



# ANÁLISE

**LOCALIZA RENT A CAR  
S.A.**

**TICKER: RENT3**

**SETOR: Locação  
de Veículos**

**Bolsa: B3**

**Preço Atual: 63,26**

**Preço Alvo: 78,29**

**Upside: 23,75%**

**Recomendação:**

Compra

# História da

**Localiza**

**1973**

Abertura da empresa, em Belo Horizonte, com 6 fuscas usados e financiados, na beira da crise do petróleo.

**1979**

Primeira aquisição, em território capixaba, e abertura de lojas nas capitais dos estados do nordeste.

**1991**

Entrada no mercado de Seminovos, vendendo carros antes utilizados nas atividades fim, através da controlada Seminovos Localiza

**1997**

Venda de 33,33% do capital social da companhia para o gestor de fundos DLJ Merchant Banking, entrada no mercado internacional e criação da controlada Total Fleet.

**1984**

Já era a maior do Brasil, em número de agências. Realizou a abertura de 6 franquias, através da controlada Localiza Franchising.

**2005**

Saída do DLJ Merchant Banking do quadro societário e abertura de capital na bolsa brasileira.

**2012**

Participação na carteira teórica do Índice Bovespa e aprovação do programa de ADR's.

**2020**

Fim da parceria entre Localiza e Hertz

**2016**

Localiza compra as operações da Hertz no Brasil



**Localiza**

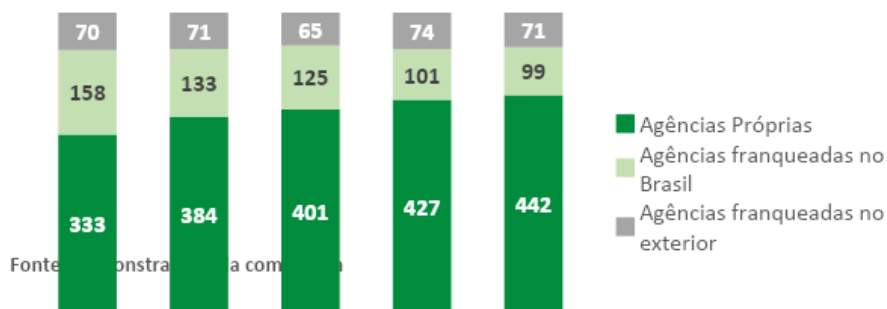
**2021**

Líder do mercado nacional de locação de veículo e maior Market Share por frota. Dona de 612 agências espalhadas pelo Brasil e América Latina

## SETORIAL

A empresa se insere num setor que possui 2 linhas Principais: aluguel de carros (*Rent-a-Car RAT*) e gestão de frotas (*GTF*). A alta necessidade de investimento em reposição de frota e a escalabilidade, advinda das compras em maior quantidade e com desconto, favorecem as empresas de maior capital. No Market Share a Localiza se destaca. No segmento, a escalabilidade é garantida pela boa execução da venda dos seminovos, gerando aumento da capacidade de reinvestimento nas frotas.

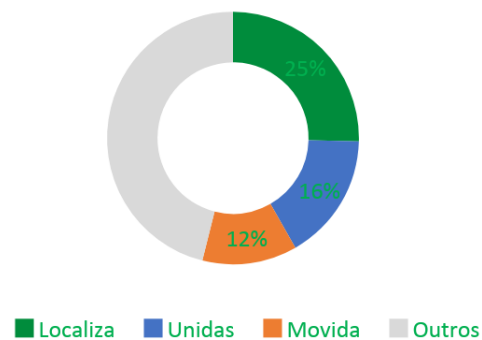
### Composição das agências



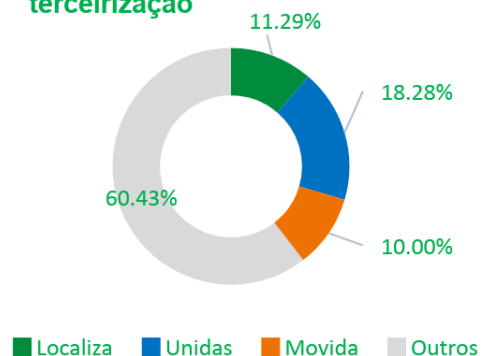
## LOCALIZA e UNIDAS

No 4T2020, Localiza e Unidas firmaram um acordo de combinação de negócios, através da incorporação da Unidas S.A. A combinação aguça o setor com a possibilidade de criação de uma gigante. A sinergia, entre Localiza no cenário de *RAT* e da Unidas no cenário de

