

Localiza (RENT3): Resultado 2T20

Os resultados ajustados da Localiza superaram nossos números e do consenso

Os resultados do 2T da Localiza foram mais fortes do que o projetado e também acima das estimativas do consenso. Mais precisamente, a receita líquida foi de R\$ 1,57 bilhão (-32% a/a; 16% acima de nossa estimativa), enquanto o EBITDA foi de R\$ 435 milhões (-13% a/a). O valor reportado foi impulsionado por uma reversão de provisão de PIS/COFINS de R\$ 126 milhões e prejudicada por custos extraordinários de R\$ 39 milhões (incidente de tecnologia, ajuste de equipe e doações relacionadas ao COVID para combater a pandemia). O EBITDA ajustado foi de R\$ 347 milhões (-31% a/a; ainda 10% acima da nossa estimativa). Por fim, o lucro líquido totalizou R\$ 90 milhões (-53% a/a), enquanto o lucro líquido recorrente foi de R\$ 32 milhões (-83% a/a, e acima da nossa estimativa de R\$ 21 milhões).

Margem EBITDA surpreendentemente boa em RAC (Aluguel de Carros); Gestão de Frotas continua crescendo constantemente

Os volumes no RAC caíram 8% a/a (em linha com nossa projeção) e a tarifa média diminuiu 24% a/a (também em linha), refletindo descontos mais altos em meio ao COVID-19, com a utilização caindo para 56% (saindo de 79%). A utilização se recuperou consideravelmente ao longo do trimestre, passando de 53% em abril para 61% em junho. O mesmo se aplica à tarifa média, recuperando 28% de abril a junho. A margem EBITDA ajustada em RAC (Aluguel de Carros) foi surpreendentemente sólida em 32% (abaixo dos 44% do ano passado e acima de nossa já projeção otimista de 30% - e seria maior se atribuíssemos as despesas pontuais inteiramente à divisão de RAC). O crescimento do volume de locação de frotas permaneceu forte, comprovando sua resiliência em meio ao COVID, crescendo 14% a/a, enquanto a tarifa média ficou estável a/a. A margem EBITDA ajustada no segmento aumentou para 73% (acima de 65% no ano passado e acima de nossa estimativa de 66%).

Depreciação no RAC cresceu 20% t/t; alavancagem subiu para 3,4x, mas está apontando para baixo

As vendas de Seminovos caíram 32% a/a, com volumes totalizando 19,7 mil carros, uma queda de 40% a/a, mas acima de nossa estimativa de 14,5 mil. A margem EBITDA no segmento atingiu negativos 4,0% (de 1,5% no 1T e 130bps abaixo de nossa projeção). A depreciação aumentou 20% t/t na unidade RAC para R\$ 2.640/carro/ano, principalmente impulsionada pelo fechamento temporário de lojas e pela redução no volume de vendas, enquanto diminuiu em Frotas para

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

fundamentalista@btgpactual.com

Localiza

Data	25/08/2020
Ticker	RENT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	41,0
Preço (R\$)	49,0
Listagem	Novo Mercado

Trading Data:

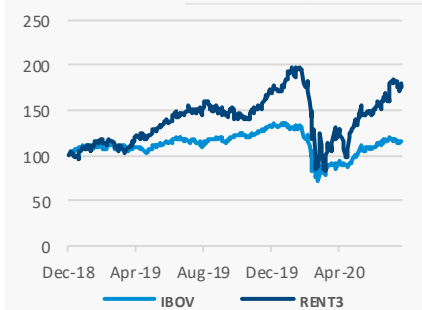
Market Cap (R\$ mn)	36.837,67
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	293,20

Múltiplos:

	2020E	2021E
P/L	39,7x	30,1x
EV/EBITDA	17,8x	15,2x

Stock Performance:

Agosto (%)	-3,7%
LTM (%)	18,7%



Fonte: BTGPactual e Economática

R\$ 2.092/carro/ ano (saindo de R\$ 2.397 no último trimestre). Ainda, a dívida líquida sobre EBITDA saltou para 3,4x (de 2,7x no 1T). A alavancagem da Localiza atingiu o pico em maio devido ao cronograma das contas a pagar dos OEMs. A partir de junho, começaram a gerar caixa com a venda de carros, excedendo os valores desembolsados para as montadoras.

