

Ágora Insights

Análise de Setores

Aluguel de veículos

Agosto, 2022

Governo Federal reduz ainda mais o IPI para carros novos



Governo Federal reduz ainda mais o IPI para carros novos

- No sábado, o Governo Federal emitiu um decreto para reduzir em 35% o imposto sobre produtos industrializados (IPI) para cerca de 4.000 itens, incluindo carros novos. O novo decreto está agora em conformidade com a legislação para a zona franca de Manaus.
- A surpresa positiva foi para os carros novos, pois o IPI foi reduzido em 24,75%, contra a redução anunciada anteriormente de 18%.
- Mesmo se assumirmos que tanto a Localiza como a Movida precisariam registrar um *impairment* (teste contábil para avaliar se os ativos estão desvalorizados) no valor da frota de R\$ 0,50/RENT3 e R\$ 0,60/MOVI3, estas perdas seriam mais do que compensadas em um ano pela economia de investimentos na renovação da frota.
- O VPL da redução do investimento poderia aumentar os respectivos preços-alvo para Localiza e Movida em R\$ 10,00/RENT3 e R\$ 9,60/MOVI3.
- Mantemos nossas recomendações de Compra para Localiza e Movida, com os respectivos preços-alvo para o final de 2022 de R\$ 67,00 e R\$ 25,00.

Uma surpresa positiva. O Governo federal emitiu um decreto para reduzir o imposto sobre produtos industrializados (IPI) em 35%. Esta decisão é válida para cerca de 4 mil itens e a nova lista está agora em conformidade com a legislação específica para a zona franca de Manaus. A surpresa positiva veio com a decisão de aumentar a redução do imposto sobre produtos industrializados (IPI) para 24,75%, de 18% para carros novos. A venda de automóveis no varejo enfraqueceu caiu 16% em base anual no 1S22, após um crescimento de 3% em base anual em 2021 em igual período, com o aumento das taxas de juros e aumentos de preços. Este cenário pode levantar preocupações sobre se as montadoras repassarão esta redução de IPI aos consumidores finais, resultando em *impairment* da frota. Mesmo assumindo que esta redução fiscal seja totalmente repassada aos preços dos carros novos, o *impairment* da frota representaria R\$ 0,50/RENT3 para a Localiza e R\$ 0,60/MOVI3 para a Movida. Entretanto, de acordo com nossas estimativas, a redução do investimento poderia ao menos neutralizar este impacto, como mostrado na Figura 1.

A redução do imposto IPI poderia agregar valor. Se assumirmos que esta redução de IPI não será revista no futuro, Localiza e Movida poderiam economizar 2,5% no investimento previsto, traduzindo-se em um valor presente (VPL) de R\$ 9,8 bilhões (R\$ 10,00/RENT3) para Localiza e R\$ 3,5 bilhões (R\$ 9,60/MOVI3) para Movida.

Empresas	Recomendação	Preço Alvo	Valor de Mercado ¹	ADTV ²	Último Preço
RENT3	COMPRA	67,00	56183	382,0	57,63
MOVI3	COMPRA	25,00	4762	41,0	13,18

¹ R\$ milhões; ² Volume médio diário R\$ (milhões)

Victor Mizusaki 

Wellington Lourenço 



Figura 1: Impacto líquido da redução do IPI para carros novos

		Localiza	Unidas	Localiza + Unidas	Movida
Impairment na frota	R\$ milhões	270	226	496	199
(i) Valor por ação	R\$/ação	-	-	0,50	0,60
Redução do capex em 2022	R\$ milhões	472	213	685	243
(ii) Valor por ação	R\$/ação	-	-	0,70	0,70
(iii)=(ii)-(i)	R\$/ação	-	-	0,20	0,10
VPL economizado no capex	R\$ milhões	6.475	3.045	9.790	3.470
(iv) Valor por ação	R\$/ação	-	-	10,00	9,60
(v)=(iv)-(i)	R\$/ação	-	-	9,50	9,00

Fonte: Localiza, Unidas, Movida e Bradesco BBI

Mantemos nossas recomendações para a Localiza (Compra, preço-alvo de R\$ 67,00) e a Movida (Compra, preço-alvo de R\$ 25,00). Nossa recomendação de Compra para a Localiza se baseia em: (i) o M&A com a Unidas potencialmente desbloqueando R\$ 12,00/RENT3, e (ii) a empresa poderia manter um valor econômico agregado acima de 6,0 p.p. durante o ciclo de renovação da frota. Para a Movida, nossa recomendação de Compra se baseia em: (i) a Movida poderia apresentar uma atraente taxa de crescimento médio pondera anual (CAGR) para os lucros no período de 2022-25 de 28%; (ii) retorno sobre o capital investido (RoIC) estável em cerca de 15%, dado que já renovou a frota de automóveis; e (iii) o a ação está sendo negociada a um múltiplo P/L de 5,6x para 2022, resultando em um desconto excessivo de 69% em relação à média do setor.



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão e CCR S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: CCR S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Magazine Luiza S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - Fil., CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Malls Brasil Plural - Fil., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrolbras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Telefônica Brasil S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Vibra Energia S.A., Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - Fil.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira
CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França
CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo
CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior
CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão
CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles
CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço
CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla
CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes
CNPI - Analista de Investimentos

DIRETOR GERAL
Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR
Ricardo Barbieri de Andrade