

Aquecendo os Motores para Compra: Por que investir em Movida?

Investment Highlights

Estamos iniciando a cobertura da Movida (MOVI3) com recomendação de COMPRA e valor justo de R\$19,23/ação, representando um upside de 50% em relação ao preço atual. Nossa visão positiva se baseia numa extensa análise da companhia, abordando o máximo de fundamentos possíveis.

Nesse sentido, a Movida é uma companhia que atua nas atividades de locação de automóveis e gestão/terceirização de frotas, com mais de 100 mil veículos em atuação. Consolidada em 2014, a companhia está hoje entre as três maiores empresas de locação de veículos.

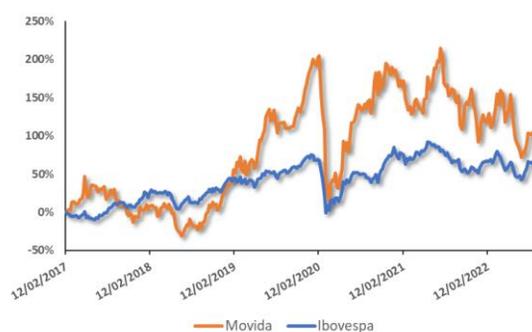
Com recordes de EBITDA e rentabilidade, a companhia vem garantindo seu espaço dentro de seu segmento de atuação. Seu grande poder de barganha com os fornecedores aliado à um ótimo controle de suas dívidas garantem à Movida a renovação de sua frota, mantendo-a sempre atraente ao cliente, aumentando seu faturamento e suas margens.

Acreditamos que seus riscos, que estão principalmente ligados as dívidas da companhia, estão sendo bem administrados pela sua governança. Além disso, a estratégia da companhia de expansão territorial e expansão da frota vêm gerando frutos que já estão sendo colhidos. Acreditamos também que seu sólido histórico fortalece ainda mais a tese de que seus números crescerão ainda mais no longo prazo.

Figure 1 | Introdução de Mercado

Setor	Consumo Cíclico
Segmento	Aluguel de veículos
Ticker	MOVI3
Bolsa de Valores	B3
Preço Atual	BRL 12,63
Market Cap	4,66bi
Recomendação	Compra

Figure 2 | Desempenho acionário da MOVI3 x IBOV, desde seu IPO



Source: Investing.com

Recomendação de Investimento

Preço atual:	R\$12,63
Preço alvo:	R\$19,23
Upside:	50%
Free Float:	34,41%
Dividend Yield:	21,62%

Destaques Financeiros

- **Receita Bruta de R\$2,4bi**
- **EBITDA recorde de R\$905 milhões**
- **ROE recorde de 36,2%**
- **Frota total de 207 mil carros**
- **Lucro líquido de R\$186 milhões**

Business Description

Fundada em 2006 em São Paulo -SP, a companhia acabou sendo listada na B3 no ano de 2017. A empresa atua no setor de locação de veículos (RAC), atuando também com vendas de seminovos, além de possuir um serviço de terceirização de frotas. Em 2013, a MOVIDA iniciou um processo que resultou na consolidação de serviços de gestão e aluguel de carros para o grupo JSL, em 2015 lançou o serviço Movida Express, localizado no aeroporto de Congonhas e, por fim, em 2018 criou-se o I-Move, que converteu a companhia em uma plataforma multimodal de mobilidade, ofertando bicicletas elétricas e trikkes (Patinetes).

Grandeza

A companhia atua em todos os estados do território nacional e 5 países da América do Sul. Em 30 de Setembro de 2021, a Movida possuía 202 pontos de atendimento no RAC e a rede de Seminovos contava com 75 pontos de venda próprios distribuídos em 26 estados do país. Além disso, também possuía uma frota total de cerca de 168 mil carros.

Como a Movida faz dinheiro?

Rent a Car. Com correspondência de 60% da receita de alugueis e 30% da receita total, a locação de curto prazo se apresenta como um dos principais serviços oferecidos pela Movida, contabilizando mais de 200 lojas ao longo de seu território de atuação.

GTF. Gestão e Terceirização de Frotas, uma importante forma de captação da empresa está direcionada ao aluguel (e serviços atrelados à ele) de veículos a longo prazo. Na companhia, o GTF representa 40% da receita de alugueis e 20% da receita total.

Seminovos. A companhia também atua com a venda de veículos seminovos, a partir de 12 meses da aquisição, como forma de renovação de sua frota operaciona, principalmente sob a marca Movida Seminovos. Sob esse segmento, existem mais de 70 lojas instaladas e a captação significa 50% da receita total.

Dinâmica do Setor Favorável

O mercado de aluguel de carros no Brasil ainda está engatinhando, com pouca concorrência de empresas relevantes como a companhia, contando com presença maior de empresas regionais e um histórico de carência de oferta de serviços personalizados e focados no cliente. Além disso, o setor RAC está numa tendência de crescimento como consequência de (i) maior acessibilidade aos produtos após as quedas de preços dos últimos anos e (ii) recuperação da atividade econômica, fomentando a demanda em segmentos mais cíclicos (como alugueis diários corporativos e mensais).

Vale ressaltar, também, que uma condição vantajosa de mercado para a companhia é o fato da atividade de aquisição de veículos da Movida ocorrer em escala e, por isso, permite uma conjuntura de negociação favorável com as montadoras, já que se torna possível o alcance de descontos pelo volume.

