

## Localiza (RENT3): resultado do 3T20

### O 3T superou facilmente as estimativas de lucros nossas e do consenso

Os resultados do 3T da Localiza ficaram acima das nossas estimativas e do consenso, apresentando EBITDA e resultados financeiros mais fortes do que o esperado (comparamos nossas estimativas com os números do 3T, incluindo IFRS16 e a reclassificação de créditos fiscais de PIS / COFINS, um ajuste que a Localiza realizou para o ano fiscal de 2019 para melhor refletir a natureza dos seus custos operacionais, reclassificando-o da rubrica de impostos sobre o rendimento para a rubrica de custos). Mais precisamente, a receita líquida foi de R\$ 3,07 bilhões (+ 19% a/a; em linha conosco), enquanto o EBITDA foi de R\$ 648 milhões (+ 19% a/a; 9% acima de nossa estimativa). Por fim, o lucro líquido totalizou R\$ 325 milhões (+ 59% a/a; 73% acima de nossa projeção). Embora a Unidas ter superado as estimativas serviu como uma espécie de prévia de um trimestre forte para os players de aluguel de automóveis, os resultados da RENT apresentados foram especiais, com resultados recordes apenas um trimestre após o pico da crise da Covid no país. Entendemos que parte dessa superação de expectativas do lucro líquido está relacionada à menor depreciação, causada por um forte desempenho em Seminovos.

### Margem EBITDA estável em RAC; A margem de Frotas foi surpreendentemente forte

Os volumes em RAC (Aluguel de Carros) aumentaram 4% a/a (em linha conosco) e a tarifa média diminuiu 4% a/a (também em linha com nossas estimativas), ainda impactada por descontos em meio a Covid-19, com a utilização caindo para 76% (de 79% um ano atrás, mas bem acima dos 56% do 2T). A margem EBITDA em RAC ficou em sólidos 43% (estável a/a, 90 bps acima de nossa projeção). O crescimento do volume de aluguel de Frotas permaneceu resiliente, crescendo 9% a/a, enquanto a tarifa média ficou estável a/a. A margem EBITDA do segmento foi surpreendentemente forte, 73% (acima dos 66% do ano passado e acima de 65% de nossa projeção). Não foi verificado nenhum efeito não recorrente relevante, exceto R\$ 4 milhões em custos não recorrentes relativos ao negócio da Unidas.

### Depreciação em RAC caiu 52% t/t; Alavancagem caiu para 2,7x

As vendas de Seminovos aumentaram 30% a/a, com volumes totalizando 45,5 mil carros, um aumento de 24% a/a e acima de nossos 42,5 mil. A margem EBITDA do segmento atingiu impressionantes 6,3% (de 3,6% no ano passado e 340 bps acima de nossa projeção), principalmente em volumes maiores. Essa forte margem explica a queda da depreciação de 52% t/t na unidade de RAC para R\$ 1.272/carro/ano (também impulsionada por maiores preços de venda). No segmento de Frotas, a depreciação aumentou para R\$ 2.312/carro/ano (de R\$ 2.092 no último trimestre). Por outro lado, a dívida líquida / EBITDA caiu para 2,7x (2,6x considerando dívida líquida / EBITDA dos últimos 12 meses) de 3,6x

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Localiza (RENT3)

Data	28/10/2020
Ticker	RENT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	70,0
Preço (R\$)	64,6
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	48.503,56
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	312,93

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	60,6x	43,5x
EV/EBITDA	23,6x	20,5x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	13,9%
LTM (%)	63,7%



(3,4x considerando dívida líquida / EBITDA dos últimos 12 meses) no último trimestre, refletindo um menor volume de compra de carros e forte geração de caixa no aluguel e venda de carros usados.

## Recuperação mais rápida do que a esperada, especialmente em Seminovos; nós mantemos nossa Compra

Em nossa opinião, o forte conjunto de resultados mostra que a demanda em RAC está se recuperando mais rápido do que o esperado e, mais importante, o Seminovos está se beneficiando de um ambiente favorável de demanda e preços. Embora o valuation não esteja uma pechincha, esperamos que o mercado aprecie ao desempenho da RENT no 3T. Na verdade, as ações já reagiram positivamente hoje (devido ao resultado melhor que o esperado da Unidas). Sobre a fusão com a Unidas, esperamos que o negócio passe por um longo período de análise pelo CADE, órgão antitruste do Brasil. Continuamos Compradores em RENT.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	17,0	14,2	11,5	14,1	15,2
EV/EBITDA	15,8	18,5	23,6	20,5	17,2
P/L	30,1	40,3	60,6	43,5	37,2
Dividend Yield %	0,9	0,8	0,4	0,5	0,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	7.896	10.195	11.076	16.223	20.110
EBITDA	1.590	2.213	2.394	2.832	3.468
Lucro Líquido	659	836	806	1.127	1.317
LPA (R\$)	0,99	1,18	1,07	1,49	1,74
DPA líquido (R\$)	0,26	0,39	0,24	0,32	0,45
Dívida Líquida/Caixa	-5.203	-7.191	-7.693	-8.962	-10.620

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\$ 64,57, em 27 de Outubro de 2020.