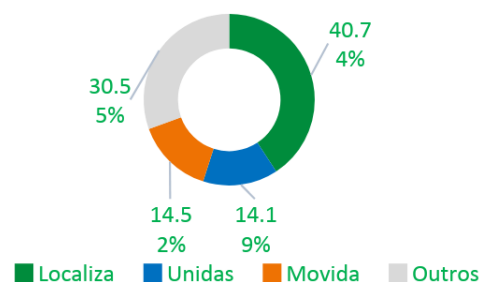
### Market Share por total de frota



### Market Share por frotas para terceirização



### Market Share por frota para aluguel



Fonte: Associação Brasileira de Locadoras de Automóveis

## Combinação de dois dos Melhores Players de RAC e Gestão de Frotas

### DESTAQUES DA TRANSAÇÃO



Maiores Player de RaC

Maiores Player de Gestão de Frotas

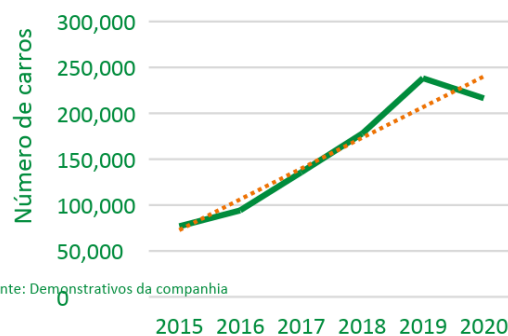
Fonte: Teleconferência de Anúncio de Integração (Movida)

GTF, afunila o setor, aumenta o poder de barganha e expande o branding.

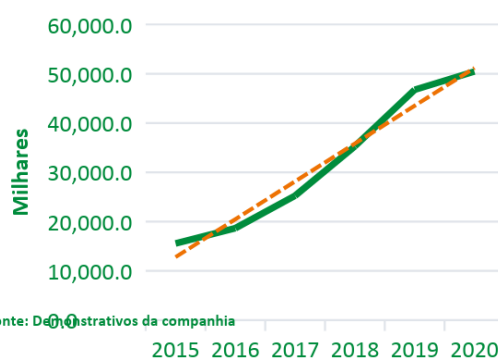
## OPERACIONAL



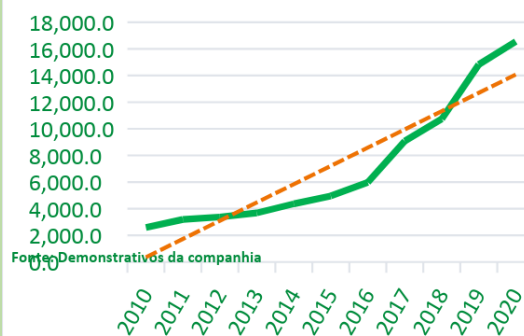
### Frota no fim do período (RAT + GTF)



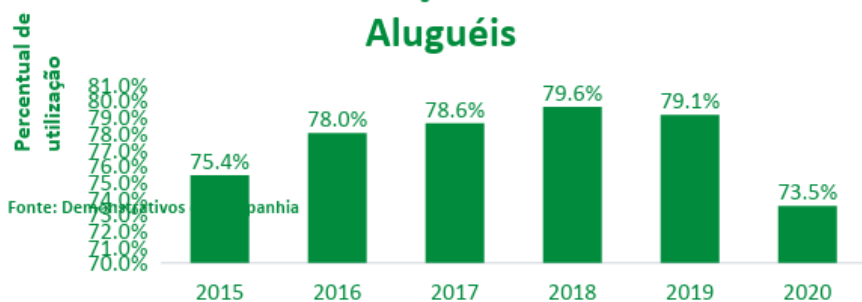
### Número de diárias (RAT + GTF)



