

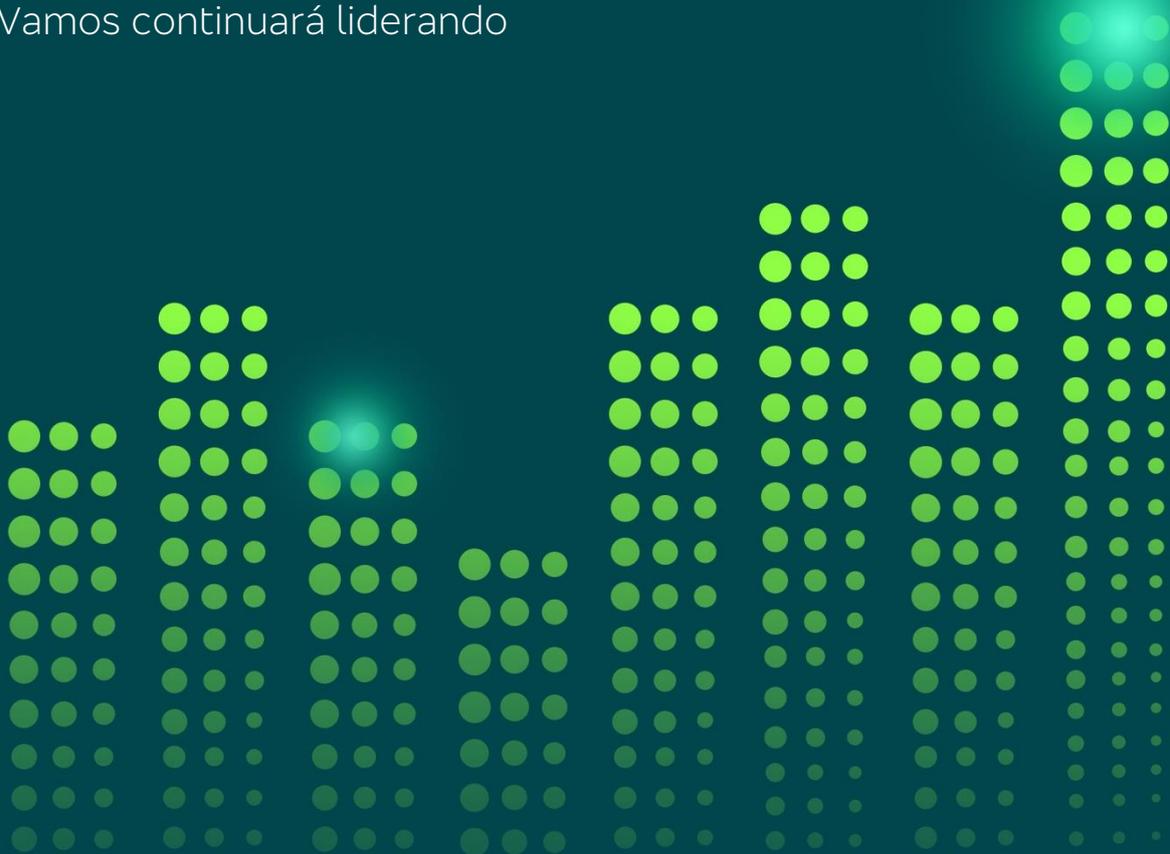
Ágora Insights

# Análise Setorial

Aluguel de veículos

Janeiro, 2023

O que esperar do 4T22?  
A Vamos continuará liderando



## O que esperar do 4T22? A Vamos continuará liderando

Esperamos que a Vamos (Compra, preço-alvo de R\$ 25,00) reporte fortes resultados para o 4T22, com EBITDA somando R\$ 565 milhões (um crescimento anual de 88%) e impressionantes investimentos contratados de R\$ 1 bilhão (67% maior em um ano). Também acreditamos que a estratégia para construir um estoque de caminhões Euro 5 e alugá-los a taxas mais altas entrará em ação em breve. Enquanto isso, a Movida (Compra, preço-alvo de R\$ 14,00), provavelmente, terá um ritmo de crescimento mais lento no 4T22, com a frota de rent-a-car (RAC ou aluguel de veículos) estável no trimestre, mas uma expansão tímida de gestão de frota. Por outro lado, a empresa pode ter continuado a aumentar seus preços diários em RAC e gestão de frotas no trimestre, em 4% e 5%, respectivamente. Embora isso deva levar a uma expansão de margem EBITDA para gestão de frota no 4T22, as margens de Seminovos devem convergir para níveis normais, resultando em uma queda de margem EBITDA consolidada no trimestre. Finalmente, o crescimento da Localiza (Compra, preço-alvo de R\$ 78,00), provavelmente, será prejudicado no 4T22 pela venda de 49 mil carros para a Brookfield, resultando em uma redução líquida de 16 mil carros. Enquanto isso, as margens devem se beneficiar de preços de rent-a-car (RAC) e gestão de frotas 5% mais altos no trimestre, apesar de ainda manter margens fortes para Seminovos, devido à venda de uma frota mais antiga. Por outro lado, os spreads altos para preços de carros novos e usados devem resultar em mais capital investido para renovação de frota e alavancagem financeira.

Em geral, essa prévia reforça a nossa percepção de que as ações da Vamos (Compra, preço-alvo de R\$ 25), juntamente com as da Santos Brasil (Compra, preço-alvo de R\$ 15,00), são as melhores opções atualmente dentro do setor de transportes.