A alavancagem não é uma preocupação; a execução operacional foi excelente; Compra

Embora alguns investidores possam se preocupar com alavancagem e a depreciação, acreditamos que os principais destaques do resultado trimestral foram os surpreendentemente sólidos desempenhos operacionais nas divisões RAC e Frotas. As tendências do setor reveladas no relatório do 2T da empresa (tarifa média mensal e utilização) nos leva a esperar uma recuperação gradual no 3T, mitigando os riscos de covenants, também ajudados pela reabertura das lojas Seminovos. Mantemos nossa classificação de Compra com uma perspectiva construtiva para a Localiza, com base nas tendências de crescimento intactas de longo prazo no setor de aluguel de carros no Brasil, combinadas com uma execução excelente, como perfeitamente apresentado nos resultados do 2T.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	17,0	14,2	10,5	11,9	12,9
EV/EBITDA	15,8	18,5	17,8	15,2	13,2
P/L	30,1	40,4	39,7	30,1	28,4
Dividend Yield %	0,9	0,8	0,7	0,8	1,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	7.896	10.195	10.422	14.364	17.264
EBITDA	1.590	2.212	2.204	2.679	3.172
Lucro Líquido	659	833	783	1.031	1.094
LPA (R\$)	0,99	1,17	1,04	1,37	1,45
DPA Líquido (R\$)	0,26	0,39	0,28	0,31	0,41
Dívida Líquida/Caixa	-5.203	-7.191	-8.210	-9.619	-10.670

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\$ 41,21, em 29 de julho de 2020.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 2T

(R\$ milhões, IFRS)	2T20A	2T20E	2T19A	1T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	1.570,1	1.348,5	2.299,8	2.794,6	16,4%	-31,7%	-43,8%
CPV	-1.022,6	-815,7	-1.579,3	-1.868,9	25,4%	-35,2%	-45,3%
Lucro Bruto	547,5	532,7	720,5	925,7	2,8%	-24,0%	-40,9%
Desp. Vendas, Gerais e Administrativas	-112,7	-215,7	-220,6	-293,0	-47,8%	-48,9%	-61,5%
Depreciação	-216,4	-201,3	-157,9	-198,3	7,5%	37,0%	9,1%
Lucro Operacional	218,4	115,7	342,0	434,4	88,7%	-36,1%	-49,7%
Total Depreciação	216,4	201,3	157,9	198,3	7,5%	37,0%	9,1%
EBITDA	347,4	317,0	499,9	632,7	9,6%	-30,5%	-45,1%
Despesas Financeiras	-127,3	-88,3	-97,9	-127,6	44,2%	30,0%	-0,2%
EBT	91,1	27,4	244,1	306,8	232,2%	-62,7%	-70,3%
Imposto de Renda	-1,2	-6,4	-54,0	-75,9	-81,4%	-97,8%	-98,4%
Lucro Líquido	32,2	21,0	190,1	230,9	53,5%	-83,1%	-86,0%
LPA (R\$)	0,15	0,10	0,91	1,11	53,5%	-83,1%	-86,0%
Aluguel de carros							
Número de diárias	9.799.500	9.785.120	10.636.000	14.167.600	0,1%	-7,9%	-30,8%
Diária Média (R\$)	53,84	53,14	70,85	69,22	1,3%	-24,0%	-22,2%
Gestão de Frotas							
Número de diárias	5.276.800	5.118.099	4.610.900	5.270.000	3,1%	14,4%	0,1%
Diária Média (R\$)	53,86	53,04	54,12	53,16	1,6%	-0,5%	1,3%
Venda de Carros							
Número de carros vendidos	19.736	14.488	33.095	38.361	36,2%	-40,4%	-48,6%
Número de carros comprados	2.871	84.823	62.534	40.879	-96,6%	-95,4%	-93,0%

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 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 Padrão:

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