

Localiza (RENT3): Resultado do 1T21

Os números do 1T21 ficaram ligeiramente abaixo de nossas estimativas otimistas

Os resultados do 1T21 da Localiza ficaram um pouco abaixo de nossos números otimistas (estávamos acima do consenso), com a empresa novamente apresentando um resultado financeiro forte (comparamos nossas estimativas com os números do 1T, incluindo o IFRS16 e a reclassificação de créditos fiscais de PIS/COFINS, um ajuste da Localiza realizada no ano fiscal de 2019 para melhor refletir a natureza de seus custos operacionais, reclassificando-os do imposto de renda para a linha de custo). Mais precisamente, a receita líquida foi de R\$ 2,8 bilhões (estável a/a; 8% abaixo de nossa projeção), enquanto o EBITDA foi de R\$ 806 milhões (+ 27% a/a; 6% abaixo de nossa estimativa). Finalmente, o lucro líquido totalizou R\$ 482 milhões (+ 109% a/a; 4% abaixo de nossa expectativa), marcando outro resultado recorde.

O segmento de RAC e a margem EBITDA de Frota foram mais fracos; A taxa de utilização permanece decente

Os volumes em RAC (Aluguel de Carros) caíram 5% a/a (4% abaixo de nossa projeção) e a tarifa média subiu 16% a/a (4% acima do esperado), refletindo o aumento de casos de COVID e a paralisação da produção das OEMs. Apesar dos volumes mais baixos, a taxa de utilização ficou em um nível decente de 80% (vs. 78% no ano passado). A margem EBITDA em RAC foi uma frustração, caindo para 43% no trimestre (vs. 48% no ano passado e nossa expectativa de 48%), impactada por (i) comparações a/a mais difíceis; (ii) queda na demanda devido ao aumento dos casos de COVID (impacto estimado de +R\$ 30 milhões na receita); (iii) maiores provisões para créditos de liquidação duvidosa (R\$ 24 milhões) e (iv) maiores custos com manutenção de carros (R\$ 53 milhões), reflexo do envelhecimento da frota. O crescimento do volume de aluguel de frotas permaneceu resiliente, aumentando 5% a/a enquanto a tarifa média também aumentou 5% a/a, com uma taxa de utilização muito forte de 99%. A margem EBITDA ficou em 64% (vs. 70% no ano passado e nossa projeção de 68%), devido aos maiores custos de manutenção, aumento nos custos e despesas relacionadas a TI, estruturação de equipe e publicidade para Localiza Meo.

As margens de Seminovos atingiram sólidos 13,5%; A alavancagem caiu ligeiramente para 2,4x

As vendas de Seminovos caíram 7% a/a, com volumes totalizando 29 mil carros, queda de 24% a/a e abaixo de nossa estimativa de 32 mil. Os menores volumes na divisão Seminovos foram motivados pela postergação da desativação da frota de RAC para atendimento da demanda devido à menor disponibilidade de carros novos. Isso foi parcialmente compensado por preços mais altos de carros usados (aumento de 23% a/a no trimestre), o que levou a uma margem EBITDA impressionante de 13,5% (contra 1,5% no ano passado e nossa expectativa de

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

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Localiza (RENT3)

Data	04/05/2021
Ticker	RENT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	75,0
Preço (R\$)	64,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	48.189,95
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	336,64

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	30,5x	28,7x
EV/EBITDA	15,6x	14,4x

Stock Performance:

Maio (%)	-0,3%
LTM (%)	88,8%



10,2%). Os preços mais elevados dos veículos e o aumento da idade média dos carros da Localiza fizeram com que a depreciação da unidade de RAC caísse para R\$ 526/carro/ano (de R\$ 612/carro/ano no último trimestre). No segmento de Frotas, a depreciação caiu para R\$ 1.393/carro/ano (de R\$ 1.907 no último trimestre). Quanto à alavancagem, a dívida líquida/EBITDA dos últimos 12 meses ficou em 2,4x (ligeiramente abaixo dos 2,5x do trimestre anterior), refletindo o menor volume de compras de carros e a forte geração de caixa com aluguel e venda de seminovos.

