



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Análise de Setores

Aluguel de Veículos



19/10/2023

## Prévia dos Resultados (3T23): Locadoras de veículos vão acelerar renovação de frota

- > A VAMOS dará início à temporada de resultados para o setor de aluguel de veículos em 31 de outubro, que deve trazer como principais destaques: 1) A VAMOS deve reportar lucro por ação mais fraco do que o esperado pelo consenso, impactado principalmente pelo desempenho mais fraco das concessionárias e despesas financeiras mais altas; e 2) as locadoras de veículos estão recuperando as condições comerciais com as montadoras e começaram a acelerar a renovação da frota. Esperamos que Localiza e Movida tenham comprado 105 mil carros novos, acima dos 69 mil no trimestre anterior.
- > Estimamos que a VAMOS reporte resultados fracos no 3T23, com lucro líquido de R\$ 115 milhões, 31% abaixo do consenso. Isso se deve principalmente à divisão de concessionárias, dada a postergação do programa “Plano Safra” e maiores despesas financeiras líquidas.
- > A Movida continua executando sua estratégia de turnaround. O prejuízo líquido do 3T23 deve ficar em R\$ 74 milhões, superior aos R\$ 10 milhões esperados pelo consenso. A maior depreciação relacionada à renovação da frota e às despesas financeiras líquidas com itens extraordinários associados ao refinanciamento da dívida explicam a pressão sobre os resultados financeiros.
- > Já a Localiza deverá reportar lucro líquido de R\$ 628 milhões no 3T23, em linha com o consenso.

Victor Mizusaki 

José Ricardo Rosalen 

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

### Prévias

VAMOS (Compra, preço-alvo esperado para 2024 de R\$ 18,00). Divulgação: 31 de outubro (após o fechamento do mercado). Para 2023, estimamos que a VAMOS reporte receita líquida no 3T23 de R\$ 1,486 bilhões (+8% em base anual), EBITDA de R\$ 680 milhões (+23% no comparativo anual) e lucro líquido de R\$ 115 milhões (-24% em base anual). Os números gerais poderão ficar bem abaixo do consenso, impactados principalmente por resultados mais fracos do que o esperado na divisão de concessionárias, que é atribuído à transição para os caminhões Euro 6 e ao lançamento tardio do "Plano de Safra", o financiamento subsidiado para financiar os agricultores do país. Esperamos receitas de concessionárias de R\$ 574 milhões, abaixo dos R\$ 795 milhões no 1T23 e dos R\$ 642 milhões no 2T23. A forte contração das receitas poderá traduzir-se numa margem EBITDA de 1%. Esta unidade de negócio poderá ofuscar os resultados sólidos no segmento de aluguel de caminhões, onde esperamos receitas de R\$ 856 milhões (+65% em base anual), com margem EBITDA de 78%. Assim, o desempenho operacional mais fraco combinado com maiores despesas financeiras líquidas, de R\$ 413 milhões, deverá resultar em lucro líquido no 3T23 de R\$ 115 milhões (contra R\$ 150 milhões no 3T22).

VAMOS R\$ milhões	3T23E			3T22		2T23	
	BBI	Consenso	Δ %		Δ %		Δ %
Receita Líquida	1.486	1.770	-16%	1.378	8%	1.469	1%
EBITDA	680	753	-10%	554	23%	665	2%
Margem Ebitda	45,8%	42,5%	-1,1 p.p.	40,2%	5,6 p.p.	45,3%	0,5 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>115</b>	<b>167</b>	<b>-31%</b>	<b>150</b>	<b>-23%</b>	<b>107</b>	<b>7%</b>

