Movida (MOVI3): Trimestres promissores pela frente; novo preço alvo de R$ 25,0

Destaques da reunião virtual com a equipe de gestão; Preço-alvo novo de R$ 25,0

Esta semana, realizamos uma reunião digital com o Sr. Edmar Neto (CFO) e a Sra. Camila Carla da Silva (gerente de RI) para discutir as principais atualizações desde a última divulgação de resultados trimestrais. Os principais tópicos discutidos foram: (i) a indústria de aluguel de veículos está apresentando tendências favoráveis, com RAC (Aluguel de Carros) e Seminovos se recuperando mais rápido do que o esperado, enquanto GTF (Gestão e Terceirização de Frotas) tem se mostrado resiliente; (ii) a leitura cruzada da transação RENT/LCAM é positiva, e a aquisição de quaisquer ativos vendidos pela NewCo não é o caso base da MOVI; (iii) negociações com OEMs (montadoras) já iniciadas e a MOVI pretende, pelo menos, manter seu desconto histórico; (iv) a unidade de negócios criada com foco na entrega da última milha para o e-commerce (Movida Cargo) pode se tornar um importante impulsionador de crescimento da empresa - a primeira parceria anunciada foi com a gigante Magazine Luiza. Outro potencial impulsionador de crescimento é a Movida Zero, que acreditamos pode trazer volumes relevantes no curto prazo. No geral, a reunião reforçou nossa opinião de que as tendências da indústria têm sido favoráveis, com volumes e rendimentos mostrando fortes sinais de recuperação. Finalmente, também estamos aproveitando a oportunidade para atualizar nosso preço-alvo seguindo os ganhos recentes da ação desde a nossa última revisão. Nosso novo preço-alvo agora é de R$ 25,0, acima de R$ 18,0, implicando em 35% de potencial de valorização.

Tendências do setor pós-COVID: não tão ruins quanto inicialmente esperado

Durante o evento, a administração lançou luz sobre as seguintes tendências principais no período pós-COVID: (i) RAC: os volumes e rendimentos estão se recuperando mais rápido do que o esperado, beneficiando-se de: (a) migração de pessoas que procuram evitar o transporte público; (b) preferência por viagens domésticas sobre as internacionais; (c) dias de aluguel mais longos, pois os indivíduos viajam mais durante o home-office; (ii) GTF: confirmou sua resiliência, ainda que com baixo crescimento, visto que os contratos são estruturados de forma a evitar eventuais quebras (devido a taxa de break-up regular); e (iii) Seminovos: beneficiado pela carência de carros no mercado de automóveis, que também está sustentando os preços médios de venda. A empresa está vendendo atualmente ~14 mil por trimestre e planeja atingir uma frota de ~110 mil carros até o final do ano. Para outubro, esperamos que os preços voltem aos níveis pré-COVID.

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

Movida (MOVI3)

Data	15/10/2020
Ticker	MOVI3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	25,0
Preço (R$)	18,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	5.495,30
Vol. Médio 12M (R$ mn)	41,16

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	37,1x	15,9x
EV/EBITDA	9,3x	8,6x

Stock Performance:

Outubro (%)	13,5%
LTM (%)	23,3%

Leitura cruzada do negócio RENT/LCAM; Programa de crescimento orgânico da MOVI intacto

A administração está positiva com relação ao negócio RENT/LCAM para a indústria como um todo, pois: (i) os mercados consolidados com players racionais têm historicamente um bom desempenho. Dado que a participação de mercado combinada de RAC é de 66%, a MOVI acredita que o negócio pode implicar na racionalização da capacidade e melhor dinâmica de oferta/demanda, especialmente em aeroportos; e (ii) clientes corporativos e OEMs vão querer 'um segundo maior fornecedor' para controlar o poder de precificação do novo líder do setor. Em termos de estratégia de crescimento, a administração sinalizou que a MOVI está agora focada no crescimento orgânico e a aquisição de ativos que a NewCo poderia ser forçada a vender pelo CADE não é seu caso base.

Negociações com OEMs em andamento; Movida Cargo será um impulsionador de crescimento

As montadoras estão com falta de carros no mercado de automóveis principalmente por causa dos recentes programas de demissão voluntária (PDV) e, consequentemente, da capacidade de produção mais baixa. Mesmo assim, a Movida mencionou que já garantiu o volume de veículos para o ano. Em termos de aquisição de veículos, a administração sinalizou que as negociações com as OEMs começaram no final deste ano por causa de todos os problemas operacionais enfrentados pelas montadoras durante o COVID. A empresa destacou suas condições de compra atraentes, que planeja pelo menos preservar no futuro. Por fim, a administração também comentou sobre a nova divisão de cargas (Movida Cargo) para oferecer locação de veículos para fins de entrega de e-commerce, a chamada logística de última milha. A primeira parceria foi com o Magazine Luiza e entre as principais características, a empresa planeja oferecer através da Movida Cargo soluções voltadas para o cliente, como frota padronizada, trama da marca nos veículos, disponibilidade de veículos novos 0km, baixa barreira de entrada para novos motoristas, e assistência 24 horas nos sete dias da semana. Segundo a administração, eles já receberam ofertas de parcerias neste negócio e a nova parceria é muito interessante para a empresa, pois: (i) dá exposição a um segmento de alto crescimento e (ii) reforça a capacidade da MOVI de inovar e agregar novas avenidas de crescimento.

