

Ágora Insights

# Análise Setorial

Aluguel de veículos

Outubro, 2022

Prévia 3T22: VAMOS mostrará forte balanço patrimonial para plano de crescimento



# Prévia 3T22: VAMOS mostrará forte balanço patrimonial para plano de crescimento

- > Esperamos que a VAMOS (Compra, preço-alvo de R\$ 23,00) seja o destaque positivo da temporada de resultados do 3T22, com EBITDA de R\$ 543 milhões (+86% vs. igual período de 2021) e lucro líquido de R\$ 146 milhões (+32% na mesma base de comparação). Os resultados do 3T22 devem mostrar um forte impulso de ganhos com: 1) investimentos (capex) contratado de R\$ 1,5 bilhão, 2) execução de capex acima de R\$ 1 bilhão e 3) dívida líquida/EBITDA nos 12 últimos meses abaixo de 3x devido ao aumento de capital de R\$ 2 bilhões (ou seja, patrimônio e vendas de recebíveis).
- > Movida (Compra, preço-alvo de R\$ 20,00) deve desacelerar o crescimento da frota para manter sua relação dívida líquida/EBITDA sob controle, em 3,2x. Esperamos forte desempenho operacional no segmento rent-a-car (RAC ou aluguel de carros) e gestão de frotas, mas a margem de Seminovos pode contrair -3,3pp ante o trimestre anterior devido à normalização da renovação da frota e menores preços de carros usados.
- > Os resultados da Localiza (Compra, preço-alvo de R\$ 80,00) no 3T22 devem refletir: 1) aceleração da renovação da frota de carros com adição líquida de aproximadamente 39 mil carros antes do fechamento do negócio com a Brookfield em outubro de 2022, e 2) esperamos ver eventos pontuais relacionados ao negócio da Unidas e sua consolidação.
- > VAMOS (Compra, preço-alvo de R\$ 23,00) segue como nossa preferência no setor de locação de veículos.

**VAMOS (Compra, novo preço-alvo de R\$ 23,00 para o final de 2023 ante o preço-alvo de R\$ 19,00 para 2022): Publicação dos resultados: 27 de outubro (após o mercado).** Prevemos que a VAMOS reporte uma receita líquida de R\$ 1,3 bilhão (+61% em base anual), EBITDA de R\$ 543 milhões (+86% em base anual), e lucro líquido de R\$ 146 milhões (+32% em base anual). A relação dívida líquida/EBITDA poderia cair para 2,7x, de 3,4x no 2T22, devido ao aumento do capital próprio de R\$ 641 milhões e à venda de R\$ 1,3 bilhão em recebíveis. Também esperamos que a empresa mostre sólidos fundamentos para sustentar o ritmo de crescimento da receita e do EBITDA em 2023, com R\$ 1,5 bilhão em capex contratado no 3T22, ou R\$ 4,6 bilhões nos 9M22, já atingindo o ponto médio de sua orientação para 2022. Além disso, a VAMOS poderia alcançar um novo recorde na execução do capex, batendo os R\$ 1,2 bilhão do 2T22. A redução da diferença entre o capex contratado e executado acelera o crescimento da receita. Também assumimos que a taxa de aluguel mensal para novos contratos permaneça estável em 2,7% e o estoque de caminhões aumentando 28% no trimestre como parte da estratégia de ser o único participante no mercado com caminhões Euro 5 a serem alugados em 2023.

