Movida (MOVI3): Resultado do 4T20

Impairments garantiram que os resultados do 4T superassem nossas estimativas

A Movida divulgou resultados no 4T mais fortes do que o esperado (em geral estávamos acima do consenso), principalmente devido aos efeitos de Impairments. Mais precisamente, a receita líquida (que já havia sido divulgada) foi de R$ 991 milhões (estável a/a; em linha com nossa projeção), com EBITDA reportado (IFRS16) de R$ 373 milhões (+ 44% a/a, 26% acima de nossa estimativa) e lucro líquido de R$ 184 milhões (alta de 118% a/a e 17% acima de nossa expectativa). Os números do 4T foram beneficiados pela reversão e consequente contabilização do impairment de seminovos no 2T e 3T. Excluindo este impacto, o EBITDA ajustado e o lucro líquido seriam de R$ 305 milhões, em linha com nossa projeção, e de R$ 139 milhões (12% abaixo de nós), respectivamente. Além disso, a administração deu uma mensagem positiva durante a teleconferência do 4T realizada hoje, esperando que o cenário de forte demanda persista no curto prazo.

Números operacionais sólidos; forte margem EBITDA em Seminovos

A receita líquida de Seminovos caiu 10% a/a para R$ 491 milhões, em linha conosco, principalmente impulsionada pela estratégia de reduzir as vendas de carros para estender seu 'tempo de operação', devido à alta demanda, especialmente no segmento RAC. O volume caiu para 9,9 mil, em linha conosco, enquanto o ticket médio aumentou para R$ 50 mil/carro (+ 25% a/a). Igualmente importante, a margem EBITDA melhorou bastante para 12,3% (530 bps acima de nossa estimativa), com tickets médios mais altos refletindo melhor frota e mix de canais de vendas. Ex-impairment, a margem EBITDA de Seminovos teria sido de 11,7%, ainda sólida. Conforme já antecipado no último trimestre, a Movida reduziu suas taxas de depreciação anualizadas em RAC (R$ 3,36 mil/veículo vs. R$ 3,42 mil/veículo no último trimestre) e a depreciação da frota (para R$ 3,81 mil/veículo vs. 4,24 mil/veículo no último trimestre). A empresa registrou recorde no número de diárias (+ 8% a/a), com as tarifas praticamente estáveis a/a, mostrando uma forte recuperação nos preços após as mínimas do 2T. Apesar de uma receita forte, a margem EBITDA ajustada caiu 730 bps (para 45%), com maiores despesas de vendas, gerais & administrativas, devido ao efeito das despesas de pessoal com o provisionamento do bônus de R$ 17 milhões no trimestre. A receita líquida de aluguel de frotas cresceu 9% a/a (volumes + 16% a/a) e a margem EBITDA ajustada foi de 61% (-470bps a/a), impactada pelas mesmas provisões. Mais importante, a administração afirmou durante a teleconferência do 4T que as condições do setor permanecem atraentes no 1T21, o que nos leva a esperar outra rodada de boas performances. Sobre a normalização da indústria automotiva, eles esperam que isso aconteça até o final do 2T21.

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	23/02/2021
Ticker	MOVI3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	25,0
Preço (R$)	18,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	5.593,31
Vol. Médio 12M (R$ mn)	47,43

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	16,2x	13,5x
EV/EBITDA	8,7x	7,9x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	-0,5%
LTM (%)	-12,8%

Alavancagem ligeiramente mais alta + valuation atrativo = ainda é uma Compra

A alavancagem aumentou ligeiramente para 2,7x EBITDA dos últimos 12 meses (de 2,4x no último trimestre), com uma posição de caixa de R$ 1,7 bilhões no 4T20, praticamente estável em relação ao trimestre anterior. Em fevereiro, a empresa anunciou os primeiros títulos de sustentabilidade no segmento global de aluguel de automóveis, emitindo US$ 500 milhões em títulos de 2031. Vemos a MOVI3 sendo negociado a um atrativo valuation de 16,2x P/L 2021 e 8,7x EV/EBITDA 2021, um desconto de 39% e 33% em relação à média do setor, respectivamente. Conforme comprovado pela recuperação mais rápida do que o esperado, sua história de crescimento de longo prazo está bastante intacta, combinando expansão da frota e melhor execução, fechando o gap para seus principais pares. Além do resultado, esperamos que os investidores acompanhem (i) a integração da Vox e CS Brasil, (ii) possíveis novas fusões e aquisições e (iii) processo de normalização da indústria automotiva durante 2021. 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	10,1	8,7	7,9
P/L	14,2	25,0	41,5	16,2	13,5
Dividend Yield %	1,8	1,0	0,6	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$ 18,79, em 22 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 4T20