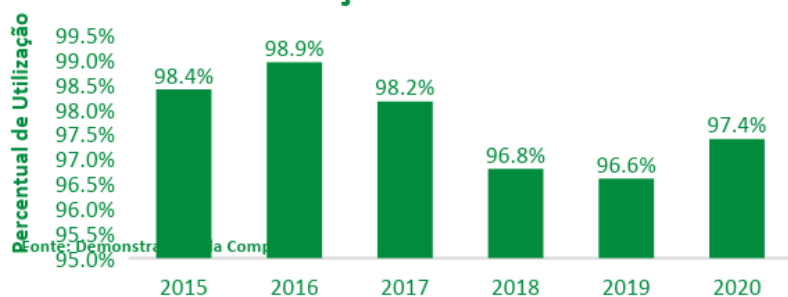
### Evolução dos investimentos próprios e de terceiros (R\$ MM)

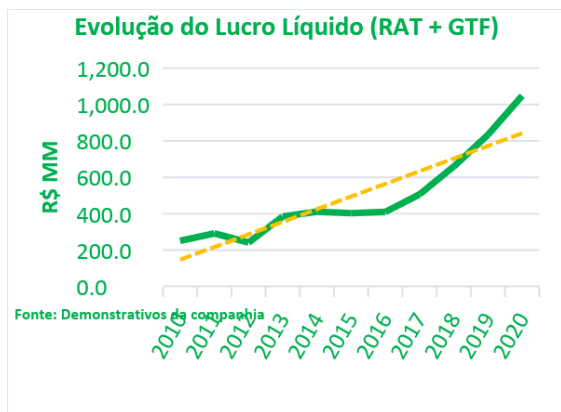


### Taxa de Utilização dos carros de Aluguéis



### Taxa de Utilização dos Carros de GTF



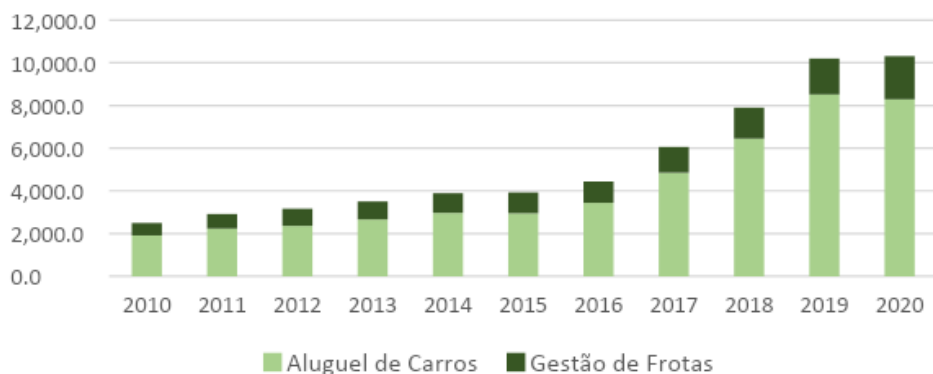


## CONTÁBIL

### Fontes de receita

A Gestão de frotas (GTF) traz melhores margens. Porém a Rent a Car (RAT)