Fontes: Bloomberg e Bradesco BBI

Movida (Compra, preço-alvo esperado para 2024 de R\$ 15,00). Divulgação: 7 de novembro (após o fechamento do mercado). No 3T23, a Movida deve entregar receita líquida de R\$ 2,630 bilhões (+4% em base anual), EBITDA de R\$ 849 milhões (-8% no comparativo anual) e prejuízo líquido de R\$ 74 milhões (abaixo do lucro líquido do 3T22 de R\$ 94 milhões no 3T22). Para o 3T23, esperamos que as margens EBITDA tanto em aluguel (rent-a-car) quanto em gestão de frotas permaneçam sequencialmente estáveis, em 57% e 73%, respectivamente. Porém, diferentemente do 2T23, esperamos que a Movida dobre o volume de carros novos adquiridos para 26 mil, acima dos 12 mil no 2T23, e venda 21 mil carros usados, contra 19 mil no trimestre anterior. Nossos números gerais são um pouco mais conservadores que os do consenso, com EBITDA do 3T23 estimado 4% abaixo e prejuízo líquido de R\$ 74 milhões, vs. prejuízo de R\$ 10 milhões esperado pelo consenso. Além disso, vemos uma combinação de menor margem EBITDA em Seminovos e maiores despesas financeiras e de depreciação.

Movida R\$ milhões	3T23E			3T22	Δ %	2T23	Δ %
	BBI	Consenso	Δ %				
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.630</b>	<b>2.622</b>	<b>0%</b>	<b>2.537</b>	<b>4%</b>	<b>2.479</b>	<b>6%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>849</b>	<b>875</b>	<b>-3%</b>	<b>925</b>	<b>-8%</b>	<b>890</b>	<b>-5%</b>
<i>Margem Ebitda</i>	<i>32,3%</i>	<i>33,4%</i>	<i>-1,1 p.p</i>	<i>36,5%</i>	<i>-4,2 p.p.</i>	<i>35,9%</i>	<i>-3,6 p.p.</i>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(74)</b>	<b>(18)</b>	<b>-</b>	<b>94</b>	<b>-</b>	<b>(18)</b>	<b>-</b>

Fontes: Bloomberg e Bradesco BBI

Localiza (Compra, preço-alvo esperado para 2024 de R\$ 90,00). Divulgação: 13 de novembro (após o fechamento do mercado). Projetamos que a Localiza reporte receita líquida no 3T23 de R\$ 7,851 bilhões (+28% em base anual), EBITDA de R\$ 2,697 bilhões (+18% no comparativo anual) e lucro líquido de R\$ 628 milhões (+48% no comparativo anual). Para entregar estes números, esperamos que o segmento de aluguel (rent-a-car) e a gestão de frotas reportem uma expansão trimestral de aproximadamente 5%, tanto nos preços como nos volumes de aluguel. Além disso, a margem EBITDA nestas divisões deverá apresentar expansão marginal trimestral, com o rent-a-car em 65% devido aos maiores custos associados à compra de carros novos, e 73% para gestão de frota. Para Seminovos, as margens deverão se recuperar para 2,3%, a partir das vendas de carros para gestão de frota anteriormente operados pela Unidas. Quanto à renovação da frota, prevemos que a Localiza tenha comprado 79.190 carros no 3T23. O programa do governo federal para estimular as vendas de carros novos terminou em 3 de outubro, e as fracas vendas no varejo forçaram as montadoras a acelerar as entregas de carros novos às locadoras. Por fim, o EBITDA estimado para o 3T23 de R\$ 2,697 bilhões está um pouco abaixo do consenso.

Localiza R\$ milhões	3T23E			3T22	Δ %	2T23	Δ %
	BBI	Consenso	Δ %				
<b>Receita Líquida</b>	<b>7.851</b>	<b>7.768</b>	<b>1%</b>	<b>6.137</b>	<b>28%</b>	<b>6.846</b>	<b>15%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2.697</b>	<b>2.813</b>	<b>-4%</b>	<b>2.278</b>	<b>18%</b>	<b>2.346</b>	<b>15%</b>
<i>Margem Ebitda</i>	<i>34,4%</i>	<i>36,2%</i>	<i>-1,9 p.p</i>	<i>37,1%</i>	<i>-2,8 p.p.</i>	<i>34,3%</i>	<i>0,1 p.p.</i>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>628</b>	<b>636</b>	<b>-1%</b>	<b>424</b>	<b>48%</b>	<b>(89)</b>	<b>-808%</b>