**Vamos (Compra, preço-alvo de R\$ 25,00, a partir de R\$ 23,00). Data de publicação: 13 de fevereiro (após o mercado).** A Vamos deve reportar receita líquida de R\$ 1,4 bilhão (avanço de 73% em base anual), EBITDA de R\$ 565 milhões (crescimento de 88% no comparativo anual) e lucro líquido de R\$ 197 milhões (alta de 66% na mesma base de comparação). Esperamos que a empresa tenha entregue um quarto trimestre forte, que geralmente é sazonalmente fraco, em parte devido à demanda aquecida na Fenatran (feira de transportes) em novembro. Como resultado, esperamos um investimento (capex) contratado em cerca de R\$ 1 bilhão (crescimento de 67% em comparação com igual período em 2021) e um recorde de R\$ 1,5 bilhão implementado. A Vamos também pode mostrar resultados antecipados de sua estratégia de utilizar os recursos de R\$ 1,9 bilhão, obtidos através da oferta subsequente (R\$ 641 milhões) e da venda de contratos (R\$ 1,3 bilhão), para construir um estoque de caminhões Euro 5 a serem alugados a preços mais altos, à luz da transição para caminhões Euro 6 em janeiro de 2023. De acordo com nossas estimativas, a taxa de aluguel poderia subir 0,20 pp quando comparada ao capex contratado no 3T22.

**Movida (Compra, preço-alvo de R\$ 14,00, a partir de R\$ 20,00). Data de publicação: 14 de fevereiro (após o mercado).** Projetamos que a Movida deverá reportar uma receita líquida de R\$ 2,7 bilhões (crescimento de 53% em base anual), EBITDA de R\$ 908 milhões (alta de 17% na comparação ao 4T21), e lucro líquido de R\$ 61 milhões (queda de 78% na comparação anual). Esperamos uma frota de veículos estável em *rent-a-car* (RAC), em 105 mil carros, e também estável (recoo de 1% no trimestre) em volumes de aluguel, compensados por um avanço de 4% nos preços de aluguel no trimestre. Para o segmento de gestão de frota (GTF), esperamos um tímido crescimento de volume de 2% no trimestre e de 5% nos preços de locação. Isto deverá sustentar a margem EBITDA em RAC de 62,5% e levar a uma expansão de 0,8 pp na divisão GTF. Enquanto isso, dado que a Movida já renovou sua frota, esperamos que a margem EBITDA em Seminovos caia 4,1 pp no trimestre, para 5,6%, aproximando-se assim dos níveis normalizados.

