupção do processo de listagem da Maestro.

Aquisição cumulativa que reforça nossa (já) tese positiva na Movida

Embora pequena, vemos a aquisição como altamente acretiva, reforçando nossa postura positiva em relação na ação. Também é interessante ver a Movida retomando o crescimento inorgânico quatro anos depois de seu último negócio (adquiriu outro player premium de frota em 2017). No geral, continuamos a ver a história de crescimento de longo prazo da MOVI como um caso sólido, combinando (i) expansão da frota após a crise da Covid, (ii) incursão em novos segmentos com boa expectativa de crescimento e (iii) melhor execução, fechando o gap para seus principais pares. Também vemos as ações da MOVI3 sendo negociadas a atrativos P/L de 17,6x 2021 e 9,2x EV/EBITDA 2021, com um desconto de 42% e 36% em relação à média do setor, respectivamente. Continuamos Compradores.

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	18/01/2021
Ticker	MOVI3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	25,0
Preço (R$)	20,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	6.072,56
Vol. Médio 12M (R$ mn)	45,95

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	17,6x	14,7x
EV/EBITDA	9,2x	8,4x

Stock Performance:

Janeiro (%)	-0,5%
LTM (%)	-0,3%

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	10,1	9,2	8,4
P/L	14,2	25,0	41,5	17,6	14,7
Dividend Yield %	1,8	1,0	0,6	1,4	1,7

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

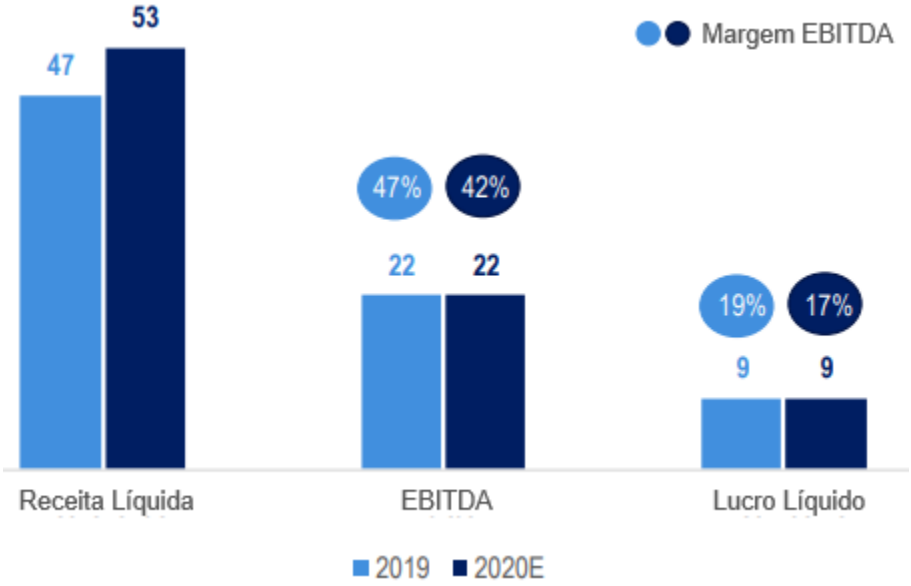
Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 20,40, em 15 de Janeiro de 2020.

Tabela 1: Histórico de transações de M&As no segmento de aluguel de automóveis

Data	Comprador		Adquirido		Valor da transação (em R$ milhões)	Tamanho da Frota Adquirida	EV/Frota
Jan-21	movida rent a car	Movida	VOX FROTAS	Vox	89	1.800	49.444
Nov-20	unidas	Unidas	iTER IOT SOLUTIONS	iTER	45	n.m.	n.m.
Sep-20	Localiza	Localiza[1]	unidas	Unidas	n.m.	165.000	n.m.
Apr-20	unidas	Unidas	ZETTA FROTAS	Zetta Frotas	39	2.600	15.000
Dec-18	unidas	Unidas	ntc	NTC Serviços	189	4.500	42.000
Nov-18	MAESTRO FROTAS	Maestro Locadora	Locarcity		n.a.	n.a.	n.a.
Oct-18	vix	Vix Logística	Let's	Let´s Rental	n.a.	5.000	n.a.
Aug-18	Brookfield	Brookflied	OUROVERDE	Ouro Verde	1.862	24.740	75.273
Aug-18	movida rent a car	Movida	AVIS Budget	Avis	150	4.400	34.091
May-18	Europcar	Europcar	YES	Yes Rent a car	200	3.500	57.143
Dec-17	locamerica	Locamerica	unidas Rent a Car	Unidas	400	30.000	13.333
May-17	locamerica	Locamerica	Meridional + Agile Car		13	620	20.484
Mar-17	locamerica	Locamerica	RICCI Aluguel de Carros	Auto Ricci S.A.	54	15.700	3.433
Mar-17	locamerica	Locamerica	Panda de Itu		48	2.022	23.591
Dec-16	Localiza	Localiza	Hertz	Hertz	337	9.200	36.630
Dec-15	ARVAL A BNP PARIBAS company	Arval (BNP Paribas)	RELSA	Relsa Brasil	n.a.	12.000	n.a.
Sep-13	JSL	JSL	movida rent a car	Movida + APTA	65	3.180	20.440
		Média			269	18.951	32.572
		Mediana			89	4.500	28.841

Fonte: Empresas, imprensa e BTG Pactual. Notas: (1) A fusão da Localiza e Unidas ainda está pendente da aprovação do CADE (órgão de fiscalização da concorrência no Brasil).

Figura 29: Resumo do nosso cálculo de preço alvo



Fonte: Lavvi, 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 tran sação 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 o btidas 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, ent re 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 fut uros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não a ssume 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 instrum entos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propó sito 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 n ão 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 indicaçã o de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias ind ividuais 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 p rodutos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específica s.

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 co mpanhias 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 d o banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receita s 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 fiduci árias 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 ac eitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos rel atórios.

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 companh ias 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