

Localiza (RENT3): Resultado 4T20

Números do 4T em linha com nossas estimativas otimistas

Os resultados do 4T da Localiza ficaram em linha com nossos números (estávamos na maior parte acima do consenso), com a empresa apresentando uma margem EBITDA sólida e um lucro líquido recorde (comparamos nossas estimativas com os números do 4T, incluindo IFRS16 e a reclassificação de créditos fiscais de PIS/COFINS, ajuste que a Localiza realizou para o ano fiscal de 2019 para melhor refletir a natureza de seus custos operacionais, reclassificando-o de imposto de renda para a linha de custo). Mais precisamente, a receita líquida foi de R\$ 2,9 bilhões (-2% a/a; em linha com nossa projeção), enquanto o EBITDA foi de R\$ 753 milhões (+ 20% a/a; em linha com nossa estimativa). Por fim, o lucro líquido totalizou R\$ 402 milhões (+76% a/a; 6% acima de nossa expectativa), outro resultado recorde.

Margem EBITDA de RAC mais fraca; A margem em gestão de frotas foi surpreendentemente forte

Os volumes em RAC (Aluguel de Carros) aumentaram 2% a/a (4% abaixo de nossa projeção) e a tarifa média aumentou 10% a/a (4% acima de nossa estimativa), impulsionada por altas taxas de utilização de + 84% (vs. 79% no ano passado e 76% no último trimestre), que se beneficiou da alta temporada, permitindo que a Localiza priorizasse tarifas mais altas no segmento. A margem EBITDA em RAC diminuiu 530 bps a/a para 41% no trimestre, impactada (i) pela reestruturação dos salários dos funcionários que receberam um corte na remuneração durante o período da MP 936; (ii) um aumento nas provisões para devedores duvidosos na divisão RAC devido à pandemia; (iii) aumento da provisão para participação nos resultados em função do resultado do exercício; e (iv) um aumento nas provisões fiscais e custos associados à remoção da marca Hertz da rede de agências da Localiza. Indicamos que essas despesas impactam todas as divisões de negócios, mas se concentram principalmente em RAC. O crescimento do volume de aluguel de frotas permaneceu resiliente, aumentando 5% a/a, enquanto a tarifa média ficou praticamente estável a/a, com uma taxa de utilização muito forte de 99%. A margem EBITDA ficou em 65% (-260 bps a/a, 100 bps acima de nós).

Depreciação em RAC caiu 52% t/t; alavancagem caiu ligeiramente para 2,5x

As vendas de Seminovos aumentaram 11% a/a, com volumes totalizando 31,8 mil carros, queda de 23% a/a e acima de nossa projeção de 30,4 mil. O menor volume na divisão Seminovos foi motivado pela postergação da desativação da frota de RAC para atendimento da demanda durante o verão, devido à menor disponibilidade de carros novos. Isso foi parcialmente compensado por preços mais altos de carros usados (alta de 16% a/a no trimestre), o que levou a uma impressionante margem EBITDA de 10% (+ 780 bps a/a e 380 bps acima de nossa estimativa). Os preços mais elevados dos veículos e o aumento da idade

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

Localiza (RENT3)

Data	26/02/2021
Ticker	RENT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	70,0
Preço (R\$)	59,9
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	44.995,03
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	353,18

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	40,3x	34,5x
EV/EBITDA	19,2x	16,2x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	-6,3%
LTM (%)	10,9%



média dos carros da Localiza fizeram com que a depreciação da unidade de RAC caísse 52% para R\$ 612/carro/ano. No segmento de gestão de frotas, a depreciação caiu para R\$ 1.907/carro/ano (de R\$ 2.312 no último trimestre). Quanto à alavancagem, a dívida líquida/EBITDA dos últimos 12 meses caiu ligeiramente para 2,5x, de 2,6x no último trimestre, refletindo um menor volume de compras de carros e forte geração de caixa com aluguel e venda de carros usados.

Atualizações sobre sucessão de gestão - Bruno Lasansky será o novo CEO

Em nota à parte, a empresa atualizou o processo de sucessão da administração: (1) O Sr. Eugenio Mattar, atual CEO da Localiza, atuará exclusivamente como presidente executivo do conselho de administração a partir de 27 de abril de 2021, dedicando mais tempo à definição das estratégias de médio e longo prazo da empresa; (2) o atual presidente, Sr. Oscar Bernardes, atuará como vice-presidente do conselho a partir daquela data; (3) O Sr. Bruno Lasansky, atualmente COO da Localiza, assumirá como CEO. O Sr. Lasansky trabalha na Localiza há sete anos. De 2014 a 2016, atuou como consultor, liderando iniciativas relevantes em estratégia, excelência operacional e inovação. Em 2016, assumiu um papel maior, atuando como diretor executivo da divisão RAC até 2019, quando assumiu como COO. Antes de ingressar na Localiza, foi sócio da Bain & Company. Devemos também lembrar que o Sr. Lasansky teve um papel importante na atualização da divisão RAC, implementando sistemas de gerenciamento de rendimento e ajustando a execução da incrível história de crescimento da Localiza no segmento de aluguel de automóveis.