Victor Mizusaki 

Wellington Lourenço 

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



**Localiza (Compra, preço-alvo de R\$ 78,00, a partir de R\$ 80,00). Data de publicação: 7 de março (após o mercado).** Estimamos que a Localiza deverá entregar uma receita líquida de R\$ 6,1 bilhões no 4T22 (avanço de 132% em base anual), EBITDA de R\$ 2,4 bilhões (crescimento de 155% na comparação anual), e lucro líquido de R\$ 639 milhões (queda de 14% na mesma base de comparação). O crescimento da frota do trimestre, provavelmente, será prejudicado pela venda de 49 mil carros à Brookfield, resultando em uma perda líquida da frota de aproximadamente 16 mil veículos (recoo de 24 mil em RAC e avanço de 8 mil em GTF). Enquanto isso, para o RAC, volumes menores devem ser parcialmente compensados por preços de aluguel diários 5% mais altos no trimestre, atingindo R\$ 114, enquanto que o GTF deve ver os preços de aluguel também subindo 5% no trimestre. Como resultado, esperamos uma margem EBITDA em RAC de 59% (alta de 2,8 pp no trimestre) e uma margem EBITDA para GTF aumentando 0,4 pp no trimestre, para 70,3%. Também esperamos que a Localiza registre uma margem EBITDA em Seminovos de 11,9%, impulsionada pelo fato de ainda estar vendendo carros mais antigos e só gradualmente renovando sua frota, o que também deverá ajudar a empresa a manter uma depreciação estável por carro no segmento RAC, embora aumentando o capital investido à medida que o spread entre os preços de carros novos e vendidos se amplia.

#### Prévia 4T22: Segmento de locação de veículos

<b>VAMOS</b> R\$ milhões	<b>4T22E</b>	<b>4T21</b>	<b>Δ %</b>	<b>3T22</b>	<b>Δ %</b>
Receita Líquida	1.395	807	73%	1.378	1%
EBITDA	565	300	88%	554	2%
Margem Ebitda	40,5%	37,2%	3,3 p.p.	40,2%	0,3 p.p.
Lucro Líquido	197	119	66%	150	31%

<b>Movida</b> R\$ milhões	<b>4T22E</b>	<b>4T21</b>	<b>Δ %</b>	<b>3T22</b>	<b>Δ %</b>
Receita Líquida	2.663	1.741	53%	2.616	2%
EBITDA	908	776	17%	925	-2%
Margem Ebitda	34,1%	44,6%	-10,5 p.p.	35,4%	-1,3 p.p.
Lucro Líquido	61	277	-78%	94	-35%

<b>Localiza</b> R\$ milhões	<b>4T22E</b>	<b>4T21</b>	<b>Δ %</b>	<b>3T22</b>	<b>Δ %</b>
Receita Líquida	6.104	2.636	132%	6.137	-1%
EBITDA	2381	935	155%	2.278	5%
Margem Ebitda	39,0%	35,5%	3,5 p.p.	37,1%	1,9 p.p.
Lucro Líquido	639	742	-14%	424	51%

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

## Valuation

### Vamos (Compra, preço-alvo para 2023 de R\$ 25,00, a partir de R\$ 23,00)

Atualizamos nosso modelo de *valuation*, mantendo nossa recomendação de Compra, mas elevando nosso preço-alvo para R\$ 25,00 ao final de 2023, de R\$ 23,00, apesar de uma taxa de desconto 0,30 pp mais alta. Assim, aumentamos nossas estimativas de receita líquida para 2023 e 24 em 24% e 33%, respectivamente, com base em um aumento da capacidade da Vamos de expandir sua frota, que elevamos 23%/39% para 58,3 mil/79,2 mil de ativos. Além disso, esperamos que este forte crescimento tenha impacto na produtividade e, conseqüentemente, nas margens, resultando em uma margem EBITDA menor do que no nosso último modelo, embora as maiores taxas de aluguel para contratos iniciados no 4T22 devam representar um resultado final maior em relação ao nosso modelo anterior.