**Tabela 1: Resumo dos resultados do 3T**

(R\$ milhões, IFRS)	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>3.067,6</b>	<b>3.026,5</b>	<b>2.581,2</b>	<b>1.570,1</b>	<b>1,4%</b>	<b>18,8%</b>	<b>95,4%</b>
CPV	-2.150,0	-2.158,2	-1.791,5	-1.022,6	-0,4%	20,0%	110,2%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>917,6</b>	<b>868,3</b>	<b>789,7</b>	<b>547,5</b>	<b>5,7%</b>	<b>16,2%</b>	<b>67,6%</b>
Desp. Vendas, Gerais e Administrativas	-269,5	-275,9	-244,6	-112,7	-2,3%	10,2%	139,1%
Depreciação	-144,5	-227,6	-188,3	-216,4	-36,5%	-23,3%	-33,2%
<b>Lucro Operacional</b>	<b>503,6</b>	<b>364,9</b>	<b>356,8</b>	<b>218,4</b>	<b>38,0%</b>	<b>41,1%</b>	<b>130,6%</b>
Total Depreciação	144,5	227,6	188,3	216,4	-36,5%	-23,3%	-33,2%
<b>EBITDA</b>	<b>648,1</b>	<b>592,4</b>	<b>545,1</b>	<b>434,8</b>	<b>9,4%</b>	<b>18,9%</b>	<b>49,1%</b>
Despesas Financeiras	-54,5	-118,9	-94,2	-127,3	-54,2%	-42,1%	-57,2%
<b>EBT</b>	<b>449,1</b>	<b>246,0</b>	<b>262,6</b>	<b>91,1</b>	<b>82,6%</b>	<b>71,0%</b>	<b>393,0%</b>
Imposto de Renda	-123,6	-57,8	-57,9	-1,2	113,8%	113,5%	10200,0%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>325,5</b>	<b>188,2</b>	<b>204,7</b>	<b>89,9</b>	<b>73,0%</b>	<b>59,0%</b>	<b>262,1%</b>
LPA (R\$)	0,43	0,25	0,28	0,12	73,0%	51,4%	262,1%
<b>Margens selecionadas</b>							
Margem Bruta	29,9%	28,7%	29,6%	34,9%	1,2 p.p.	0,4 p.p.	-5,0 p.p.
Margem Operacional	16,4%	12,1%	13,4%	13,9%	4,4 p.p.	3,1 p.p.	2,5 p.p.
Margem EBITDA	21,1%	19,6%	20,4%	27,7%	1,6 p.p.	0,7 p.p.	-6,6 p.p.
Margem Líquida	10,6%	6,2%	7,7%	5,7%	4,4 p.p.	2,9 p.p.	4,9 p.p.
<b>Margens EBITDA</b>							
Aluguel de Carros	42,9%	42,0%	43,0%	53,2%	0,9 p.p.	-0,1 p.p.	-10,3 p.p.
Gestão de Frotas	73,4%	64,5%	66,2%	81,4%	8,9 p.p.	7,2 p.p.	-8,0 p.p.
Venda de Carros	6,3%	2,9%	3,6%	-4,0%	3,4 p.p.	2,7 p.p.	10,3 p.p.
<b>Aluguel de carros</b>							
Número de diárias	12.494.300	12.664.785	12.061.700	9.799.500	-1,3%	3,6%	27,5%
Diária Média (R\$)	66,80	68,72	69,41	53,84	-2,8%	-3,8%	24,1%
<b>Gestão de Frotas</b>							
Número de diárias	5.333.400	5.107.648	4.911.200	5.276.800	4,4%	8,6%	1,1%
Diária Média (R\$)	53,90	54,36	53,82	53,86	-0,8%	0,1%	0,1%
<b>Venda de Carros</b>							
Número de carros vendidos	45.536	42.515	36.804	19.736	7,1%	23,7%	130,7%
Número de carros comprados	22.881	56.188	59.794	2.871	-59,3%	-61,7%	697,0%

Fonte: Localiza 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 fatos sobre os quais o BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 decisão 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 pessoais 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)