Fontes: Bloomberg e Bradesco BBI

## Valuation

Localiza (Compra, preço-alvo esperado para 2024 de R\$ 90,00)

Estamos atualizando nosso modelo de valuation da Localiza e reduzindo nosso preço-alvo esperado para 2024 para R\$ 90,00, de R\$ 94,00, mantendo a recomendação de Compra. Ajustamos nossas estimativas para 2023, e para 2024, reduzimos ligeiramente nossa estimativa de EBITDA em 2%, mas o impacto

negativo no lucro por ação foi compensado por menores despesas financeiras líquidas devido à menor expansão da dívida líquida no próximo ano, considerando que o spread entre os preços dos automóveis novos e usados deverá diminuir com a normalização da idade da frota. Por fim, esta redução nas despesas financeiras também compensou a amortização do ágio, que foi adiada para meados de 2025 a partir de meados de 2024.

Localiza R\$ milhões	2023				2024			
	Novo	Anterior	Δ %	vs. Consenso	Novo	Anterior	Δ %	vs. Consenso
<b>Receita Líquida</b>	<b>29.790</b>	<b>29.548</b>	<b>0,8%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>44.953</b>	<b>47.382</b>	<b>-5,1%</b>	<b>11,4%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>10.689</b>	<b>10.740</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>13.133</b>	<b>13.365</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-2,0%</b>
<i>Margem Ebitda</i>	<i>35,9%</i>	<i>36,3%</i>	<i>-0,5 p.p</i>	<i>-0,6 p.p</i>	<i>29,2%</i>	<i>28,2%</i>	<i>1 p.p</i>	<i>-4 p.p</i>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>1.815</b>	<b>1.771</b>	<b>2,5%</b>	<b>-16,4%</b>	<b>3.722</b>	<b>3.780</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-4,4%</b>

Fontes: Localiza, Bloomberg e Bradesco BBI

### Movida (Compra, preço-alvo esperado para 2024 de R\$ 15,00)

Estamos aprimorando nosso modelo de valuation da Movida e mantendo a recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 15,00 para 2024. Implementamos pequenas alterações em nossas estimativas de EBITDA para 2023/24, mas reduzimos nossas estimativas de lucro líquido para o mesmo período. Essas variações são atribuídas principalmente a maiores despesas com depreciação devido à renovação da frota e despesas financeiras no 3T23 com custo de refinanciamento da dívida, e em 2024 relacionadas a uma queda mais lenta do que o esperado nas taxas de juros.

Movida R\$ milhões	2023				2024			
	Novo	Anterior	Δ %	vs. Consenso	Novo	Anterior	Δ %	vs. Consenso
<b>Receita Líquida</b>	<b>10.245</b>	<b>9.802</b>	<b>4,5%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>10.640</b>	<b>11.285</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-17,1%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3.482</b>	<b>3.448</b>	<b>1,0%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>4.119</b>	<b>3.974</b>	<b>3,6%</b>	<b>0,9%</b>
<i>Margem Ebitda</i>	<i>34,0%</i>	<i>35,2%</i>	<i>-1,2 p.p</i>	<i>-0,2 p.p</i>	<i>38,7%</i>	<i>35,2%</i>	<i>3,5 p.p</i>	<i>6,9 p.p</i>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>-64</b>	<b>35</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>531</b>	<b>386</b>	<b>37,6%</b>	<b>26,8%</b>

Fontes: Movida, Bloomberg e Bradesco BBI

### VAMOS (Compra, preço-alvo esperado para 2024 de R\$ 18,00)

Estamos atualizando nosso modelo de valuation para VAMOS e reduzindo nosso preço-alvo esperado para 2024 para R\$ 18,00, de R\$ 21,00. Reduzimos o EBITDA 2023/24 em 3,9% e 4,5% devido à incorporação de premissas de crescimento mais conservadoras para a divisão de concessionárias dados os resultados decepcionantes no 2T23 e 3T23. Enquanto isso, esperamos que a VAMOS diminua o ritmo de crescimento do aluguel de caminhões para controlar a alavancagem financeira nos próximos trimestres. Portanto, reduzimos nossa estimativa de investimento líquido para 2024 para R\$ 4,8 bilhões, de R\$ 6 bilhões em nosso modelo anterior.

