

Localiza

6 de February 7, 2017

Resultado 4T15: Volumes e taxa de utilização em alta; elevando para Outperform

A Localiza informou ontem seus números do 4T16. Os principais destaques, em nossa opinião, foram: (i) o aumento do número de Locações Diárias em 28,1% a/a; (ii) a taxa de utilização do segmento *Rent a Car* (RAC) que atingiu 73,4% em 2016, o maior nível desde 2010; (iii) o EBIT de R\$ 202,0 milhões, um aumento de 15,4% a/a e (iv) o acréscimo de 7.038 veículos na Frota no trimestre.

Diante de um difícil cenário econômico no Brasil nos últimos anos, a empresa implementou uma estratégia que pressionou seu nível de rentabilidade, medido pelo ROIC, de 16,5% para um novo patamar de 15,4% no final de 2016. Ao mesmo tempo, o custo da dívida depois dos impostos aumentou para 10,2%, pressionando o *spread* para 520 bps em 2016 versus um nível histórico acima de 750 bps.

Essa estratégia da Localiza proporcionou resultados positivos, uma vez que a taxa de utilização de RAC subiu para 73,4% em 2016, seu maior nível desde 2010. O lado negativo foi a redução da taxa média diária de aluguel para R\$ 79,67 no mesmo período, de R\$ 84,56 no final de 2015 (-5,8% a/a). O número de diárias atingiu 5,2 milhões no trimestre, representando um crescimento de 28,1% a/a e 8,6% sobre o 3T16.

Apesar das condições econômicas desafiadoras, a companhia foi capaz de manter um retorno acima do custo de capital devido ao posicionamento correto de sua marca, gerenciamento do *yield* e uma grande rede de distribuição, com 561 locadoras de automóveis em 2016 (491 no Brasil e 70 no exterior).

No segmento de Locação de Frotas, a depreciação média por carro atingiu R\$ 3.714 em 2016, representando uma queda de 5,6% a/a, enquanto na divisão RAC, a depreciação por carro foi de R\$ 1.573 no trimestre, mesmo nível de 2013/2014. No ano, a depreciação média por carro no Rental Car foi de R\$ 1.251, um aumento de 101% aa, devido aos menores ajustes nos preços dos carros novos, o que se refletiu em um menor aumento no preço de venda de carros usados.

Seminovos (Revendedores). A receita líquida foi de R\$ 733,3 milhões no 4T16, um crescimento de 46,9% a/a, devido ao crescimento de 38,8% no volume de vendas e de 5,9% do preço médio de venda. A margem EBITDA ficou em 5,0% no 4T16, contra 5,2% no 4T15. Em 2016, o EBITDA da divisão de vendas atingiu 5,5%.

Perspectivas. Dado que os fundamentos da Localiza se mantiveram inalterados e, considerando que o preço atual de RENT3 em torno de R\$ 38,00 abriu um forte *spread* em relação ao nosso preço-alvo 2017E de R\$ 46,50, elevamos nossa recomendação para *Outperform*, de *Market Perform*. Além disso, um cenário econômico mais auspicioso no Brasil pode favorecer o perfil de negócios da empresa ao longo de 2017.

R\$ Milhões	4T16	A/A	A/R	2016	A/A	A/R
Receita Líquida	1.306,00	31,50%	24,30%	4.439,30	0,13	6,10%
Lucro Bruto	412,9	12,50%	1,50%	1.521,60	0,07	0,40%
Margem Bruta (%)	31,60%	-5,3 p.p.		34,3%	-2,0 p.p.	
EBITDA	270,9	18,80%	10,60%	1.015,60	8,6%	2,70%
Margem EBITDA (%)	40,80%	0,6 p.p.		42,30%	0,0 p.p.	
EBIT	202	15,40%	8,60%	771,1	4,80%	2,10%
Margem EBIT (%)	35,40%	-0,1 p.p.			-2,3 p.p.	
Lucro Líquido	104,4	-1,40%	6,50%	409,3	1,70%	1,80%
Margem Líquida	8,00%	-2,6 p.p.			-1,0 p.p.	

Fonte: Localiza e BB Investimentos

Transportes – Locadoras

Renato Hallgren, CNPI
Analista Sênior
renatoh@bb.com.br

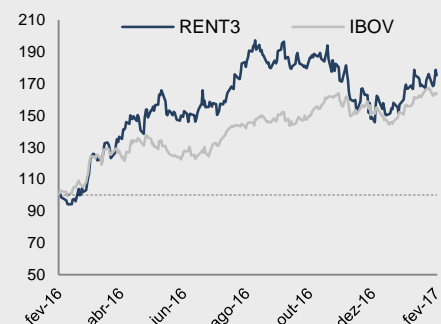
Fábio Cardoso, CNPI-P
Analista
fcardoso@bb.com.br

Wesley Bernabé, CNPI
Head of Research
wesley.bernabe@bb.com.br

RENT3	Market Perform
Preço em 03/02/2016 (R\$)	38,26
Preço Alvo 12/2017 (R\$)	46,50
Upside	21,54%
Valor de Mercado (R\$ milhões)	7.962
Variação 1 mês	5,1%
Variação 12M	75,2%
Variação 2015	11,8%
Mín. (52 sem) (R\$)	43,4
Máx. (52 sem) (R\$)	20,4

Valuation	R\$ Milhões
Valor da Empresa 2017e	10.902,0
Dívida Líquida 2016e	(1.218,4)
Valor para Acionistas 2016e	9.683,6
Quantidade de Ações (# milhões)	208,3
WACC	12,7%
Perpetuidade (g)	3,5%

Múltiplos	2015	2016	2017e
EV/EBITDA	11.2	10.0	9.3
P/L	21.5	21.5	20.1
LPA (R\$)	1.9	1.9	2.1



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Renato Hallgren Fábio Cardoso Wesley Bernabé			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Administração

Diretor
Fernando Campos

Gerente Executiva
Fernanda Peres Arraes

Equipe de Pesquisa

Gerente - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Equity I

Analista-Chefe – Mário Bernardes Junior

Equity II

Analista-Chefe – Victor Penna

Educação

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Agronegócios

Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Alimentos & Bebidas

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Imobiliário

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Materiais Básicos

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Varejo e Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Equity III

Analista-Chefe – Wesley Bernabé

Petróleo & Gás e Utilities

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br
Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidores Institucionais: bb.distribuicao@bb.com.br **Varejo:** acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz
Bianca Onuki Nakazato
Bruno Finotello
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Elisangela Pires Chaves
Fábio Caponi Bertoluci
Henrique Reis
Marcela Andressa Pereira

Gerente - Mario D'Amico
Bruno Henrique de Oliveira
Fabiana Regina de Oliveira
Rodrigo Ataíde Roxo

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of M&A

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Zhao Hao +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar, Rio de Janeiro - RJ
Tel. (+55 21) 38083625 Fax (+55 21) 38083355