### Composição da Receita Total (R\$ MM)

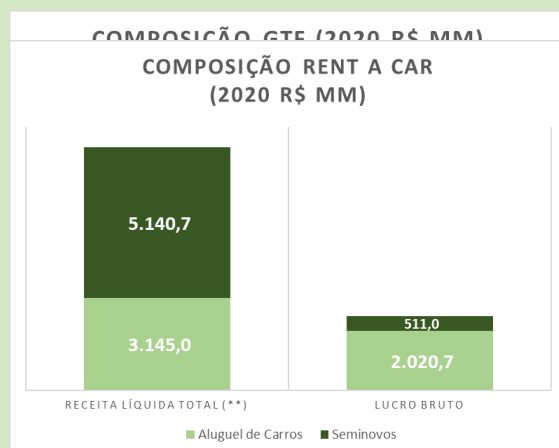


apresenta um maior crescimento. Ambas as linhas sofreram com o aumento do custo dos seminovos

### RENT A CAR (e seus seminovos)

No RAT, a receita líquida cresce 19,5% (CAGR 5 A. até 2020), mas impactada pela reclassificação do PIS e Cofins. A reclassificação favorece todas as margens, ocasionando receita líquida menor, em relação ao que seria antes dessa metodologia

A lucratividade é impactada pelo aumento dos custos dos seminovos, que crescem a 27,1% (CAGR 5 A.), pela estratégia de expansão de frota que queima caixa operacional e de financiamento, e pelo encarecimento dos fatores de produção (dólar, aço e pneus).



CONTAS	CAGR 10 A.	CAGR 5 A.	A.V. 2020 (Rec. Líq.)
Receita Bruta do aluguel de carros e franchising	15%	21%	-
Impostos sobre receita do aluguel de carros e franchising	25%	41%	-
<b>Receita líquida do aluguel de carros e franchising</b>	<b>14,5%</b>	<b>19,8%</b>	38%
Receita líquida de venda dos carros p/ renovação da frota	16,7%	25,1%	62%
<b>Receita líquida total</b>	<b>15,8%</b>	<b>22,9%</b>	<b>100%</b>
<b>Custos Diretos</b>	<b>16,0%</b>	<b>23,2%</b>	<b>69%</b>
Aluguel de carros	13,3%	12,4%	13,6%
Aluguel de frotas	12,2%	17,1%	55,9%



## GESTÃO DE FROTAS (e seus Seminovos)

O GTF traz para a empresa uma receita mais estável, pela recorrência dos ganhos pautados nos contratos de terceirização. Ademais, essa linha também sofre com o encarecimento da frota, mas consegue melhor margem na venda de seminovos, comparado ao RAT.

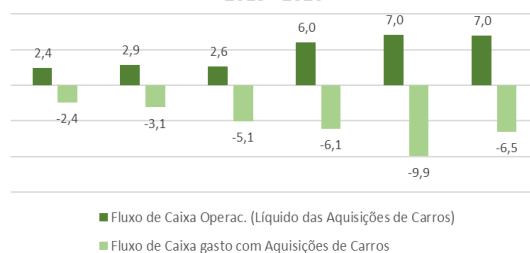
CONTAS	CAGR 10 A.	CAGR 5 A.	A.V. 2020 (Rec. Líq.)
<b>Receita bruta da gestão de frotas</b>	<b>12,0%</b>	<b>13,4%</b>	-
Impostos sobre receita	23,5%	58,3%	-
<b>Receita líquida da gestão de frotas</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,6%</b>	52%
Receita líquida de venda dos carros p/ renovação da frota	15,9%	21,3%	48%
<b>Receita líquida total</b>	<b>13,3%</b>	<b>15,7%</b>	<b>100%</b>
<b>Custos Diretos</b>	<b>13,5%</b>	<b>23,2%</b>	<b>52%</b>
Gestão de frotas	8,9%	12,4%	11%
Venda dos carros para renovação da frota (book value)	15,2%	27,1%	41%
<b>Lucro bruto</b>	<b>13,0%</b>	<b>22,2%</b>	<b>48%</b>
Gestão de frotas	12,1%	10,8%	41%
Venda dos carros para renovação da frota (book value)	21,5%	10,8%	7%