Aumentando o preço alvo de R$ 18 para R$ 25,0; reiteramos a classificação de Compra

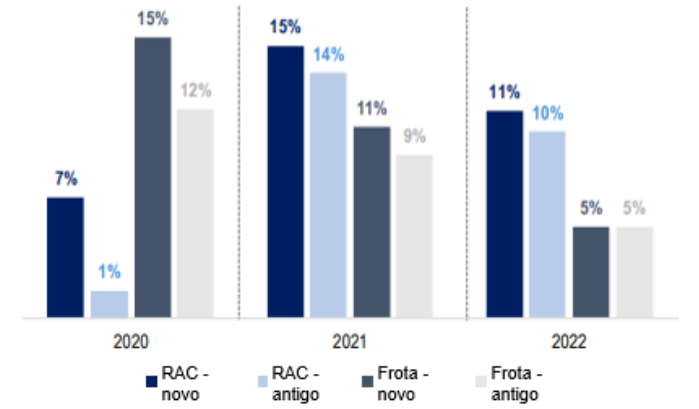
Seguindo os fortes ganhos das ações nos últimos dias, e apoiados no discurso positivo da administração, estamos aumentando nosso preço-alvo de R$ 18 para R$ 25, atualizando nosso modelo para refletir os números do último trimestre reportado e melhor perspectiva de volumes para os próximos anos. De modo geral, reiteramos nossa classificação de Compra na empresa, pois vemos a história de crescimento de longo prazo da MOVI muito intacta, combinando a expansão da frota e a melhoria da execução, fechando o gap para seus principais pares. Em termos de valuation, também vemos o nome sendo negociado com um desconto alto injustificado (62% para o P/L 2021 da RENT e 43% para o P/L 2021 da LCAM). Reiteramos nossa Compra.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	13,4	12,8	9,7	15,3	14,9
EV/EBITDA	8,0	10,2	9,3	8,6	7,9
P/L	14,2	25,0	37,1	15,9	13,3
Dividend Yield %	1,8	1,0	0,7	1,6	1,9

Resumo Financeiro (US$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	2.644	3.836	4.284	4.915	5.694
EBITDA	463	743	787	931	1.066
Lucro Líquido	160	228	149	347	415
LPA (R$)	0,61	0,77	0,50	1,16	1,39
DPA líquido (R$)	0,15	0,19	0,13	0,29	0,35
Dívida Líquida/Caixa	-1.452	-1.901	-1.811	-2.478	-2.853

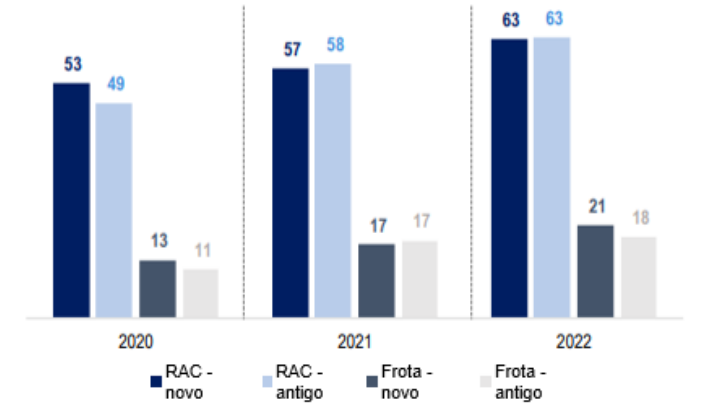
Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 18,46, em 14 de Outubro de 2020.

Gráfico 1: Novos vs. antigos - crescimento a/a de volume de RAC e Frota



Fonte: BTG Pactual

Gráfico 2: Novos vs. Antigos - Número de carros vendidos (em '000)



Fonte: BTG Pactual

Tabela 1: Estimativas novas vs. antigas

Resumo Financeiro R$ milhões	Novo			Antigo			Variação		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2020E	2020E
Receita Líquida	**4.284**	**4.915**	**5.694**	**3.929**	**4.870**	**5.469**	**9,0%**	**0,9%**	**4,1%**
Crescimento (%)	*11,7%*	*14,7%*	*15,9%*	*2,4%*	*24,0%*	*12,3%*	*9,3 p.p.*	*-9,2 p.p.*	*3,6 p.p.*
EBITDA	**787**	**931**	**1.066**	**705**	**884**	**1.008**	**11,7%**	**5,2%**	**5,7%**
Margem EBITDA (%)	*18,4%*	*18,9%*	*18,7%*	*16,8%*	*17,3%*	*17,8%*	*1,6 p.p.*	*1,6 p.p.*	*0,9 p.p.*
Lucro líquido	**149**	**347**	**415**	**143**	**307**	**386**	**4,0%**	**12,8%**	**7,6%**
Margem Líquida (%)	*3,5%*	*7,1%*	*7,3%*	*3,4%*	*6,0%*	*6,8%*	*0,1 p.p.*	*1,0 p.p.*	*0,5 p.p.*

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 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