

Localiza (RENT3): Resultado do 2T21

Melhores rendimentos, compensam margens mais fracas; Fusão com a Unidas é o principal gatilho de curto prazo

Em nossa opinião, a Localiza postou resultados resilientes no segundo trimestre, apesar da falta de veículos que afetou o crescimento da frota no período. Destacamos os rendimentos crescentes em aluguel de carros e seminovos, que ajudou a compensar parcialmente os impactos nas margens do envelhecimento da frota. Olhando para o futuro, vemos atualizações sobre a combinação de negócios com a Unidas como o principal gatilho de curto prazo para a ação. O negócio está atualmente em análise pelo CADE, que pode levar até 240 dias, prorrogáveis por mais 90 dias (a partir de 8 de fevereiro). Apesar de um valuation caro (30,0x Preço/Lucro em 2022), continuamos compradores de Localiza, pois vemos muitos caminhos de crescimento interessantes à frente, como o segmento de assinaturas.

No segundo trimestre, em linha com nossas estimativas (estávamos um pouco abaixo do consenso)

Os resultados do segundo trimestre da Localiza foram em linha com nossas estimativas (estávamos com menor projeção de receita e maior lucro líquido em relação ao consenso). Nossas estimativas para o segundo trimestre incluem o IFRS16 e a reclassificação dos créditos tributários de PIS/COFINS, um ajuste que a Localiza realizou para o ano de 2019, para refletir melhor a natureza de seus custos, reclassificando de imposto de renda para a linha de custos. Em resumo, a receita líquida foi de R\$ 2,7 bilhões (aumento de 72% a/a; em linha conosco), enquanto o EBITDA foi de R\$ 770 milhões (aumento de 77% ano/ano; em linha conosco). Por fim, o lucro líquido totalizou R\$ 448 milhões (vs. R\$ 90 milhões no ano passado; em linha conosco e acima do mercado).

Margem EBITDA razoável para aluguel de carros e gestão e terceirização de frotas; taxa de utilização permanece boa

Os volumes em aluguel de carro aumentaram 26% a/a (-8% t/t e em linha conosco) e a tarifa média disparou 53% a/a (estagnado t/t e em linha conosco), refletindo uma precificação eficiente e melhor mix entre segmentos para otimizar a frota em meio à escassez de novos veículos. Indicamos que em maio a empresa começou a oferecer um seguro de proteção automotiva diretamente para seus clientes, e a tarifa de proteção é reconhecida na receita, impactando a tarifa diária média. A taxa de utilização veio em um valor decente de 76% (vs. 56% no ano passado). A margem EBITDA no aluguel de veículos foi frustrante, diminuindo para 39% no trimestre (vs. 53% no ano passado, 43% no último trimestre e nossos 43%), impactado por (i) queda nos volumes devido aos impactos da segunda onda da pandemia; (ii) envelhecimento da frota, que resultou em níveis de manutenção mais elevados; (iii) maiores custos de mobilização devido a maiores compras de carros no aluguel de carros; (iv) maiores custos com pessoal. O crescimento do volume na gestão e terceirização de frotas permaneceu resiliente, aumentando 9% a/a (estável t/t e em linha conosco), enquanto a tarifa diária média aumentou em 6% a/a (+6 t/t; em linha conosco), com uma taxa de

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

Localiza (RENT3)

Data	30/07/2021
Ticker	RENT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	75,0
Preço (R\$)	67,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	50.464,56
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	337,68

Valuation:

	2022E	2023E
P/L	30,0x	28,1x
EV/EBITDA	14,9x	13,7x

Stock Performance:

Julho (%)	4,8%
LTM (%)	49,8%



utilização muito forte de 98%. A margem EBITDA ficou em 66% (vs. 81% no ano passado, estável t/t, em linha conosco), impactado por (i) maiores custos de manutenção devido a envelhecimento da frota e (ii) aumento de custos e despesas relacionadas a TI, estruturação de equipe e publicidade da Localiza Meoo.

A margem de seminovos atingiu sólidos 15%; alavancagem cai para 2,2x

As vendas de seminovos aumentaram 77% a/a (-4% t/t), com volumes totalizando 27 mil carros, um aumento 35% a/a (abaixo de 29 mil carros no último trimestre). Os volumes menores na divisão de seminovos foi provocado pela postergação no processo de desativação da frota, devido a menor disponibilidade de carros novos para atender a demanda da Localiza. Isso foi parcialmente compensado por preços mais altos de carros usados (alta de 34% a/a), o que levou a uma impressionante margem EBITDA de 15% (vs. -4% no ano passado, 13% no último trimestre e nossos 12%). Apesar dos preços de veículos mais altos e o aumento na idade média dos carros da Localiza, a depreciação na unidade RAC aumentou ligeiramente para R\$ 603/carro/ano (de R\$ 526/carro/ano no último trimestre). No segmento de gestão e terceirização de frotas, a depreciação caiu para R\$ 990/carro/ano (de R\$ 1.393/carro/ano último trimestre). Quanto à alavancagem financeira, a dívida líquida/EBITDA foi de 2,2x (ligeiramente abaixo dos 2,4x do último trimestre), refletindo um menor volume de compras de carros e forte geração de caixa com aluguel e venda de carros usados.

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	16,2	14,9	13,7
P/L	40,3	49,8	31,9	30,0	28,1
Dividend Yield %	0,8	0,5	0,5	0,9	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\$ 67,09, em 30 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 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