## *Estrutura de balanço*

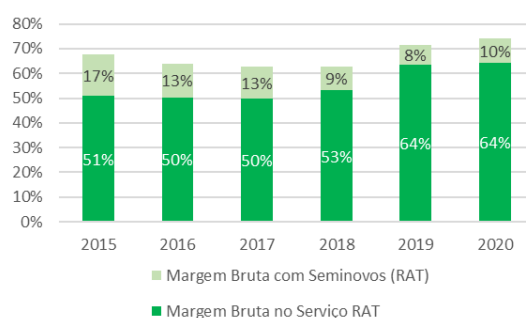
A Localiza apresenta uma estrutura de balanço com valores constantes. Desde 2010, a empresa se manteve com uma concentração de ativos não circulantes, até 2018, quando aumentou a posição de caixa, aplicações financeiras e contas a receber.



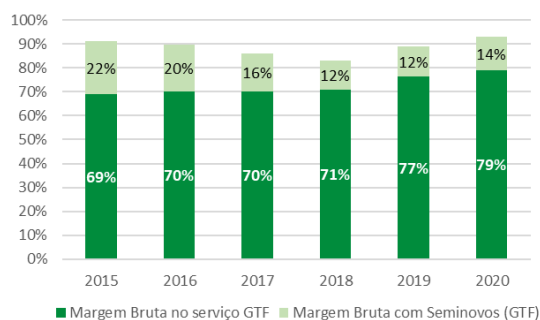
**Fluxo de Caixa Operacional x Caixa para Aquisições de Carros (R\$ Bilhões) 2015 - 2020**