Momentum de curto prazo gera suporte; A fusão com a Unidas é o principal catalisador

Em nossa opinião, os resultados positivos mostram uma dinâmica do setor mais forte do que o esperado, impulsionada pela aceleração na mudança de comportamento do consumidor devido à pandemia. Embora negociando com um prêmio de 56% para a média do setor, a 40,3x P/L 2021, esperamos que o mercado receba bem o desempenho da Localiza no 4T. No entanto, vemos as atualizações na combinação de negócios com a Unidas como o principal gatilho de curto prazo para a ação. O negócio encontra-se atualmente em análise pelo CADE, o que pode levar até 240 dias, prorrogado por mais 90 dias (a partir de 8 de fevereiro). Continuamos com uma classificação de Compra na Localiza.

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	25,0	19,2	16,2
P/L	30,1	40,3	64,7	40,3	34,5
Dividend Yield %	0,9	0,8	0,3	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\$ 59,86, em 25 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	2.875,3	2.813,6	2.940,4	3.067,6	2,2%	-2,2%	-6,3%
CPV	-1.766,0	-1.796,5	-2.017,0	-2.150,0	1,7%	12,4%	17,9%
Lucro Bruto	1.109,3	1.017,1	923,4	917,6	9,1%	20,1%	20,9%
Desp. Vendas, Gerais e Administrativas	-356,8	-271,8	-293,8	-269,5	-31,3%	-21,4%	-32,4%
Depreciação	-107,1	-167,4	-217,4	-144,5	36,0%	50,7%	25,9%
Lucro Operacional	645,4	577,9	412,2	503,6	11,7%	56,6%	28,2%
Total Depreciação	107,1	167,4	217,4	144,5	-36,0%	-50,7%	-25,9%
EBITDA	752,5	745,3	629,6	648,1	1,0%	19,5%	16,1%
Despesas Financeiras	-65,0	-83,2	-112,5	-54,5	21,9%	42,2%	-19,3%
EBT	580,4	494,7	299,7	449,1	17,3%	93,7%	29,2%
Imposto de Renda	-178,6	-116,3	-71,3	-123,6	-53,6%	-150,5%	-44,5%
Lucro Líquido	401,8	378,5	228,4	325,5	6,2%	75,9%	23,4%
LPA (R\$)	0,53	0,50	0,3	0,43	6,2%	74,9%	23,4%
Margens selecionadas							
Margem Bruta	38,6%	36,2%	34,3%	29,9%	2,4p.p.	4,3p.p.	8,7p.p.
Margem Operacional	22,4%	20,5%	15,3%	16,4%	1,9p.p.	7,1p.p.	6,0p.p.
Margem EBITDA	26,2%	26,5%	23,4%	21,1%	-0,3p.p.	2,8p.p.	5,0p.p.
Margem Líquida	14,0%	13,5%	8,5%	10,6%	0,5p.p.	5,5p.p.	3,4p.p.
Margens EBITDA							
Aluguel de Carros	41,2%	43,0%	46,5%	42,9%	-1,8p.p.	-5,3p.p.	-1,7p.p.
Gestão de Frotas	64,5%	63,5%	67,1%	73,4%	1,0p.p.	-2,6p.p.	-8,9p.p.
Venda de Carros	10,1%	6,3%	2,3%	6,3%	3,8p.p.	7,8p.p.	3,8p.p.
Aluguel de carros							
Número de diárias	13.985.200	14.527.878	13.770.500	12.494.300	-3,7%	1,6%	11,9%
Diária Média (R\$)	79,63	76,48	72,15	66,80	4,1%	10,4%	19,2%
Gestão de Frotas							
Número de diárias	5.447.700	5.389.696	5.182.400	5.333.400	1,1%	5,1%	2,1%
Diária Média (R\$)	54,31	54,68	53,09	53,90	-0,7%	2,3%	0,8%
Venda de Carros							
Número de carros vendidos	31.857	30.408	41.365	45.536	4,8%	-23,0%	-30,0%
Número de carros comprados	42.748	35.167	64.263	22.881	21,6%	-33,5%	86,8%

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 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 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 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 filiais 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, conseqüentemente, 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