### Revisão de Estimativas:

VAMOS R\$ milhões	2023			2024		
	Novo	Anterior	Δ %	Novo	Anterior	Δ %
Receita Líquida	7.694	6.196	24,2%	9.911	7.441	33,2%
EBITDA	3304	3013	9,7%	4.909	3.710	32,3%
Margem Ebitda	42,9%	48,6%	-5,7 p.p.	49,5%	49,9%	-0,3 p.p.
Lucro Líquido	919	707	30,0%	1167	928	25,8%

Fontes: VAMOS, Bloomberg e Bradesco BBI

### Movida (Compra, preço-alvo para 2023 de R\$ 14,00, a partir de R\$ 20,00)

Também estamos atualizando nosso modelo de valuation, mantendo a recomendação de Compra, enquanto baixamos nosso preço-alvo para R\$ 14,00, a partir de R\$ 20,00. Nosso preço-alvo incorpora uma taxa de desconto 0,70 pp mais alta. Assim, reduzimos nossa receita líquida para 2023 e 24, EBITDA e lucro líquido estimado em 17%/21%, 10%/9% e 43%/24%, respectivamente, devido a uma combinação de: (i) taxa de crescimento mais lenta; (ii) normalização mais rápida das margens para a Seminovos, pois a Movida já renovou sua frota; e (iii) taxas de juros mais altas.

### Revisão de Estimativas:

Movida R\$ milhões	2023			2024		
	Novo	Anterior	Δ %	Novo	Anterior	Δ %
Receita Líquida	12.040	14.507	-17,0%	14.417	18.211	-20,8%
EBITDA	3899	4314	-9,6%	4.555	4.977	-8,5%
Margem Ebitda	32,4%	29,7%	2,6 p.p.	31,6%	27,3%	4,3 p.p.
Lucro Líquido	496	865	-42,7%	1197	1573	-23,9%

Fontes: Movida, Bloomberg e Bradesco BBI

### Localiza (Compra, preço-alvo para 2023 de R\$ 78,00, a partir de R\$ 80,00)

Também estamos baixando nosso preço-alvo para R\$ 78,00, a partir de R\$ 80,00, mantendo nossa recomendação de Compra. Nosso novo preço-alvo incorpora uma taxa de desconto 0,30 pp mais alta. Desta forma, reduzimos nossas previsões de receita líquida para 2023 e 24 em 18%/4%, esperando uma taxa de renovação mais lenta da frota, com 27%/4% a menos de carros vendidos. Enquanto isso, aumentamos nossas estimativas de margem EBITDA para 2023 e 24 em 7,2 pp/3,1 pp, respectivamente, com base no aumento dos preços de aluguel, embora estejamos reduzindo nossa estimativa de margem EBITDA para Seminovos em 1,7 pp para 2023, para 7,4%.

### Revisão de Estimativas:

Localiza R\$ milhões	2023			2024		
	Novo	Anterior	Δ %	Novo	Anterior	Δ %
Receita Líquida	30.618	37.146	-17,6%	48.938	50.806	-3,7%
EBITDA	11113	10807	2,8%	13.232	12.145	9,0%
Margem Ebitda	36,3%	29,1%	7,2 p.p.	27,0%	23,9%	3,1 p.p.
Lucro Líquido	2952	3313	-10,9%	4122	3881	6,2%

Fontes: Localiza, Bloomberg e Bradesco BBI

### Tabela de múltiplos comparáveis:

	Recomendação	Preço-alvo	EV/EBITDA		P/L	
			2023	2024	2023	2024
VAMOS	Compra	R\$ 25,00	7,4	5,5	15,7	12,4
Movida	Compra	R\$ 14,00	4,4	4,1	5,2	2,2
Localiza	Compra	R\$ 78,00	8,3	7,7	19,5	14,0
<b>Média</b>			<b>7,7</b>	<b>7,2</b>	<b>17,3</b>	<b>12,4</b>

Fontes: Bloomberg e Bradesco BBI



**ÁGORA**  
INVESTIMENTOS

## Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

## RESEARCH ÁGORA

### Dalton Gardimam

Economista-Chefe

### José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise

### 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

#### 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 Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A, empresa controlada pela Cosan S.A, emissora objeto de relatórios de análise.

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 Cogna Educação 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, Banco Pan S.A., 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., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos 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., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participações 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., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Companhia Brasileira de Alumínio, CSHG Logística - FI, CSHG Recebíveis Imobiliários - FI, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações 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., MPM Corporeos 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., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participações 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).