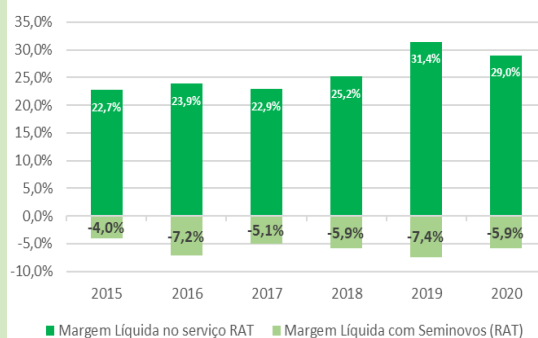
**Margem Bruta RAT (R\$ MM)**



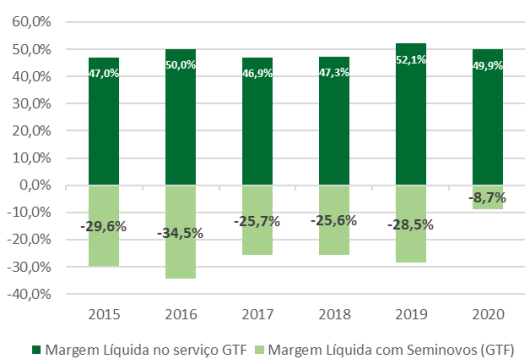
**Margem Bruta GTF (R\$ MM)**



**Margem Líquida no RAT (R\$ MM)**

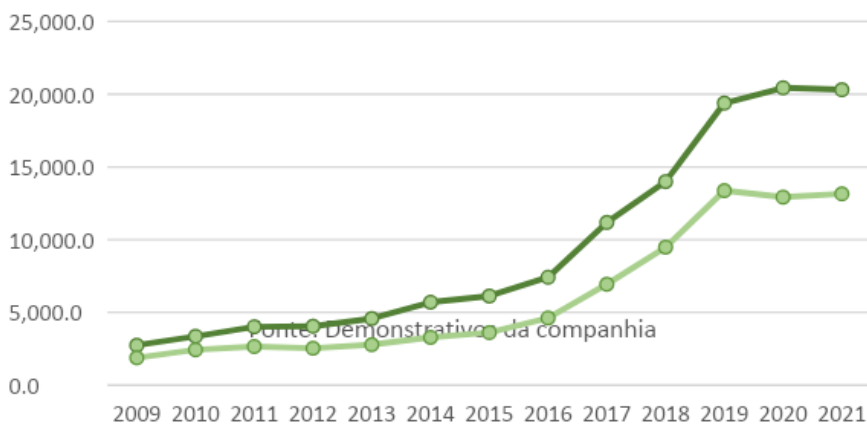


**Margem Líquida no GTF (R\$ MM)**

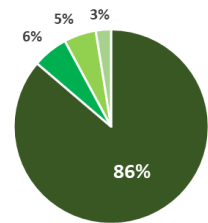


No seu ativo não circulante, vê-se uma concentração na cifra de veículos (como esperado), crescendo constantemente até 2016, e a partir de 2017, aumentando ~30% ao ano – quase dobrando em comparação 2021. A diminuição da participação dos carros, a partir de 2019, foi devido a aplicação da IFRS 16 e da aquisição dos contratos de Swap.

### Total do Ativo x Carros (R\$ MM)

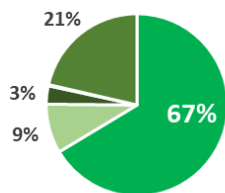


Composição do Passivo Não Circulante 2021



■ Empréstimos, financiamentos e debêntures ■ Passivo de arrendamento  
■ Imposto de renda e contribuição social diferidos ■ Demais Itens

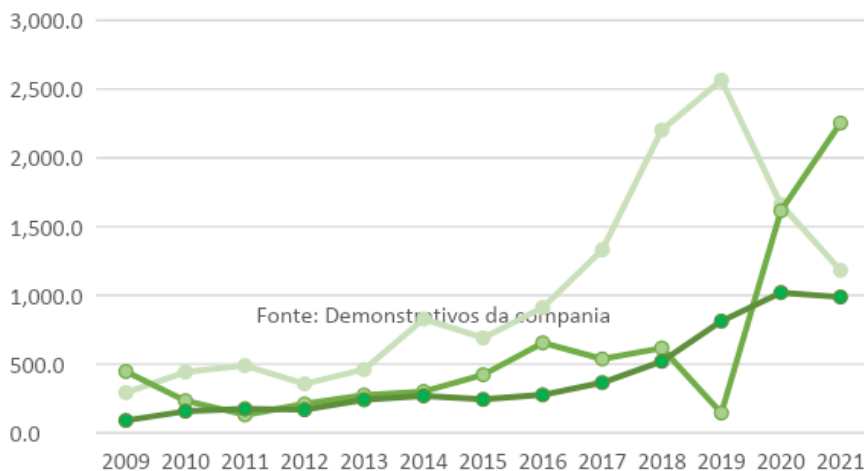
Composição dos Empréstimos Totais 2021



■ Debenture  
■ Capital de giro  
■ CRI

No passivo, a Localiza apresenta uma necessidade constante de empréstimos, que

### Passivo Circulante (R\$ MM)



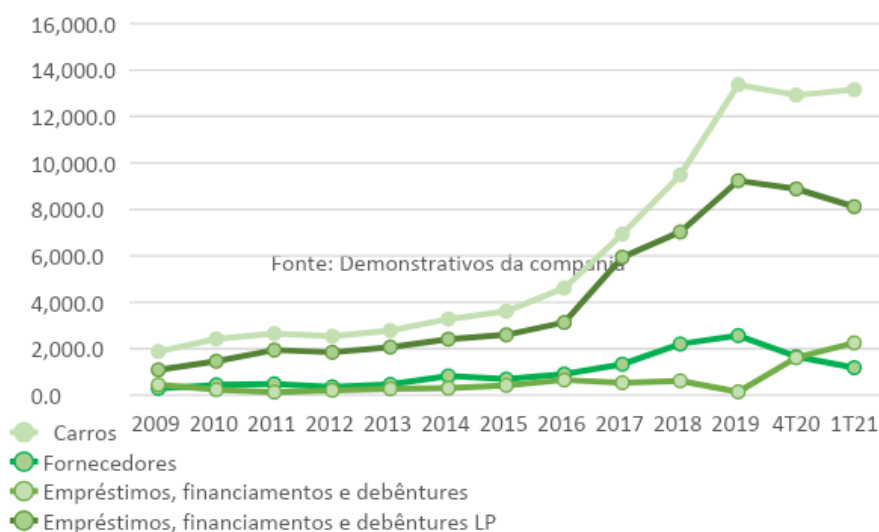
● Fornecedores ● Empréstimos, financiamentos e debêntures ● Demais Itens

nos últimos 3 anos cresce fortemente, em contrapartida à queda no

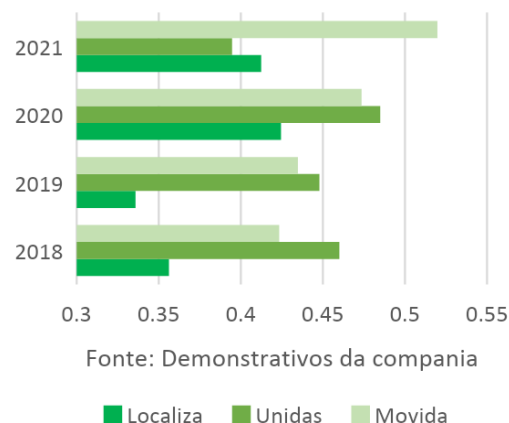
saldo de fornecedores, estes que se concentram na aquisição de veículos com as montadoras.

O passivo não circulante da companhia mostra a necessidade de financiamento de seu crescimento. Os empréstimos e financiamentos, desde 2009, corresponderam, historicamente, a mais de 90% da sua estrutura de longo prazo, e são a principal fonte para aquisição de novos veículos.

**Carros (Imobilizado) x Passivo (R\$ MM)**



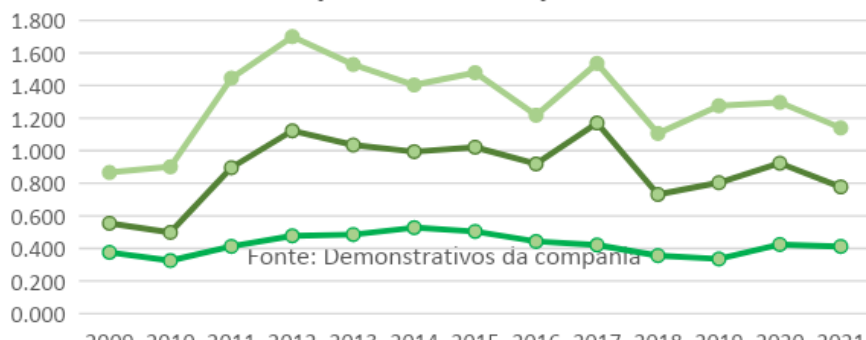
**Líquidez Geral do Setor**



## LIQUIDEZ E SOLVÊNCIA

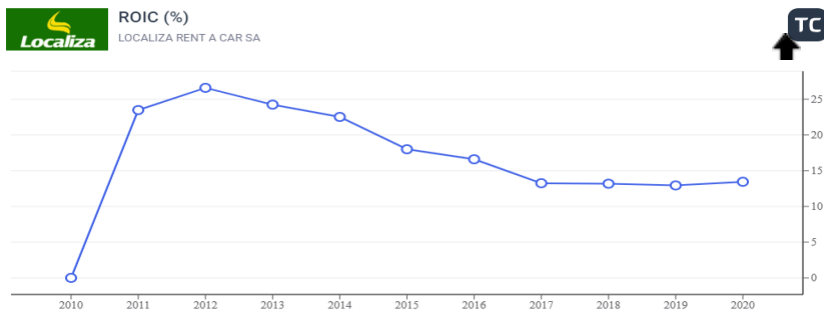
A empresa apresenta boa liquidez corrente, mantendo-se líquida desde 2011. Porém, sua posição de disponíveis, assim como sua posição de liquidez geral, apresentam valores abaixo do saudável, indo de acordo com seus pares, visto que a atividade necessita de uma concentração de ativos não circulantes, o que diminui as cifras de liquidez de longo prazo.