VAMOS R\$ milhões	2023				2024			
	Novo	Anterior	Δ %	vs. Consenso	Novo	Anterior	Δ %	vs. Consenso
<b>Receita Líquida</b>	<b>6.538</b>	<b>7.191</b>	<b>-9,1%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>9.233</b>	<b>9.976</b>	<b>-7,4%</b>	<b>-0,4%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2.801</b>	<b>2.914</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>3.793</b>	<b>3.972</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-8,0%</b>
<i>Margem Ebitda</i>	<i>42,8%</i>	<i>40,5%</i>	<i>2,3 p.p</i>	<i>0,2 p.p</i>	<i>41,1%</i>	<i>39,8%</i>	<i>1,3 p.p</i>	<i>-3,4 p.p</i>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>600</b>	<b>711</b>	<b>-15,6%</b>	<b>-15,5%</b>	<b>1.021</b>	<b>1.053</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-11,8%</b>

Fontes: VAMOS, Bloomberg e Bradesco BBI



**ÁGORA**  
INVESTIMENTOS



### **Região Metropolitana (RJ e SP)**

4004 8282

### **Demais Regiões do Brasil**

0800 724 8282

#### **ECONOMIA**

##### **Dalton Gardimam**

Economista – Chefe

**Maria Clara W. F. Negrão** Economista

#### **RESEARCH ÁGORA**

##### **José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI – Superintendente de Research

#### **ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

##### **Ricardo Faria França**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **Flávia Andrade Meireles**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **Wellington Antonio Lourenço**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **Renato Cesar Chanes**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **José Ricardo Rosalen**

CNPI-P - Analista de Investimentos

##### **Larissa Fidelis Monte**

Analista Assistente de Investimentos

#### **ANÁLISE GRÁFICA**

##### **Maurício A. Camargo**

CNPI-T - Analista Gráfico

##### **Ernani Teixeira R. Júnior**

CNPI-T - Analista Gráfico

##### **Henrique Procopio Colla**

CNPI-T - Analista Gráfico

#### **DIRETOR GERAL**

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

#### **DIRETOR**

Ricardo Barbieri de Andrade

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



## Acompanhe nossas redes sociais



[agorainvestimentos.com.br](http://agorainvestimentos.com.br)

### 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., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A. detentor do Bradesco BBI e da Bradesco Corretora, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC), Log Commercial Properties e Semantix

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. Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de Energisa S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhia e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Alpargatas S.A., Assai Atacadista S.A., Banco do Brasil S.A., BRF S.A., C&A Modas, Cielo S.A., Cogna Educacao S.A., Companhia Paranesa de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., CPFL Energia S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A., Eletrobras S.A., Energisa S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Inter S.A., JHSF Participacoes S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida S.A., Empreendimentos Pague Menos S.A., Oceanpact S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A., Telefônica Brasil S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via S.A. e Viveo 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: Alpargatas S.A., Assai Atacadista S.A., Banco do Brasil S.A., BRF S.A., C&A Modas, Cielo S.A., Cogna Educacao S.A., Companhia Siderurgica Nacional (CSN), Companhia Paranesa de Energia - Copel, Construtora Tenda S.A., CPFL Energia S.A., Diagnóstico da América S.A., Direcional S.A., Eletrobras S.A., Energisa S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Inter S.A., JHSF Participacoes S.A., Localiza Rent A Car S.A., MRV S.A., Movida S.A., Empreendimentos Pague Menos S.A., Oceanpact S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz, Sanepar S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. - TAESA, Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via S.A. e Viveo S.A.

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