(R$ milhões, IFRS)	4T20A	4T20E	4T19A	3T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	**990,7**	**992,0**	**1,000,5**	**1,035,6**	**-0,1%**	**-1,0%**	**-4,3%**
CPV	-541,4	-675,3	-717,7	-816,1	-19,8%	-24,6%	-33,7%
Lucro Bruto	**449,3**	**316,7**	**282,8**	**219,5**	**41,9%**	**58,9%**	**104,7%**
Margem Bruta (%)	45,4%	31,9%	28,3%	21,2%	13,4p.p.	17,1p.p.	24,2p.p.
Desp. Vendas, Gerais e Administrativas	-161,1	-117,7	-124,3	-125,3	36,9%	29,6%	28,6%
Lucro Operacional	**288,2**	**199,0**	**158,5**	**94,2**	**44,8%**	**81,9%**	**205,9%**
Margem Operacional (%)	29,1%	20,1%	15,8%	9,1%	9,0p.p.	13,3p.p.	20,0p.p.
Depreciação e Amortização	85,1	98,3	100,7	119,0	-13,5%	-15,5%	-28,5%
EBITDA	**373,3**	**297,3**	**259,2**	**213,2**	**25,6%**	**44,0%**	**75,1%**
Margem EBITDA (%)	37,7%	30,0%	25,9%	20,6%	7,7p.p.	11,8p.p.	17,1p.p.
EBITDA ajustado (ex- impairment)	**305,3**	**297,3**	**262,5**	**213,2**	**2,7%**	**16,3%**	**43,2%**
Margem EBITDA ajustada (%)	30,8%	30,0%	26,2%	20,6%	0,8p.p.	4,6p.p.	10,2p.p.
Despesas Financeiras Líquidas	-36,9	-9,5	-52,7	-37,4	288,2%	-29,9%	-1,3%
EBT	**251,3**	**189,5**	**105,8**	**56,8**	**32,6%**	**137,5%**	**342,4%**
Imposto de Renda	-67,7	-32,2	-21,7	-19,5	110,2%	212,0%	247,2%
Lucro Líquido	**183,6**	**157,3**	**84,1**	**37,3**	**16,7%**	**118,3%**	**392,2%**
Margem Líquida (%)	18,5%	15,9%	8,4%	3,6%	2,7p.p.	10,1p.p.	14,9p.p.
Lucro Líquido ajustado (ex- impairment)	**138,7**	**157,3**	**84,1**	**37,2**	**-11,8%**	64,9%	272,8%
Margem Líquida ajustada (%)	14,0%	15,9%	8,4%	3,6%	-1,9p.p.	5,6p.p.	10,4p.p.
Aluguel de carros	**4T20A**	**4T20E**	**4T19A**	**3T20A**	**A/E**	**a/a**	**t/t**
Número de diárias (000')	4.823	4.823	4.481	43.330	0,0%	7,6%	11,4%
Diária Média (R$)	84,4	84,6	83,9	70,3	-0,3%	0,6%	20,0%
Gestão de Frotas	**4T20A**	**4T20E**	**4T19A**	**3T20A**	**A/E**	**a/a**	**t/t**
Número de diárias (000')	3.613	3.338	3.108	3.082	8,2%	16,3%	17,2%
Diária Média (R$)	43,3	48,0	45,3	44,8	-9,9%	-4,5%	-3,5%
Seminovos	**4T20A**	**4T20E**	**4T19A**	**3T20A**	**A/E**	**a/a**	**t/t**
Número de carros comprados	21.167	25.105	13.793	18.242	-15,7%	53,5%	16,0%
Número de carros vendidos	9.869	9.852	13.659	14.321	0,2%	-27,7%	-31,1%
Preço médio de venda (R$)	50.153	49.869	40.115	45.290	0,6%	25,0%	10,7%

Fonte: Movida e BTG Pactual

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 decisório 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