Empresas	Recomendação	Preço Alvo	Valor de Mercado <sup>1</sup>	ADTV <sup>2</sup>	Último Preço
VAMO3	COMPRA	23,00	15220	44,0	14,96
MOVI3	COMPRA	20,00	4679	37,0	12,95
RENT3	COMPRA	80,00	62844	399,0	64,05

<sup>1</sup> R\$ milhões; <sup>2</sup> Volume médio diário R\$ (milhões)

Victor Mizusaki

Wellington Lourenço

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

**Movida (Compra, novo preço-alvo de R\$ 20,00 para o final de 2023 ante o preço-alvo de R\$ 25,00 para 2022): Publicação dos resultados: 07 de novembro (após o mercado).** Esperamos que a Movida entregue receita líquida no 3T22 de R\$ 2,6 bilhões (+67% em relação ao ano anterior), EBITDA de R\$ 942 milhões (+54% em relação ao ano anterior), e lucro líquido de R\$ 160 milhões (-38% em relação ao ano anterior). A Movida deve reportar +1% de crescimento de volume no trimestre na divisão RAC, enquanto aumenta os preços diários de aluguel em +9% no trimestre para R\$ 137. O crescimento de 5% da receita no trimestre em gestão de frota deve vir de volumes maiores, com a adição líquida de cerca de 4.800 carros. Esperamos margens EBITDA de 61,6% para RAC (+1,3pp no trimestre) e 72,2% para gestão de frota (+0,7pp no trimestre). Finalmente, a margem EBITDA de Seminovos da Movia poderia cair 4,8pp no trimestre devido à normalização da frota e à redução dos preços dos carros usados.

**Localiza (Compra, preço-alvo de R\$ 80,00 para o final de 2023 inalterado): Publicação dos resultados: 10 de novembro (após o mercado).** Para a Localiza, estimamos uma receita líquida no 3T22 de R\$ 6,2 bilhões (+125% em relação ao ano anterior), EBITDA de R\$ 2,2 bilhões (+89% em relação ao ano anterior), e lucro líquido de R\$ 616 milhões (-8% em relação ao ano anterior). No 3T22, as compras de carros novos devem acelerar para cerca de 82 mil carros, resultando em uma adição líquida da frota de 39 mil carros, substituindo parcialmente os 49 mil carros vendidos à Brookfield Asset Management no início de outubro. O preço médio diário de aluguel nas divisões RAC e de gerenciamento de frota deverá registrar novos recordes de R\$ 105 (+2% no trimestre) e R\$ 70, resultando em margens EBITDA de 55,8% e 65,2% (+0,8pp e +1,7pp no trimestre), respectivamente. A margem EBITDA também deve melhorar na divisão Seminovos (+0,4pp no trimestre). O lucro líquido do 3T22 também poderia refletir: 1) maiores despesas de depreciação com renovação da frota e maiores preços de carros novos em relação à frota atual, e 2) despesas financeiras líquidas. Estes números excluem potenciais eventos pontuais com o fechamento do negócio com a Unidas e sua consolidação.

**Mantemos nossa preferência pela VAMOS (Compra, preço-alvo de R\$ 23,00), juntamente com Santos Brasil (Compra, preço-alvo de R\$ 15,00) e RUMO (Compra, preço-alvo de R\$ 26,00), todos eles nossas três Top Picks no setor de Transportes.**

Figura 1: Prévias

<b>VAMOS</b> R\$ milhões	<b>3T22E</b>	<b>3T21</b>	<b>Δ %</b>	<b>2T22</b>	<b>Δ %</b>
Receita Líquida	1.335	830	61%	1.198	11%
EBITDA	543	291	86%	450	21%
Margem Ebitda	40,7%	35,1%	5,6 p.p.	37,6%	3,1 p.p.
Lucro Líquido	146	110	32%	143	2%

<b>Movida</b> R\$ milhões	<b>3T22E</b>	<b>3T21</b>	<b>Δ %</b>	<b>2T22</b>	<b>Δ %</b>
Receita Líquida	2.623	1.575	67%	2.308	14%
EBITDA	942	613	54%	905	4%
Margem Ebitda	35,9%	38,9%	-3,0 p.p.	39,2%	-3,3 p.p.
Lucro Líquido	160	258	-38%	187	-14%

