

# Locadoras de Veículos

## Da Incerteza à Oportunidade: Encontrando Estabilidade em Meio à Depreciação

No curto prazo, enxergamos os seminovos impactando negativamente a rentabilidade das companhias. Além de uma depreciação elevada, as locadoras também devem sofrer com margens da venda de veículos aquém do esperado. No entanto, no médio/longo prazo, conforme as novas safras, adquiridas com melhores descontos, ganhem participação na frota total, projetamos a depreciação cedendo, mesmo que se estabilizando em um patamar acima da média histórica. Ademais, estamos construtivos com os segmentos de locação, onde uma demanda mais forte abre espaço para reajustes robustos de preço, contribuindo, em conjunto com uma menor pressão dos custos de manutenção dos veículos, para a expansão da margem do RAC e do GTF.

### Como está a demanda?

Para a Pessoa Física (PF), a melhora da renda da população e das viagens domésticas deve contribuir para maiores reajustes das diárias e da taxa de ocupação do Rent a Car (RAC). Para os motoristas de aplicativo, observamos uma inflexão na piora dos últimos trimestres, onde o preço da gasolina e a menor taxa de informalidade deixaram de ser detratores. Por fim, para a Pessoa Jurídica (PJ), enxergamos um melhor desempenho das PMEs, um segmento mais sensível ao cenário macro. Projetamos que o ciclo de queda da Selic e a recuperação da atividade dessas empresas possam ser impulsores da demanda em 2024.

### Carro por assinatura: Perspectivas e possíveis vencedores

O carro por assinatura têm sido um novo mercado com rápido desenvolvimento, já alcançando 160 mil veículos em 2023. Dominado pelas montadoras e locadoras, vemos diferenciais competitivos relevantes na Localiza, o que se traduz em melhores índices de NPS. Para frente, estimamos um mudança no foco das montadoras, onde o crescimento no financiamento de veículos para o Varejo, negócio mais rentável que o carro por assinatura, irá demandar uma maior parte do *funding* do seu braço financeiro, liberando o caminho para uma consolidação ainda maior das locadoras.

### Seminovos

- Transformações no Mercado Endereçável e depreciação

O aumento do preço dos veículos que impactou negativamente o *affordability* da população contribuiu para o envelhecimento da frota circulante no Brasil e, por consequência, para a redução do mercado de seminovos, o que têm impactado severamente a depreciação dos veículos com 1 ano de uso.

- Perspectivas futuras

No crédito, com a redução da inadimplência, estamos acompanhando um crescimento das concessões, o que deve aumentar a venda de veículos financiados para frente. Além disso, a queda do preço dos seminovos e o crescimento da renda têm levado o *affordability* a patamares já próximos do pré pandemia. Por fim, os descontos das locadoras na compra de automóveis parece já ter chegado ao que era no passado. Sendo assim, as novas safras estão com perspectivas mais positivas para a depreciação dos seminovos à frente

### Como os custos estão se comportando?

Com crescimento ao ano próximo de zero e com o rejuvenescimento da frota, temos perspectivas positivas referente a linha em 2024.

### Resumo

#### Recomendação

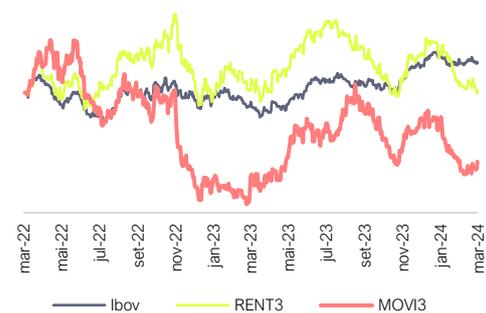
RENT3 Compra  
 MOVI3 Neutro

Potencial	Cotação	Preço-alvo	Potencial
RENT3	R\$ 53,60	R\$ 77,00	43,7%
MOVI3	R\$ 9,18	R\$ 14,00	52,5%

Oscilação	30d	12m	2024
RENT3	-0,7%	2,4%	-16,4%
MOVI3	-0,7%	27,1%	-25,1%
Ibov	-1,5%	21,7%	-6,0%

Histórico (base 100 = 24 meses)



### Research

research@ativainvestimentos.com.br

Pedro Serra, CNPI  
 pedro.serra@ativainvestimentos.com.br

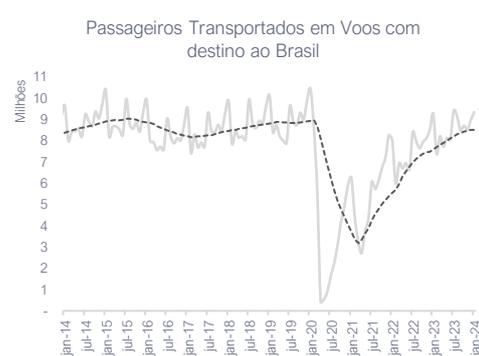
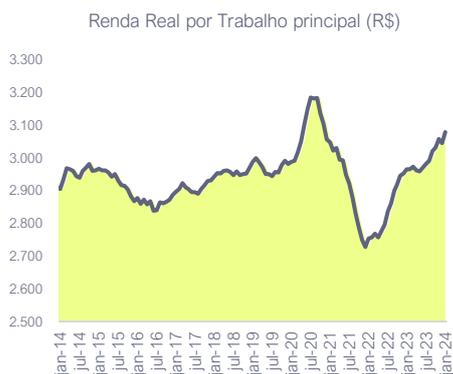
Pedro Dietrich  
 pedro.mattos@ativainvestimentos.com.br

# Locadoras de Veículos

## Como está a demanda?

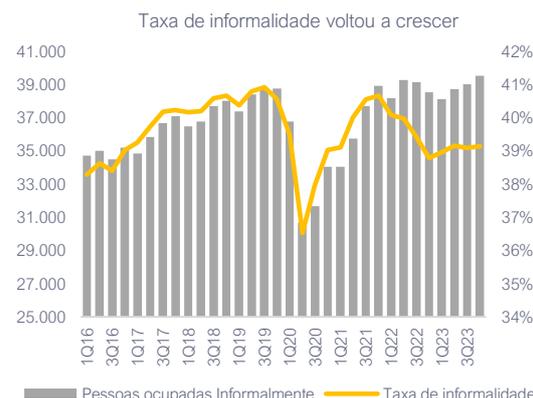
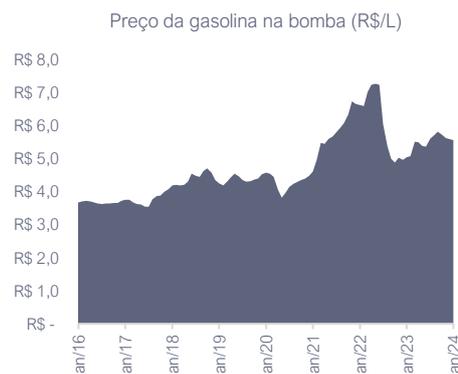
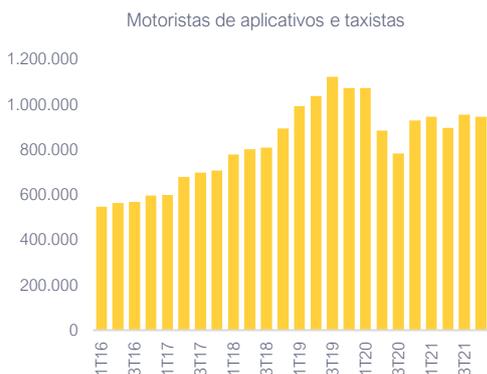
- Pessoa Física (PF)

Projetamos uma melhora gradual da demanda PF para frente, apoiados pela recuperação da renda e do turismo doméstico. A menor taxa de desemprego e reajustes do salário mínimo acima da inflação têm contribuído para o crescimento da renda real para patamares acima do pré pandemia. Quando comparamos esse dado com o valor das diárias no RAC, observamos que em 2021 e 2022, com a alta do preço dos veículos, as diárias tiveram que ser reajustadas acima da renda. Nos últimos trimestres, no entanto, com a evolução desse indicador, os reajustes do RAC não têm sido ofensores da demanda, e acreditamos que essa tendência permanecerá nesse ano. Por fim, também temos observado o turismo doméstico alcançando o seu patamar pré pandêmico, onde o número de passageiros transportados para destinos brasileiros voltou a sua média histórica nos últimos meses de 2023.



- Motoristas de Aplicativo

Nos últimos anos, o número de motoristas de aplicativo cresceu aceleradamente, tornando-se uma nova e robusta base de clientes para as locadoras. Segundo o IBGE, no final de 2022, o número de motoristas de aplicativo e taxistas era cerca de 800 mil. Dados que ouvimos das locadoras demonstram que cerca de 10% dessa base são motoristas que não possuem a propriedade do veículo, o que resulta em uma demanda importante, mas que já foi mais relevante para o setor de locação. Com um custo variável expressivo e bastante volátil, a classe é altamente sensível ao preço do gás/gasolina, além da taxa de informalidade no país. Em 2024, estamos projetando uma inflexão na piora dessa demanda, apoiados por preços de gasolina sem grandes variações altistas na bomba, além de uma taxa de informalidade próxima aos 39% do final do ano anterior.

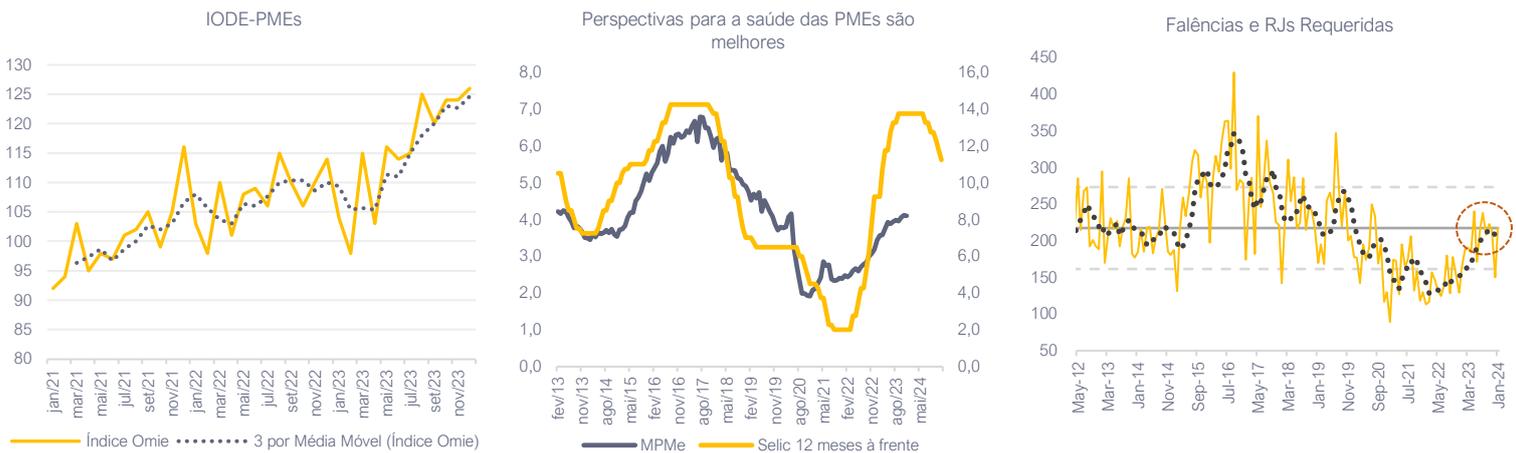


Fonte: Ipea, IBGE, ANAC, ANP e RI companhias

# Locadoras de Veículos

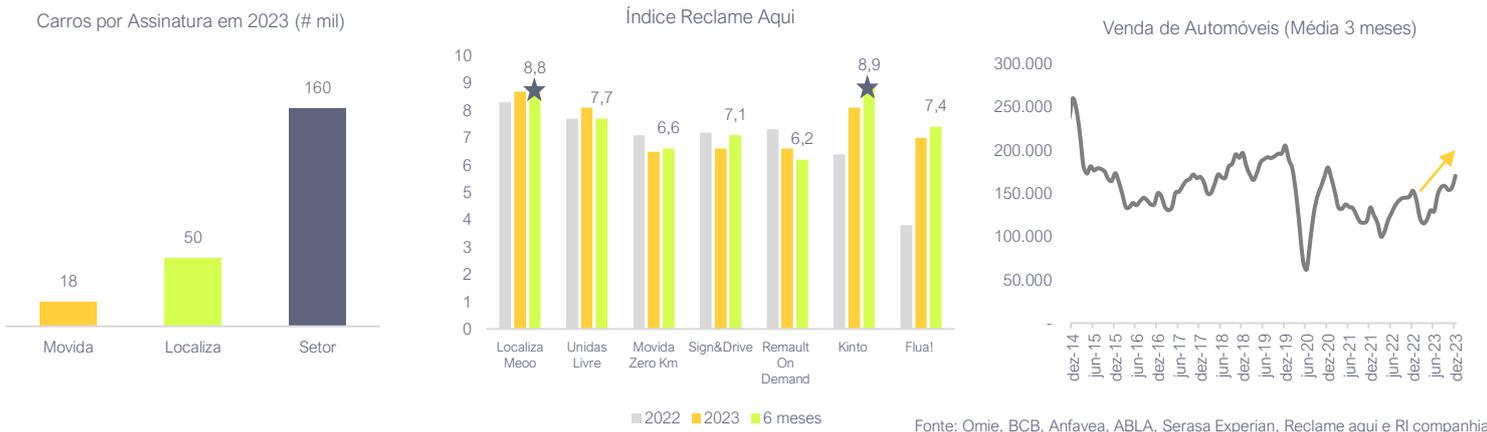
- Pessoa Jurídica (PJ)

As Pequenas e Médias Empresas (PMEs) são a demanda mais sensível do segmento PJ, nesse sentido, nos preocupamos em analisar as expectativas para o nível de atividade econômica das mesmas nos próximos trimestres. O IODE-PMEs é um índice de desempenho econômico que justamente pretende analisar isso. Seu cálculo é feito a partir da evolução financeira do contas a receber das empresas analisadas. No 2S23, observamos uma melhor robusta do nível de atividade, e quando comparamos com o movimento de queda da Selic na saúde financeira dessas companhias, estimamos um momento mais positivo da demanda dessas empresas para frente.



## Carro por assinatura: Perspectivas e possíveis vencedores

Com um mercado endereçável de até 14 milhões de indivíduos, parcelas bem inferiores a um financiamento, e uma comodidade superior à posse do veículo, o novo segmento têm se desenvolvido rapidamente, chegando a uma frota de 160 mil carros em 2023. Entre os principais *players*, temos a Localiza, Movida e as próprias montadoras. Em um mercado onde eficiência de custos, atendimento ao cliente e descontos na compra do carro são importantes diferenciais competitivos, acreditamos que a Localiza está na frente dos demais concorrentes. Podendo ofertar diferentes marcas, tendo uma rede e expertise na manutenção dos veículos, as chances de maior fidelização do cliente são grandes, o que pode ser percebido pelo seu alto NPS. Por fim, nas montadoras, o braço financeiro é responsável pelo serviço de carro por assinatura. Nesse sentido, observamos que o segmento divide o *funding* com o negócio de financiamento para aquisição de veículos, sendo esse mais rentável para as empresas. Portanto, o crescimento da demanda do Varejo, aliado com a melhora do ambiente macro para o financiamento, podem diminuir o ímpeto da concorrência nos carros por assinatura, abrindo espaço para as locadoras assumirem ainda mais a dianteira desse novo mercado.



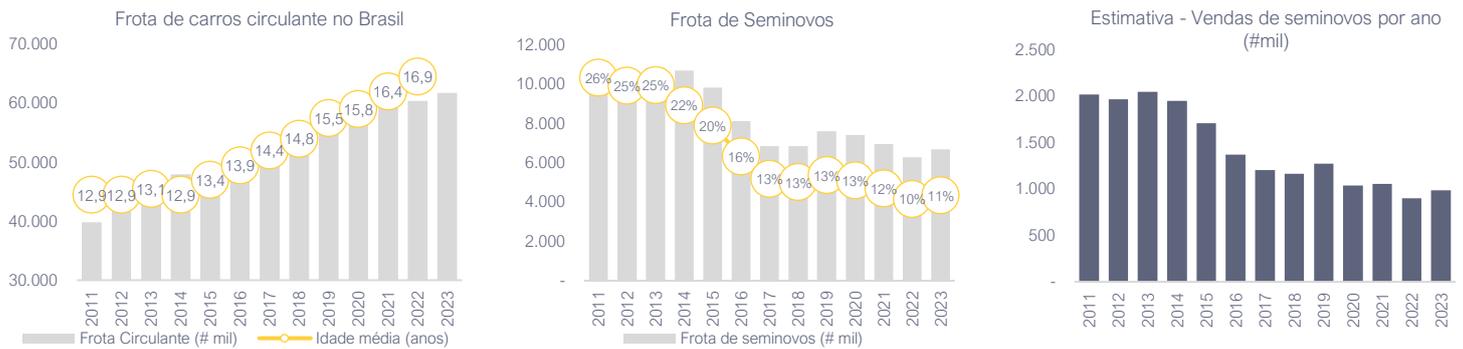
Fonte: Omie, BCB, Anfavea, ABLA, Serasa Experian, Reclame aqui e RI companhias

# Locadoras de Veículos

## Seminovos

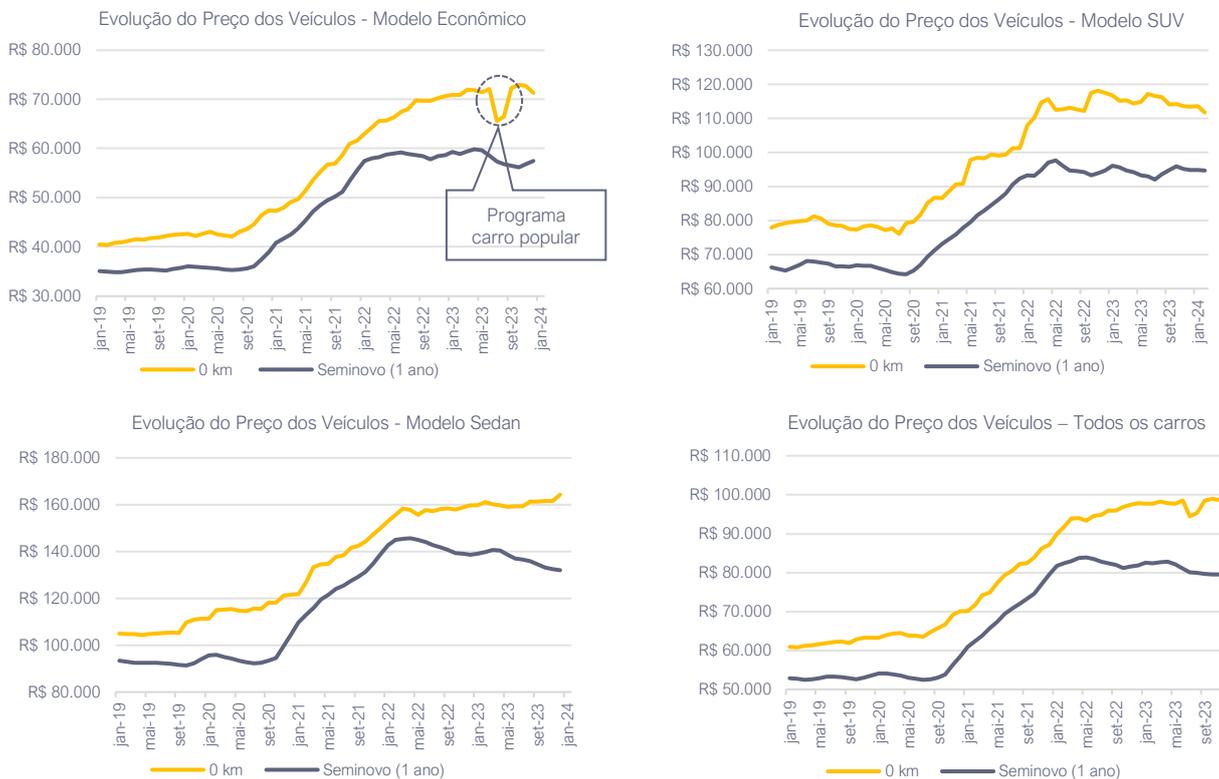
- Encolhimento do mercado

Vemos uma consequência principal do aumento do preço dos carros no Brasil, o envelhecimento da frota brasileira e, portanto, a diminuição da demanda por seminovos. A frota de carros circulante no país cresce em ritmo constante nos últimos 12 anos, apoiado pelo aumento da idade média dos mesmos, na outra ponta, a frota de seminovos (estimada por nós) encolheu, o que proporcionalmente significa uma queda acentuada da penetração de carros seminovos sobre a frota circulante no Brasil. Ao assumirmos que essa penetração de seminovos na frota circulante é a mesma no total de carros usados vendidos, conseguimos ter uma sensibilidade da relação entre preço do carro e encolhimento do mercado de seminovos, o que afeta a depreciação.



- Destrinchando o crescimento da depreciação

Utilizando os preços dispostos na tabela Fipe, analisamos o comportamento, por segmento, da evolução do preço do veículo 0km vs o seminovo com 1 ano de uso. Como pode-se observar nos gráficos abaixo, a partir de 2022, o preço dos seminovos parou de acompanhar a alta dos carros zero, contribuindo para a estabilização da depreciação acima do seu patamar no pré pandemia.



Fonte: Fipe, Anfavea, Fenabrave e Ativa Investimentos

# Locadoras de Veículos

Depreciação 1 ano - Modelos Econômicos



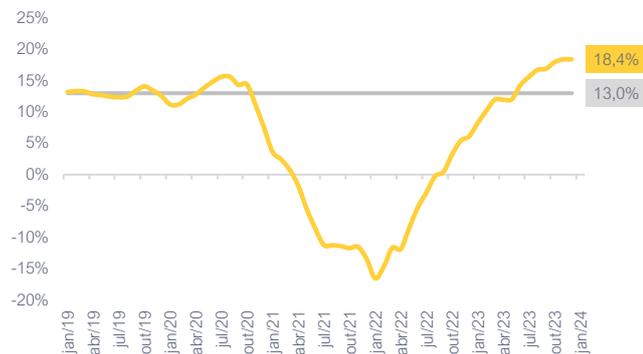
Depreciação 1 ano - SUVs



Depreciação 1 ano - Sedans



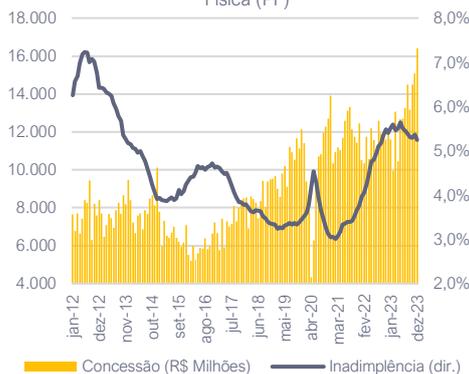
Depreciação 1 ano - Todos os carros



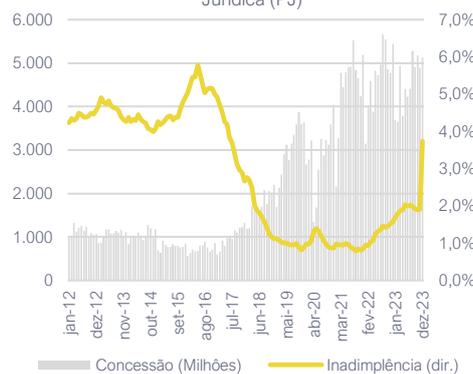
- Perspectivas futuras: Crédito

Uma das razões para o pior desempenho da demanda no mercado de seminovos foi o aumento das taxas de juros e as maiores restrições dos bancos à concessão de crédito para a aquisição de veículos. Essas restrições contribuíram para uma queda na venda de carros financiados. Já no final de 2023, sustentado pela melhora da inadimplência, ocorreu um incremento das concessões, o que deverá se manter nesse ano e gerar um crescimento mais expressivo da venda de carros financiados e na demanda por seminovos como um todo.

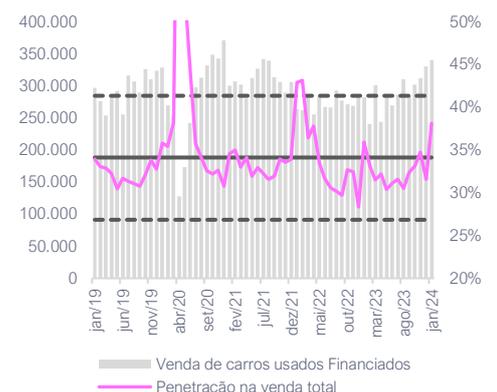
Crédito para aquisição de veículos - Pessoa Física (PF)



Crédito para aquisição de veículos - Pessoa Jurídica (PJ)



Venda de Carros Financiados

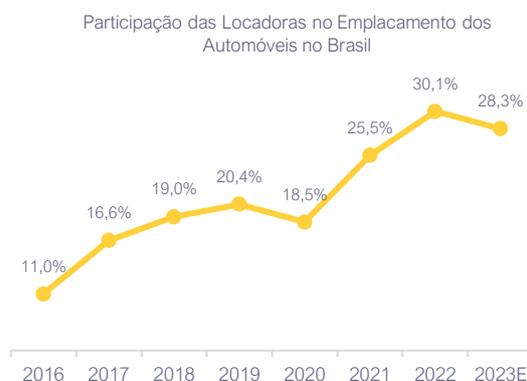
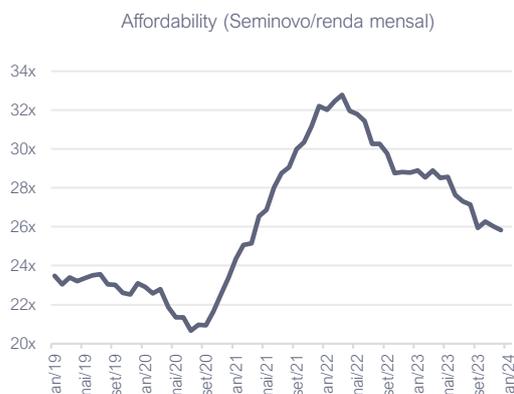


Fonte: Fipe, BCB, B3 e Ativa investimentos

## Locadoras de Veículos

- Perspectivas futuras: Affordability e negociação com as montadoras

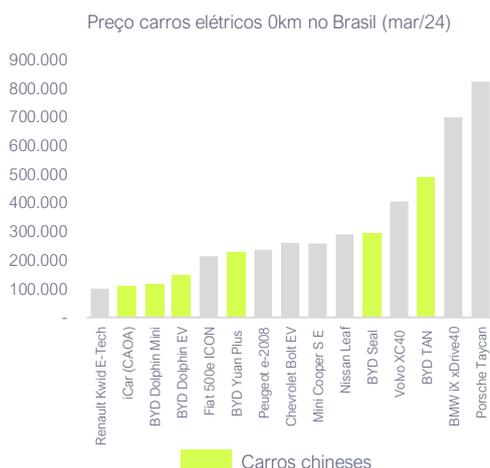
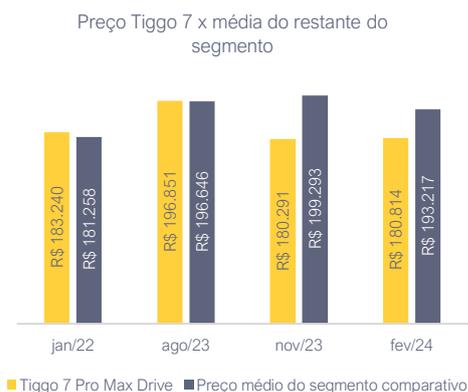
Outros ponto positivo para os seminovos têm sido o *affordability* melhorando, embora ainda abaixo do patamar pré pandemia. Além disso, para as locadoras, observamos sua participação e relevância como clientes das montadoras cada vez mais significativa e, com o crescimento da produção de veículos, os descontos voltaram ao seu patamar histórico, o que contribui para uma depreciação menor das novas safras.



O gráfico corresponde a quantos salários médios mensais no Brasil seriam necessários para adquirir um veículo seminovo (1 ano)

- Perspectivas Futuras: Carros chineses podem pressionar negativamente o preço dos automóveis?

Recentemente, temos observado um crescimento na venda de carros chineses no Brasil. Após uma experiência negativa em anos anteriores, o movimento dessa vez está se consolidando, onde os carros têm sido mais competitivos frente as marcas que já dominam o mercado brasileiro, tanto com uma melhor experiência do cliente, mas principalmente por preços menores frente aos veículos comparáveis. O movimento é ainda mais significativo nos carros elétricos, onde novas marcas, como a BYD, têm dominado rapidamente o mercado com produtos a preços inferiores em relação a seus *peers*. Sendo assim, já temos visto casos das demais montadoras reduzindo o preço dos seus veículos 0km após o lançamento de novos modelos chineses, e estimamos que esse movimento deva trazer uma pressão no preço dos veículos de forma generalizada na medida em que os carros chineses ganham participação nas vendas totais, impactando os carros 0km e os usados/seminovos também. Para as locadoras, isso pode significar uma pressão adicional na depreciação, mas que no longo prazo deve ser positiva ao possibilitar a compra de novas safras a preços reduzidos.

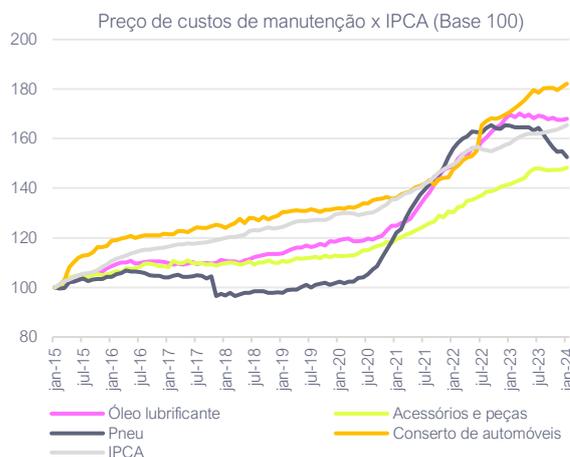


Fonte: Fipec, ABLA e Fenabrave

# Locadoras de Veículos

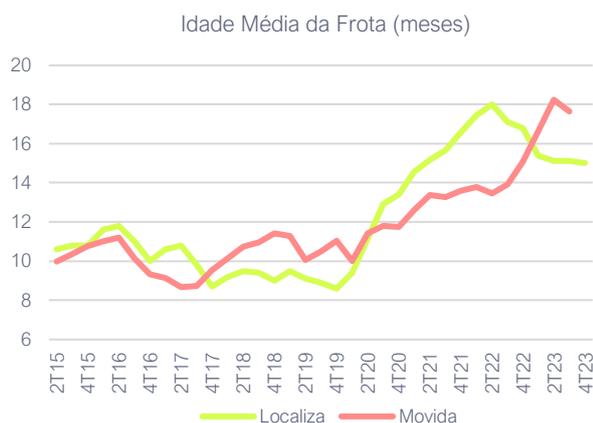
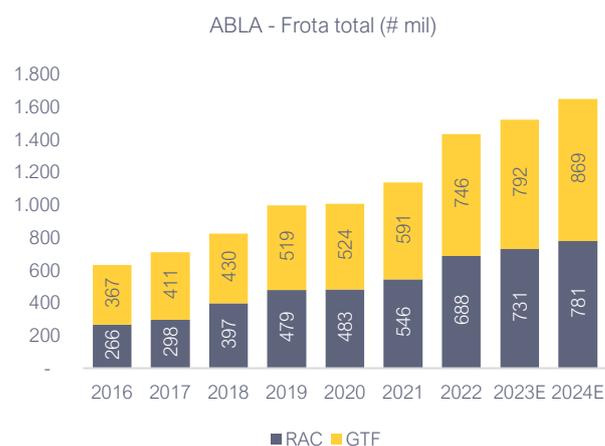
## Como os custos estão se comportando?

Os componentes do custo e despesa de manutenção associados aos veículos têm tido um desempenho recente bastante benigno, após a alta de 2022 e do 1S23. Para 2024, apoiados por uma menor pressão desses componentes, em conjunto com o rejuvenescimento da frota, temos perspectivas de crescimento nominal zero para as locadoras sob nossa cobertura.



## Perspectivas Operacionais

Com relação ao crescimento da frota, embora as perspectivas para a atividade de locação estejam melhores, com uma demanda mais robusta nesse ano, estimamos um crescimento próximo a 10% em 2024. Nossas projeções são sustentadas por uma pressão negativa da atividade de seminovos no curto prazo que, em conjunto com uma alavancagem alta, contribui para uma menor disponibilidade de caixa para a aquisição de veículos no ano. Já para a idade da frota, conforme o mercado de seminovos melhora, estimamos a renovação levando a queda do indicador até a estabilização no final de 2025. Sendo assim, devemos ver um efeito ainda mais positivo dos custos, enquanto a depreciação deverá permanecer elevada por um patamar mais prologado nos próximos trimestres.



Fonte: IBGE, ABLA e RI companhias

# Locadoras de Veículos

## Compra

**Localiza | RENT3** – Queda das ações abriu uma janela de oportunidade

Embora a depreciação dos veículos seja um detrator de rentabilidade no curto prazo, somos construtivos com as ações da Localiza após a queda recente. Com perspectivas de um bom desempenho dos segmentos de locação e de uma queda da depreciação no médio prazo, mesmo que estabilizando em patamares acima da média histórica, acreditamos que o *valuation* atual apresenta uma margem de segurança atrativa. Sendo assim, estamos reduzindo o preço alvo da ação de R\$78,60 para **R\$77,00** enquanto reafirmamos nossa recomendação de **COMPRA** para o papel.

### Melhor desempenho de Locação compensa uma depreciação ainda apertada nos próximos anos

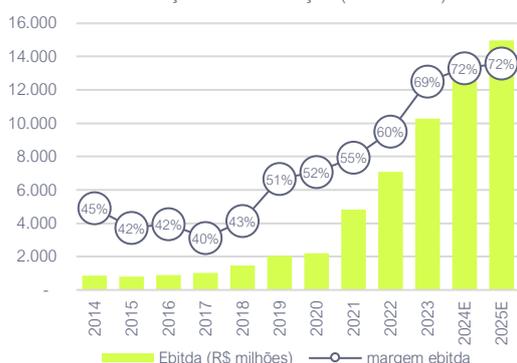
Do ponto de vista da atividade de locação, estamos construtivos. Com um cenário macro contribuindo para uma demanda mais forte nos próximos anos, estamos com boas expectativas com relação ao desempenho da taxa de ocupação e reajustes, tanto no RAC, quanto no GTF. Além disso, com o rejuvenescimento da frota e o melhor desempenho de alguns componentes, projetamos uma contínua melhora dos gastos com a manutenção dos veículos. Por fim, nas despesas, ainda estimamos um ganho de eficiência das sinergias extraídas com a Locamerica.

Com relação ao seminovos, ainda projetamos um desempenho abaixo da média história na margem ebitda, dada a venda de uma parcela maior da frota no Atacado, e os efeitos do programa do carro popular. Além disso, no curto prazo, a depreciação continuará a ser um empecilho, principalmente com a maior participação de safras ruins na venda do segmento. No entanto, como em 2023 teve uma depreciação extra, e a partir do 2S24 esperamos uma queda gradual da depreciação, dada a maior participação das novas safras, estamos positivos com o desempenho da margem ebit consolidada, que por sua vez, deve ser sustentado pela atividade de locação compensando as pressões no seminovos.

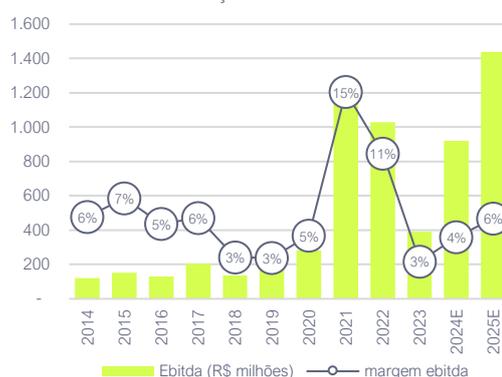
### RENT3

Valor de mercado (R\$mi.)	R\$	56.992,4	
Últ. preço	R\$	53,60	
Preço-alvo	R\$	77,00	
Potencial		43,7%	
<b>Múltiplos</b>	<b>12m</b>	<b>24m</b>	<b>Média</b>
P/L	15,4x	11,7x	19,0x
Ev/Ebitda	8,1x	6,6x	9,7x
P/VPA	2,2x	2,0x	3,7x
<b>Oscilação</b>	<b>30d</b>	<b>12m</b>	<b>2024</b>
RENT3	-0,7%	2,4%	-16,4%
Ibov	-1,5%	21,7%	-6,0%
<b>Comps</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
ROE	7,1%	12,7%	14,4%
Alavancagem	2,9x	2,6x	2,4x

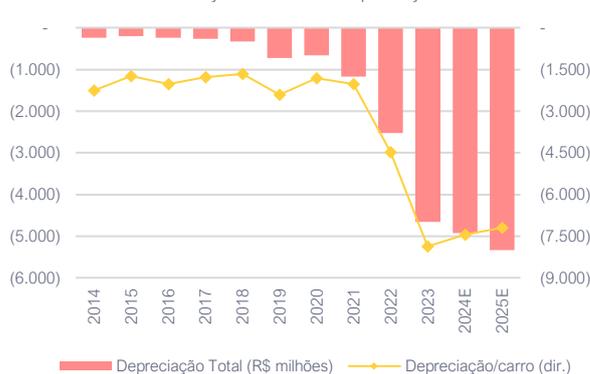
Evolução Ebitda Locação (RAC + GTF)



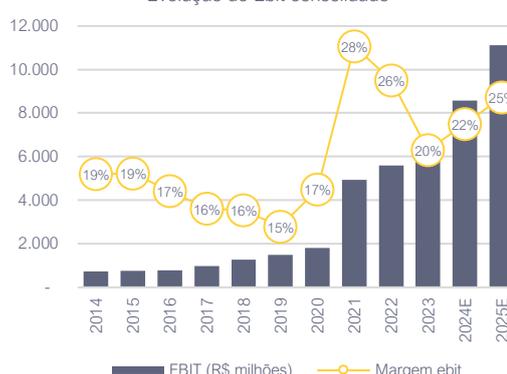
Evolução Ebitda Seminovos



Evolução histórica da depreciação



Evolução do Ebit consolidado



Fonte: RI Localiza e Ativa Investimentos

# Locadoras de Veículos

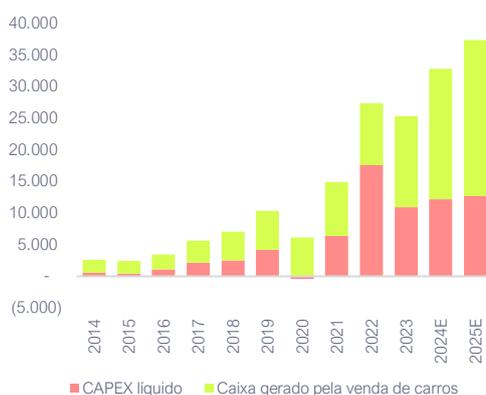
## Pressão dos seminovos e estrutura de capital pesam contra um crescimento de frota mais robusto

Temos perspectivas de um crescimento da frota próximo de um CAGR de 11% nos próximos dois anos. A evolução mais conservadora ocorre devido a atividade de seminovos ainda bastante pressionada, o que colabora para uma maior necessidade de investimento líquido para garantir o crescimento da frota. Com essas estimativas para a frota final, nossa projeção do CAPEX líquido aponta para R\$ 12,2 bilhões em 2024 e R\$ 12,7 bilhões em 2025. Além disso, também pesa a relação dívida líquida ebitda próximo de 3%, o que não permite um crescimento da sua alavancagem.

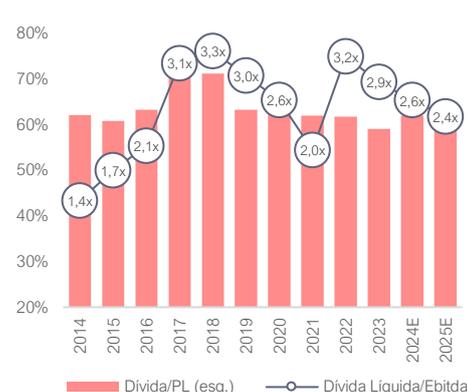
Frota Localiza (# mil)



Evolução histórica do CAPEX (R\$ milhões)



Indicadores de saúde financeira

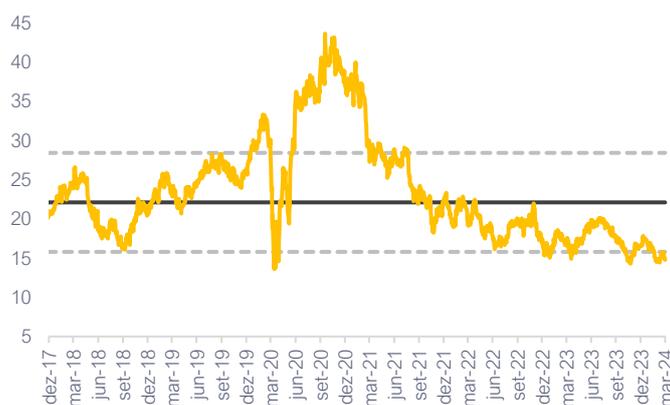


## Queda recente das ações gerou uma oportunidade

Por mais que concordemos que a depreciação é uma grande adversidade para todo o setor, ainda mais quando pesamos que o efeito de um mercado de seminovos menor deva ser parcialmente estrutural, acreditamos que a queda recente abriu uma oportunidade de compra para as ações da Localiza. Impulsionada pelo melhor desempenho do segmento de locação, ganhos de eficiência com sinergias, uma depreciação que deve reduzir conforme as novas safras de veículos ganhem participação na frota total, além da redução das despesas financeiras com o ciclo de queda dos juros, a companhia deve apresentar um crescimento consistente da sua lucratividade para frente. Sendo assim, com um *valuation* atrativo, e perspectivas de recuperação da rentabilidade para os próximos anos, somos construtivos com as ações da companhia.

Principais indicadores	2023	2024E	2025E	2026E
Receita Líquida (R\$ MM)	28.902	39.827	46.916	55.189
Locação	14.933	18.575	21.801	25.374
Seminovos	13.959	21.253	25.115	29.816
Ebitda	10.565	13.659	17.052	20.359
<i>margem ebitda</i>	36,6%	34,3%	36,3%	36,9%
Ebit	5.968	8.457	11.460	14.290
<i>margem ebit</i>	20,6%	21,2%	24,4%	25,9%
Lucro líquido	1.803	3.559	4.514	6.447
<i>margem líquida</i>	6,2%	8,9%	9,6%	11,7%
Capex líquido	10.873	12.212	12.710	14.546
dívida líquida/ebitda	2,9x	2,6x	2,4x	2,2x
Divida/PL	59,0%	62,0%	62,5%	62,5%
P/L	30,8x	15,6x	12,3x	8,6x
P/VPA	2,2x	2,0x	1,8x	1,5x
ROIC	10,3%	11,6%	12,6%	13,6%

Preço/Lucro



Fonte: RI Localiza, Refinitiv e Ativa Investimentos

## Balço Patrimonial e DRE

R\$ milhões

Balço Patrimonial	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	2023	2024	2025
<b>Ativo Total</b>	<b>65.656,6</b>	<b>66.364,9</b>	<b>71.955,9</b>	<b>73.841,9</b>	<b>80.947,1</b>	<b>80.947,1</b>	<b>91.210,4</b>	<b>103.634,3</b>
Caixa & Aplicações	5.559,4	5.939,5	9.730,4	8.494,3	10.322,1	10.322,1	9.681,4	10.951,0
Estoques	122,6	98,5	55,3	-	-	-	-	-
Contas à Receber	2.480,2	2.062,8	2.747,1	3.183,9	3.681,6	3.681,6	3.872,1	4.561,3
Outros Ativos CP	3.526,7	3.792,8	4.232,1	3.425,7	3.760,6	3.760,6	5.532,7	6.517,5
Outros Ativos LP	2.178,1	2.233,1	2.301,2	2.346,7	2.215,1	2.215,1	3.257,4	3.837,2
Ativo Fixo	51.789,6	52.238,1	52.889,7	56.391,3	60.967,6	60.967,6	68.866,7	77.767,3
<b>Passivo &amp; PL</b>	<b>65.656,6</b>	<b>66.364,9</b>	<b>71.955,9</b>	<b>73.841,9</b>	<b>80.947,1</b>	<b>80.947,1</b>	<b>91.210,4</b>	<b>103.634,3</b>
Fornecedores	6.177,8	4.082,7	4.623,0	6.188,0	8.881,4	8.881,4	9.600,8	10.857,1
Dívida (Curto Prazo)	3.353,5	6.192,2	6.815,3	6.510,9	7.226,5	7.226,5	8.149,5	9.328,9
Outros Passivos CP	1.705,5	1.975,5	2.082,9	2.144,7	2.309,1	2.309,1	2.947,8	3.337,2
Dívida (Longo Prazo)	29.917,6	29.615,3	30.036,3	30.210,1	33.381,1	33.381,1	37.644,5	43.092,6
Outros Passivos LP	3.931,6	3.645,3	3.508,7	3.587,6	3.751,1	3.751,1	4.800,5	5.565,4
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>20.570,6</b>	<b>20.853,9</b>	<b>24.889,6</b>	<b>25.200,6</b>	<b>25.397,8</b>	<b>25.397,8</b>	<b>28.067,3</b>	<b>31.452,9</b>

R\$ milhões

DRE	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	2023	2024	2025
Receita Líquida	5.885,5	6.825,7	6.846,2	7.322,0	7.908,5	28.902,3	39.827,1	46.915,9
CMV	(3.914,1)	(4.684,2)	(5.391,3)	(5.083,4)	(5.471,3)	(20.630,2)	(28.802,4)	(32.571,2)
Lucro Bruto	1.971,4	2.141,4	1.454,8	2.238,6	2.437,2	8.272,1	11.024,7	14.344,7
Total de Despesas Op.	(745,6)	(501,8)	(634,5)	(606,4)	(630,5)	(2.373,1)	(2.567,8)	(2.884,6)
EBIT	1.225,8	1.639,6	820,3	1.632,2	1.806,8	5.899,0	8.457,0	11.460,1
Resultado Fin.	(748,0)	(1.070,0)	(1.097,3)	(882,8)	(974,3)	(4.024,3)	(4.007,8)	(4.821,6)
IR & CSLL	(34,4)	(48,1)	188,2	(84,4)	(126,9)	(71,1)	(889,8)	(2.124,3)
Lucro Líquido	443,5	521,5	(88,8)	664,7	705,6	1.803,1	3.559,3	4.514,2
EBITDA	2.056,4	2.623,1	2.345,4	2.675,1	2.879,6	10.523,3	13.659,3	17.052,2

### Margens

Bruta	33,5%	31,4%	21,3%	30,6%	30,8%	28,6%	27,7%	30,6%
EBIT	20,8%	24,0%	12,0%	22,3%	22,8%	20,4%	21,2%	24,4%
EBITDA	34,9%	38,4%	34,3%	36,5%	36,4%	36,4%	34,3%	36,3%
Líquida	7,5%	7,6%	-1,3%	9,1%	8,9%	6,2%	8,9%	9,6%

### Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.		16,0%	0,3%	6,9%	8,0%	62,5%	37,8%	
Δ EBITDA		27,6%	-10,6%	14,1%	7,6%	59,6%	29,8%	24,8%
Δ Lucro Líq.		17,6%	-117,0%	-848,7%	6,2%	-2,1%	97,4%	26,8%

R\$ milhões

Fluxo de Caixa	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	2023	2024	2025
NOPLAT	970,5	1.245,8	722,0	1.268,3	1.394,0	4.695,0	6.661,2	8.660,7
(-) IR & CSLL	(34,4)	(48,1)	188,2	(84,4)	(126,9)	(71,1)	(889,8)	(2.124,3)
(+) Depreciação & Amort.	830,5	983,4	1.525,1	1.042,9	1.072,9	4.624,3	5.202,4	5.592,1
(-) Δ Capital de Giro	(448,4)	(1.649,8)	(432,6)	2.051,8	2.025,1	1.994,4	(604,5)	(28,2)
(-) CAPEX	(5.548,7)	(1.432,0)	(2.176,9)	(4.545,2)	(5.648,8)	(13.802,4)	(13.101,5)	(14.492,7)
<b>(=) FCFF</b>	<b>(4.196,0)</b>	<b>(852,6)</b>	<b>(362,4)</b>	<b>(182,1)</b>	<b>(1.156,9)</b>	<b>(2.488,7)</b>	<b>(1.842,4)</b>	<b>(268,1)</b>

# Locadoras de Veículos

## Neutro

### Movida | MOVI3 – Valuation atrativo e riscos elevados sustentam a recomendação NEUTRA

Durante os últimos trimestres a companhia foi bastante agressiva, se aproveitando do aumento na margem no segmento de seminovos, em decorrência da elevação nos preços dos veículos, para expandir sua frota. Essa estratégia vem se mostrando errônea ao analisarmos a situação da companhia para a frente.. Sendo assim, entendemos que a estratégia agressiva da empresa comprometeu sua capacidade de gerar valor em 2023, principalmente ao analisarmos que a Movida necessitará subir ticket para não ter sua margem tão pressionada, enquanto sua principal concorrente acabou de fazer uma combinação de negócios e não possui uma necessidade tão forte de aumentar preços quanto a companhia. Por essa razão, estamos alterando nossa recomendação para NEUTRO.

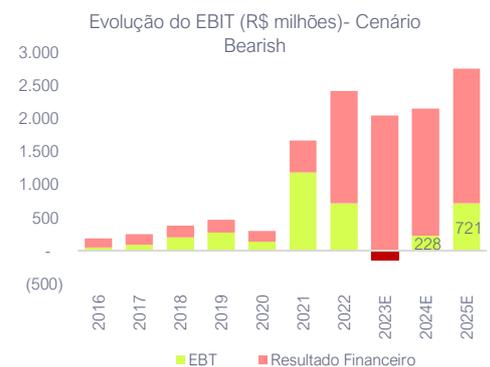
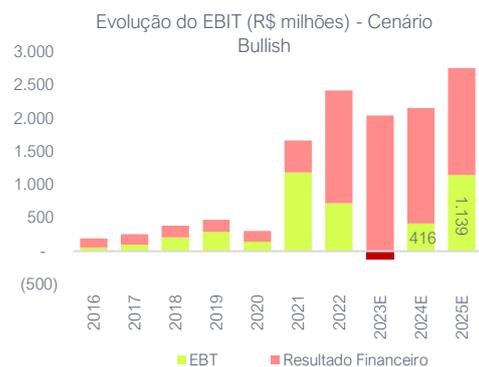
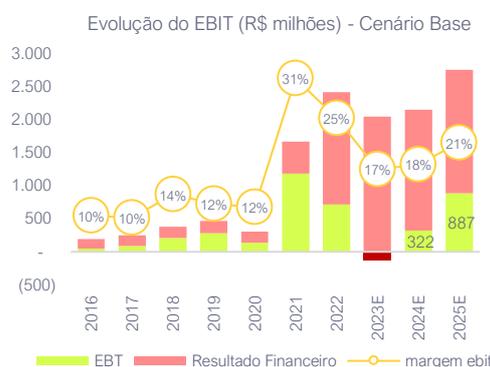
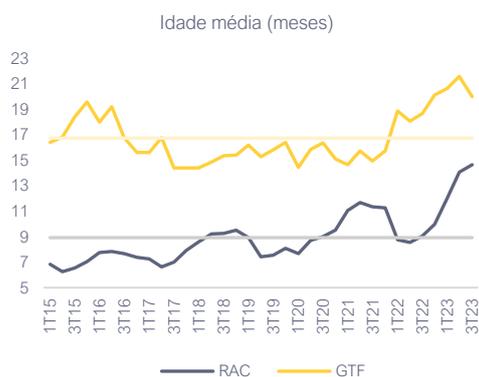
#### Com um alto endividamento, movimento dos juros é fundamental para a lucratividade nos próximos anos

De uma maneira similar a Localiza, observamos um lucro antes de impostos e resultado financeiro crescente, apoiado pela ampliação gradual da frota, principalmente no GTF, mas também por ganhos na margem. Em um mercado menos competitivo e com uma demanda crescente, projetamos reajustes robustos na locação. Além disso, com o rejuvenescimento da frota e menor pressão da alta de alguns componentes, esperamos por um menor crescimento nos custos do carro. Por fim, também estimamos uma normalização da depreciação, conforme as novas safras ganhem participação sobre a frota total.

Por outro lado, vemos uma sensibilidade ainda maior da companhia às decisões sobre a política monetária. Com um alto endividamento, o resultado financeiro é uma parcela fundamental para sua lucratividade. Sendo assim, apresentamos alguns cenários para Selic e suas consequências no EBT da empresa. Como pode-se observar, um movimento de queda dos juros mais forte seria bastante positivo para a Movida.

#### MOVI3

Valor de mercado (R\$mil.)	R\$	3.254,8	
Últ. preço	R\$	9,18	
Preço-alvo	R\$	14,00	
Potencial		52,5%	
<b>Múltiplos</b>	<b>12m</b>	<b>24m</b>	<b>Média</b>
P/L	-	9,0x	7,4x
Ev/Ebitda	4,2x	3,8x	4,0x
P/VPA	1,1x	1,0x	1,2x
<b>Oscilação</b>	<b>30d</b>	<b>12m</b>	<b>2024</b>
MOVI3	-0,7%	27,1%	-25,1%
Ibov	-1,5%	21,7%	-6,0%

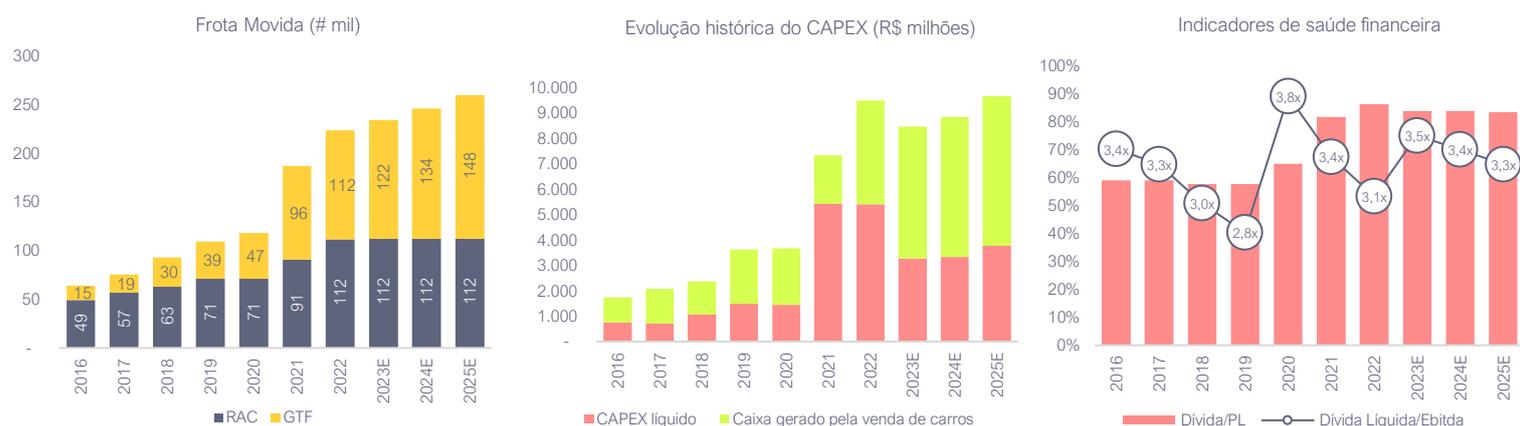


Fonte: RI Movida e Ativa Investimentos

# Locadoras de Veículos

## Apetite de crescimento abre a necessidade de maior capitalização

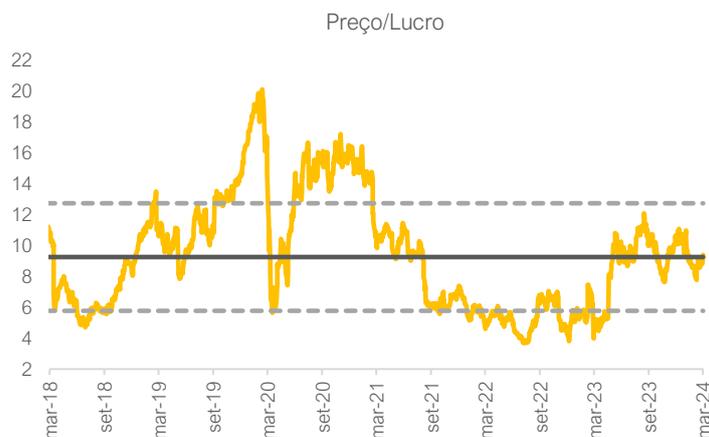
Com os indicadores de crescimento que temos observado por parte da empresa, projetamos um incremento da frota da Movida em 12,2 mil carros em 2024 e 13,5 mil em 2025. Sendo assim, a necessidade de investimento para essa evolução será elevada, estimamos R\$ 3,3 bi em 2024 e R\$ 3,8 bi em 2025. O montante nos parece suficiente para manter sua dívida líquida/ebitda abaixo de 3,5x, principalmente dada a evolução do Ebitda que projetamos para frente. No entanto, a geração de caixa não nos parece suficiente para garantir uma redução da sua relação dívida/PL, que por sua vez, se encontra bastante elevada em 84%. Sendo assim, acreditamos que pesa sobre as ações um risco razoável, em um eventual cenário de valorização, da companhia buscar, através de uma oferta pública, recursos para equalizar sua estrutura de capital, podendo diluir o acionista significativamente



## Desconto é atrativo, mas riscos pesam para a recomendação.

Segundo as nossas projeções, a companhia negocia a 4,9x P/L para 2025, o que por si só chama atenção. Por mais que consideramos o cenário favorável e factível para a Movida alcançar esse nível de lucratividade, observamos uma empresa operando nos limites dos seus indicadores de saúde financeira, bastante dependente do movimento dos juros, de uma normalização do mercado de seminovos e com pressões de um possível follow-on caso as ações comecem a valorizar. Sendo assim, mesmo encontrando uma margem de segurança robusta, ainda não consideramos a relação risco e retorno favorável para recomendarmos COMPRA e, portanto, permanecemos com o **NEUTRO** na empresa.