**Comparativo de Liquidez**

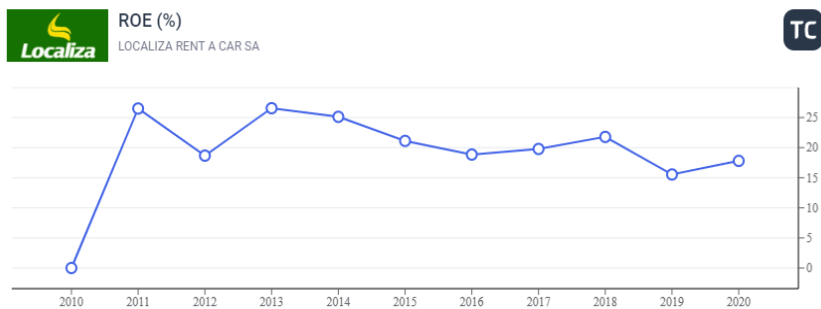




## RENTABILIDADE



Percebe-se uma queda no ROIC nos últimos anos. Em mais detalhes é observado um aumento na reserva de lucros (PL), devido à alta retenção e baixo *Payout* para fazer frente a estratégia de investimentos, o que acaba por elevar o PL e por consequência causar



queda do ROIC.

## VALUATION

Diante das possíveis decisões da empresa, se faz adequado imaginarmos diferentes cenários para o *valuation*, são eles:

1. A Localiza se mantém operando sozinha. Nesse cenário, a empresa permanece com um crescimento nos próximos anos similar ao crescimento dos anos anteriores.
2. O CADE aprova, sem restrições, a incorporação da Unidas pela Localiza. Nesse cenário, a Localiza aumenta sua frota pela incorporação dos carros da Unidas, e tem ganha de escala pela compra de carros em maior quantidade.
3. O CADE aprova a incorporação, porém, com a restrição de que a Unidas venda a operação de RAT antes da incorporação. Visto que, essa é a linha de negócio com setor mais concentrado.

O múltiplo utilizado no *valuation* foi o EV/EBITDA, o método foi encontrar um EV/EBITDA justo, baseado em comparar o múltiplo da companhia com os múltiplos dos pares, após, projetamos o EBITDA dos próximos 4 anos para cada cenário, além de projetarmos a dívida para os próximos 4 anos. Ponderamos o valor encontrado por pesos, sendo 60%, 25%, 10% e 5%. O maior peso fica para o primeiro ano, por apresentar

menos incertezas que o último, por exemplo, que fica com o menor. Adotamos como cenário base o 1º, recomendamos compra com *upside* de 23,75% e preço alvo de R\$78,29. Nos cenários alternativos 2 e 3 temos *upsides* de 61,38% e 26,54%, respectivamente.

		114,66%	121,03%	Prêmio sobre o EV/EBITDA do setor 127,40%	133,77%	140,14%
	7,46	2,74%	6,26%	9,78%	13,30%	16,82%
	7,88	9,33%	13,05%	16,77%	20,48%	24,20%
EV/EBITDA Setor	8,29	15,92%	19,84%	23,75%	27,67%	31,58%
	8,70	22,52%	26,63%	30,74%	34,85%	38,96%
	9,12	29,11%	33,42%	37,72%	42,03%	46,33%

## APÊNDICE

- Empresa bem capitalizada e abrangência nacional, com capilaridade auxiliada por suas franquias
- Setor concentrado e de alta necessidade de investimento
- Operacional escalável com integração das linhas de negócio
- Empresa com alto poder de barganha com fornecedores em virtude da alta capacidade compra de frota em larga escala
- Aumento da frota em 2,85 vezes no ativo da empresa, e 2,5 vezes o numero de diárias na Operação total
- Receita líquida no RAT crescendo 19,5% (CAGR 5 A.) e no GTF, 11,6% (CAGR 5 A.)
- Líder de *Market Share* de frota
- Liquidez em linha com os pares.