<b>Localiza</b> R\$ milhões	<b>3T22E</b>	<b>3T21</b>	<b>Δ %</b>	<b>2T22</b>	<b>Δ %</b>
Receita Líquida	6.230	2.772	125%	3.049	104%
EBITDA	2244	1187	89%	1.117	101%
Margem Ebitda	36,0%	42,8%	-6,8 p.p.	36,6%	-0,6 p.p.
Lucro Líquido	616	671	-8%	457	35%

Fontes: VAMOS, Movida, Localiza, Bloomberg e Bradesco BBI

## Valution

### VAMOS (Compra, preço-alvo para o final de 2023 de R\$ 23,00, ante preço-alvo para 2022 de R\$ 19,00)

Estamos atualizando nosso modelo de valuation para VAMOS, mantendo nossa recomendação de Compra e introduzindo nosso novo preço-alvo para o final de 2023 de R\$ 23,00, a partir de nosso preço-alvo anterior, para o final de 2022, de R\$ 19,00. Incorporamos a prévia do 3T22 em nosso modelo, o que explica as pequenas mudanças em nossas estimativas de 2022. Também incorporamos a oferta subsequente (follow-on) de R\$ 643 milhões e a venda de R\$ 1,3 bilhão em recebíveis, o que deverá impactar positivamente as margens em 2023, já que a empresa está construindo um estoque de caminhões Euro 5 a serem usados no 1S23.

Figura 2: VAMOS - Revisão de estimativas

VAMOS R\$ milhões	2022			2023		
	Novo	Anterior	Δ %	Novo	Anterior	Δ %
Receita Líquida	4.845	4.847	0,0%	6.196	5.999	3,3%
EBITDA	1902	1921	-1,0%	3.013	2.835	6,3%
Margem Ebitda	39,3%	39,6%	-0,4 p.p.	48,6%	47,3%	1,4 p.p.
Lucro Líquido	556	571	-2,7%	707	672	5,3%

Fontes: VAMOS, Bloomberg e Bradesco BBI

### Movida (Compra, preço-alvo para o final de 2023 de R\$ 20,00, ante preço-alvo para 2022 de R\$ 25,00)

Também estamos atualizando nosso modelo de valuation para Movida, introduzindo nosso novo preço-alvo para o final de 2023 de R\$ 20,00, em relação ao preço-alvo anterior, para o final de 2022, de R\$ 25,00, enquanto nossa recomendação de Compra permanece inalterada. A mudança do preço-alvo está principalmente relacionada ao efeito de rolagem. Fizemos apenas pequenas mudanças em nossas estimativas de 2022 e 2023 para incorporar a prévia do 3T22.

Figura 3: Movida – Revisão de estimativas

Movida R\$ milhões	2022			2023		
	Novo	Anterior	Δ %	Novo	Anterior	Δ %
Receita Líquida	9.833	9.942	-1,1%	14.507	14.640	-0,9%
EBITDA	3709	3691	0,5%	4.314	4.277	0,9%
Margem Ebitda	37,7%	37,1%	0,6 p.p.	29,7%	29,2%	0,5 p.p.
Lucro Líquido	783	786	-0,5%	865	864	0,0%

Fontes: Movida, Bloomberg e Bradesco BBI

Figura 4: Tabela de comparação de múltiplos dos players do setor de Aluguel de veículos

	Recomendação	Preço-alvo	EV/EBITDA		P/L	
			2022	2023	2022	2023
VAMOS	Compra	R\$ 23,00	10,2	7,9	24,9	12,9
Movida	Compra	R\$ 20,00	4,7	4,4	6,2	5,6
Localiza	Compra	R\$ 80,00	12,7	9,0	29,6	19,4
<b>Média</b>			<b>11,3</b>	<b>8,2</b>	<b>25,6</b>	<b>17,1</b>

Fontes: Bloomberg e Bradesco BBI



## 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:

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 Energia S.A e Guararapes Confeções 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., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiôm S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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: 3R Petroleum Óleo e Gás S.A., AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., CSHG Logística - Fil, Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiôm S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.

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

### Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

## DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade