Unidas (LCAM3): Resultado do 2T21

Resultado positivo apesar da escassez de veículos; Compra

Os sólidos resultados da Unidas (LCAM3) foram impulsionados principalmente por seminovos, refletindo a escassez de veículos, que continua a distorcer os preços de equilíbrio para as vendas de carros usados. Esperamos uma reação neutra do mercado, visto que o consenso já projetava um forte resultado. Olhando para o futuro, vemos atualizações sobre a combinação de negócios com Localiza, que está em análise no CADE (pode durar até 240 dias, prorrogável por mais 90, começando em 8 de fevereiro) como o principal catalisador de curto prazo para a ação. Continuamos a ser compradores.

Resultados trimestrais fortes; em linha com nossas estimativas otimistas

Os resultados divulgados pela Unidas no 2T21 foram sólidos; em linha com nossas estimativas otimistas. Mais precisamente, a receita líquida totalizou R$ 1,6 bilhão (+ 75% a/a; estável t/t, em linha com nossa projeção), o EBITDA (de acordo com o IFRS 16) atingiu um recorde de R$ 557 milhões (+ 167% a/a; + 4% t/t, em linha) e o lucro líquido reportado foi de R$ 239 milhões (vs. prejuízo de R$ 15 milhões no ano passado; estável t/t, em linha conosco e o mercado). Excluindo ajustes temporários, o lucro líquido ajustado atingiu R$ 241 milhões (+ 6% t/t).

Recorde de receita em gestão de frotas novamente; Aluguel de carros reportou volumes recordes durante o 1S21

A receita da divisão de aluguel de carros aumentou 81% a/a, impulsionadas por um aumento de 25% nos volumes (estagnação t/t) e um aumento de 45% na tarifa média diária (também estável t/t). Lembramos que o 2T20 foi o pior período da pandemia em termos de volumes, o que explica parcialmente o forte crescimento anual nos números operacionais e financeiros do aluguel de carros durante o trimestre. No entanto, Unidas também reportou números sólidos para o 1S21, registrando um crescimento de 13% a/a em volumes e um crescimento de 21% na tarifa média, apresentando resultados sólidos mesmo em meio à segunda onda de Infecções por Covid-19 no país. A margem EBITDA do aluguel de carros (de acordo com o IFRS 16) foi de 39% (vs. 4% um ano atrás), mas abaixo dos 43% do último trimestre. A empresa registrou aluguel diário de 9 mil veículos no 1S21, enquanto também registrou uma taxa de ocupação recorde de 86% no 2T21. A receita de gestão de frotas aumentou 40% a/a, para um recorde histórico de R$ 436 milhões, impulsionado por um crescimento de 22% nos volumes e um aumento de 15% nas tarifas (os volumes e as tarifas foram + 7% e + 3% t/t, respectivamente). Indicamos que tanto o número de aluguéis quanto as tarifas alcançaram níveis recordes novamente no trimestre para a gestão e terceirização de frotas. A margem EBITDA expandiu 130 bps a/a para 64% em gestão de frotas.

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Locamerica (lcam3)

Data	28/07/2021
Ticker	lcam3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	32,0
Preço (R$)	29,2
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	14.770,81
Vol. Médio 12M (R$ mn)	77,65

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,8x	10,7x
EV/EBITDA	25,9x	23,2x

Stock Performance:

Julho (%)	6,4%
LTM (%)	63,9%

Margem de Seminovos forte

As vendas de Seminovos aumentaram 98% a/a, para R$ 843 milhões, como a média de vendas o preço disparou para R$ 58 mil/veículo (+ 53% a/a e acima dos R$ 55 mil no último trimestre), enquanto os volumes aumentaram 29% a/a para 14,5 mil veículos (embora ainda abaixo dos 16,6 mil relatados último trimestre). A margem EBITDA (sob o IFRS 16) disparou para sólidos 19% (de 2% no ano passado). A depreciação anual por veículo foi de R$ 2,2 mil/veículo na divisão de aluguel de carros (vs. R$ 2,9 mil/veículo no ano passado e R$ 2,0 mil/veículo no último trimestre) e R$ 3,4 mil/veículo na gestão de frotas (de R$ 4,3 mil/veículo no ano passado e R$ 2,6 mil/veículo no último trimestre). O aumento da depreciação por veículo representa uma abordagem mais conservadora da empresa. Enquanto isso, a dívida líquida/EBITDA (em IFRS 16) diminuiu para 2,7x (de 2,9x no último trimestre).

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	16,6	12,5	9,2	12,2	12,8
EV/EBITDA	23,1	11,7	14,7	11,8	10,7
P/L	81,6	33,2	44,3	25,9	23,2
Dividend Yield %	0,4	1,1	0,5	1,0	1,1

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	3.250	4.674	5.498	6.861	7.222
EBITDA	958	1.266	1.265	1.586	1.799
Lucro Líquido	235	348	337	572	641
LPA (R$)	0,46	0,68	0,66	1,12	1,26
DPA líquido (R$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-2.959	-3.291	-3.661	-3.831	-4.411

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$ 29,17, em 27 de julho de 2021.

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