Melhores rendimentos mitigaram margens mais fraca; O negócio com a LCAM é o principal catalisador

Em nossa opinião, o 1T da RENT foi forte, com o lucro líquido dobrando em um ano devido ao aumento dos rendimentos em RAC e Seminovos. Por outro lado, o desempenho operacional foi um pouco mais fraco do que o esperado, o que o mercado pode perceber como resultado do processo de envelhecimento da frota pelo qual a empresa está passando. Olhando para o futuro, vemos as atualizações da combinação de negócios com a Unidas como o principal gatilho de curto prazo para a ação. O negócio encontra-se em análise no CADE, o que pode levar até 240 dias, prorrogado por mais 90 dias (a partir de 8 de fevereiro). Apesar de valuation persistentemente caro (28,7x P/L 2022), continuamos com um rating de Compra em Localiza, visto que vemos muitos caminhos de crescimento interessantes à frente, como o segmento de assinatura.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	14,2	13,9	18,2	17,0	16,3
EV/EBITDA	18,2	23,8	15,6	14,4	13,2
P/L	40,3	49,8	30,5	28,7	26,8
Dividend Yield %	0,8	0,5	0,5	1,0	1,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	10.195	10.308	14.525	20.210	23.580
EBITDA	2.213	2.468	3.689	4.138	4.540
Lucro Líquido	836	1.048	1.594	1.695	1.813
LPA (R\$)	1,18	1,39	2,10	2,23	2,39
DPA líquido (R\$)	0,39	0,35	0,35	0,63	0,67
Dívida Líquida/Caixa	-6.549	-6.531	-8.767	-10.838	-11.219

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\$ 64,11, em 03 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Localiza

(R\$ milhões, IFRS)	1T21A	1T21E	1T20A	4T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	2.797,1	3.023,3	2.794,6	2.875,3	-7,5%	0,1%	-2,7%
CPV	(1.649,3)	(1.841,1)	(1.868,9)	(1.766,0)	10,4%	11,8%	6,6%
Lucro Bruto	1.147,8	1.182,3	925,7	1.109,3	-2,9%	24,0%	3,5%
Desp. Vendas, Gerais e Administrativas	(342,0)	(321,9)	(293,0)	(356,8)	-6,2%	-16,7%	4,1%
Depreciação	(97,4)	(121,0)	(198,3)	(107,1)	19,5%	50,9%	9,1%
Lucro Operacional	708,4	739,4	434,4	645,4	-4,2%	63,1%	9,8%
Total Depreciação	97,4	121,0	198,3	107,1	-19,5%	-50,9%	-9,1%
EBITDA	805,8	860,3	632,7	752,5	-6,3%	27,4%	7,1%
Despesas Financeiras	(22,3)	(69,7)	(127,6)	(65,0)	68,0%	82,5%	65,7%
EBT	686,1	669,7	306,8	580,4	2,5%	123,6%	18,2%
Imposto de Renda	(203,8)	(167,4)	(75,9)	(178,6)	-21,7%	-168,5%	-14,1%
Lucro Líquido	482,3	502,3	230,9	401,8	-4,0%	108,9%	20,0%
LPA (R\$)	0,64	0,66	0,30	0,53	-4,0%	108,9%	20,0%
Margens selecionadas							
Margem Bruta	41,0%	39,1%	33,1%	38,6%	1,9 p.p.	7,9 p.p.	2,5 p.p.
Margem Operacional	25,3%	24,5%	15,5%	22,4%	0,9 p.p.	9,8 p.p.	2,9 p.p.
Margem EBITDA	28,8%	28,5%	22,6%	26,2%	0,4 p.p.	6,2 p.p.	2,6 p.p.
Margem Líquida	17,2%	16,6%	8,3%	14,0%	0,6 p.p.	9,0 p.p.	3,3 p.p.
Margens EBITDA							
Aluguel de Carros	42,9%	48,0%	47,9%	41,2%	-5,1 p.p.	-5,0 p.p.	1,7 p.p.
Gestão de Frotas	63,6%	67,5%	70,4%	64,5%	-3,9 p.p.	-6,8 p.p.	-0,9 p.p.
Venda de Carros	13,5%	10,3%	1,5%	10,1%	3,2 p.p.	12,0 p.p.	3,4 p.p.
Aluguel de carros							
Número de diárias	13.396.000	14.096.762	14.167.600	13.985.200	-5,0%	-5,4%	-4,2%
Diária Média (R\$)	80,29	77,53	69,22	79,63	3,6%	16,0%	0,8%
Gestão de Frotas							
Número de diárias	5.510.300	5.533.500	5.270.000	5.447.700	-0,4%	4,6%	1,1%
Diária Média (R\$)	55,68	54,75	53,16	54,31	1,7%	4,7%	2,5%
Venda de Carros							
Número de carros vendidos	29.032	32.437	38.361	31.857	-10,5%	-24,3%	-8,9%
Número de carros comprados	26.360	59.384	40.879	42.748	-55,6%	-35,5%	-38,3%

Fonte: Empresa 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