Principais indicadores	2023E	2024E	2025E	2026E
Receita Líquida (R\$ MM)	10.927	11.790	12.839	14.095
Locação	5.149	5.740	6.281	6.855
Seminovos	5.779	6.049	6.558	7.240
Ebitda	3.529	3.958	4.516	5.033
margem ebitda	32,3%	33,6%	35,2%	35,7%
Ebit	1.910	2.150	2.755	3.238
margem ebit	17,5%	18,2%	21,5%	23,0%
Lucro líquido	-159	249	639	819
margem líquida	-1,5%	2,1%	5,0%	5,8%
Capex líquido	3.283	3.340	3.776	4.443
dívida líquida/ebitda	3,5x	3,4x	3,3x	3,3x
Dívida/PL	84,0%	84,0%	83,5%	82,5%
P/L	-19,8x	12,7x	4,9x	3,8x
P/VPA	1,1x	1,0x	0,9x	0,7x
ROIC	12,4%	12,8%	13,7%	14,1%



Fonte: RI Movida, Refinitiv e Ativa Investimentos

## Balço Patrimonial e DRE

R\$ milhões

Balço Patrimonial	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	2023	2024	2025
<b>Ativo Total</b>	<b>26.248,9</b>	<b>22.682,0</b>	<b>21.069,9</b>	<b>21.734,6</b>	<b>24.610,8</b>	<b>24.610,8</b>	<b>26.512,1</b>	<b>29.161,6</b>
Caixa & Aplicações	6.827,5	3.923,1	2.577,9	2.011,1	3.229,6	3.229,6	3.206,4	3.589,3
Estoques	-	-	-	-	-	-	-	-
Contas à Receber	1.173,9	1.025,0	1.099,1	1.309,9	1.338,3	1.338,3	1.645,3	1.791,8
Taxes Receivables	174,1	184,8	256,5	329,0	198,5	198,5	213,8	232,9
Ativos Disponíveis para a Venda	1.195,5	923,8	782,1	854,9	1.139,6	1.139,6	1.231,7	1.352,9
Outros Ativos CP	69,3	264,9	261,6	241,6	79,0	79,0	85,1	92,7
Impostos Diferidos	311,2	483,9	437,4	451,3	354,8	354,8	382,3	416,4
Outros Ativos LP	366,3	274,0	271,8	210,2	417,6	417,6	450,0	490,0
Ativo Fixo	15.842,2	15.303,4	15.083,1	16.021,3	17.606,4	17.606,4	19.030,4	20.902,5
Outros Ativos Fixos	288,9	299,2	300,4	305,2	246,9	246,9	266,9	293,1
<b>Passivo &amp; PL</b>	<b>26.248,9</b>	<b>22.682,0</b>	<b>21.069,9</b>	<b>21.734,6</b>	<b>24.610,8</b>	<b>24.610,8</b>	<b>26.512,1</b>	<b>29.161,6</b>
Fornecedores	2.306,5	1.111,1	952,4	2.146,5	2.720,2	2.720,2	3.200,9	3.343,9
Dívida (Curto Prazo)	2.043,3	1.128,7	998,6	822,6	938,1	938,1	997,0	1.107,0
Outros Passivos CP	1.546,2	1.487,3	1.101,3	945,0	1.053,9	1.053,9	1.130,7	1.185,7
Dívida (Longo Prazo)	15.680,7	14.145,3	12.974,0	12.854,3	14.659,3	14.659,3	15.580,0	17.298,9
Outros Passivos LP	1.903,5	1.978,6	1.971,6	1.938,5	2.268,2	2.268,2	2.445,8	2.588,9
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2.768,7</b>	<b>2.830,9</b>	<b>3.072,1</b>	<b>3.027,7</b>	<b>2.970,9</b>	<b>2.970,9</b>	<b>3.157,5</b>	<b>3.637,1</b>

R\$ milhões

DRE	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	2023	2024	2025
Receita Líquida	2.710,9	2.703,2	2.479,1	2.666,2	3.078,5	10.927,1	11.789,8	12.839,5
CMV	(1.829,5)	(1.846,2)	(1.621,1)	(1.860,0)	(2.225,6)	(7.553,0)	(8.147,1)	(8.511,0)
Lucro Bruto	881,4	857,0	858,0	806,2	852,9	3.374,1	3.642,7	4.328,4
Total de Despesas Op.	(404,1)	(371,7)	(357,0)	(351,1)	(384,4)	(1.464,1)	(1.492,4)	(1.573,0)
EBIT	477,3	485,3	501,0	455,2	468,5	1.910,0	2.150,3	2.755,5
Resultado Fin.	(501,0)	(474,7)	(525,6)	(542,7)	(499,5)	(2.042,5)	(1.846,9)	(1.867,4)
IR & CSLL	41,6	10,4	6,7	21,9	(65,5)	(26,5)	(54,6)	(248,7)
Lucro Líquido	17,8	21,0	(17,9)	(65,7)	(96,5)	(159,0)	248,8	639,4
EBITDA	858,4	875,3	890,0	867,9	895,5	3.528,7	3.958,4	4.516,2

### Margens

Bruta	32,5%	31,7%	34,6%	30,2%	27,7%	30,9%	30,9%	33,7%
EBIT	17,6%	18,0%	20,2%	17,1%	15,2%	17,5%	18,2%	21,5%
EBITDA	31,7%	32,4%	35,9%	32,6%	29,1%	32,3%	33,6%	35,2%
Líquida	0,7%	0,8%	-0,7%	-2,5%	-3,1%	-1,5%	2,1%	5,0%

### Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.	3,6%	-0,3%	-8,3%	7,5%	15,5%	13,8%	7,9%	8,9%
Δ EBITDA	-7,1%	2,0%	1,7%	-2,5%	3,2%	-0,6%	12,2%	14,1%
Δ Lucro Líq.	-81,0%	18,0%	-184,9%	267,9%	46,8%	-128,6%	-256,4%	157,0%

R\$ milhões

Fluxo de Caixa	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	2023	2024	2025
NOPLAT	518,9	495,7	507,7	477,0	403,0	1.883,5	2.095,7	2.506,8
(-) IR & CSLL	41,6	10,4	6,7	21,9	(65,5)	(26,5)	(54,6)	(248,7)
(+) Depreciação & Amort.	381,1	390,0	389,0	412,8	427,0	1.618,8	1.808,1	1.760,7
(-) Δ Capital de Giro	1.324,8	(1.311,7)	(687,3)	774,5	947,3	(277,1)	229,0	24,9
(-) CAPEX	(980,1)	458,5	(106,7)	(1.403,5)	(2.231,3)	(3.282,9)	(3.340,4)	(3.776,1)
<b>(=) FCFF</b>	<b>1.244,6</b>	<b>32,6</b>	<b>102,7</b>	<b>260,9</b>	<b>(454,0)</b>	<b>(57,8)</b>	<b>792,3</b>	<b>516,3</b>



## DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

### Research

[research@ativainvestimentos.com.br](mailto:research@ativainvestimentos.com.br)

### Institucional

**Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros**

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290  
Mesa SP: (55 11) 3339-7036  
Sales: (55 21) 3515-0202

### Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256  
Mesa RS: (55 51) 3017-8707  
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996  
Mesa GO: (55 41) 3270-4100  
[assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br](mailto:assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br)

### Atendimento

0800 285 0147

### Ouvidoria

0800 717 7720