Expansão Orgânica e Geográfica

A estratégia da companhia consiste na abertura de novos pontos de atendimento, fortalecendo a presença nacional e eventualmente a internacional; na tendência crescente de terceirização de frotas devido à necessidade do cliente em focar no seu core business, além de redução de custos e na alocação de capital; no desenvolvimento de franquias para cidades menos populosas; e na utilização de programas de fidelidade. Todos pontos buscam a expansão da empresa elevando sua rentabilidade e market share.

Operacional

O foco operacional da Movida são os alugueis dos veículos (RAC), além disso, ela fornece serviços de logísticas (GTF) para outras empresa através da sua ampla frota de veículos, o que traz mais rentabilidade ao negocio e o que diferencia das suas concorrentes.

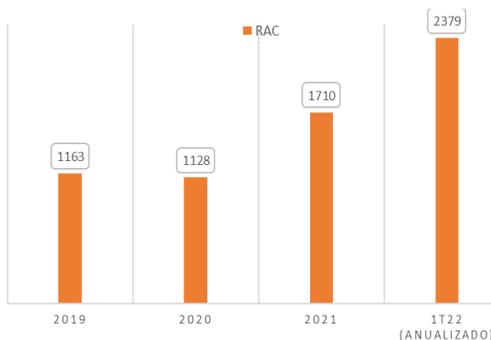
A frota dos veículos são renovadas constantemente conforme o passar do tempo, cerca de 12 meses de uso após a aquisição do veículo. Isso faz com que a Movida consiga liquidar os ativos e adquirir novos veículos para fornecer ao mercado. Possuem diversos pontos de vendas, ofertando uma vasta variedade de modelos e condições.

Figure 3 | Presença Nacional da companhia



Source: Company's IR

Figure 4 | Evolução da receita no setor de RAC (em milhões)



Source: Company's IR

Figure 5 | Gráfico da composição da receita líquida (R\$ milhões)



Source: Company's IR

Figure 6 | Tabela com a variação de indicadores de 2016 até 2022

Indicador	2016	2021 (Projetado no plano 2016 - IPO)	2021	Varição (Real x Projetado)
FROTA TOTAL	64 mil	138 mil	187 mil	+ 52%
TAXA DE OCUPAÇÃO RAC	72%	75%	81%	+ 6p.p
MARGEM EBITDA	RAC 34% GTF 55% Seminovos -4% Consolidado 15%	RAC 39% GTF 64% Seminovos 2% Consolidado 17%	RAC 51% GTF 67% Seminovos 19% Consolidado 39%	RAC +12p.p GTF +3p.p Seminovos +17p.p TOTAL 22p.p
LUCRO LÍQUIDO	R\$ 32 milhões	R\$ 512 milhões	R\$ 819 milhões	+ 60%
PARTICIPAÇÃO GTF	24% 15 mil carros	30% 42 mil carros	52% 96 mil carros	+ 22p.p
ALAVANCAGEM E PRAZO MÉDIO DA DÍVIDA LÍQUIDA	Alavancagem: 3,4x Prazo médio: 2,2 anos	Alavancagem: 3,4x Prazo médio: 2,2 anos	Alavancagem: 2,9x Prazo médio: 8,2 anos	Alavancagem: -0,5x Prazo médio: + 6,0 anos

Source: Company's IR

Industry Overview

Há um otimismo em relação ao segmento de locação de veículos como um todo no Brasil, tendo crescido 33,5% em 2021 e o faturamento bruto das empresas do setor tendo o maior crescimento em 5 anos. Além disso, As locadoras de veículos contêm 3 divisões dentro do seu modelo de negócio: RAC (*rent a car*), GTF (Gestão e Terceirização de Frotas) e a divisão de Seminovos. Os três setores apresentam tendência de crescimento devido a (i) alta da gasolina, (ii) juros de financiamento elevados e (iii) crescimento de opções de locomoção, como os aplicativos de serviço (Uber e 99) que estão ocasionando uma migração de demanda dos "carros zero" para o aluguel de carros.

Drivers

O cenário mundial se envolve em uma luta contra a inflação e, no Brasil, não é diferente. Sendo assim, apresenta-se uma enorme alta na taxa Selic que, por conseguinte, condiciona o mercado de aluguéis de veículos há uma instabilidade: juros de dívidas se elevando podem gerar um comprometimento da geração de caixa das empresas (assim como) acrescentar as despesas financeiras.

Para além disso, o contexto de eleições próximas no território brasileiro também não favorece as expectativas para o setor, em função de poder afetar diretamente o mercado interno, uma vez que em momentos de polarização a tendência é se apresentar crises políticas e, em virtude disso, crises econômicas. Para o mercado, essa volatilidade econômica pode significar variação nas: restrições de crédito, taxa de juros e preço dos ativos (depreciação de veículos). Nesse sentido, há um iminente impacto ao setor de revenda dos ativos, pois altas taxas de juros e restrições de crédito apertam o mercado secundário onde os seminovos são vendidos e, dessa forma, a rentabilidade da Movida pode ser afetada, tendo em vista que os ativos podem passar a serem negociados a preços menos atrativos.

Durante a pandemia, houve uma escassez muito alta de veículos novos no mercado brasileiro (em 2021, carros 0km ficaram até 20,8% mais caros). Essa carência é consequência de uma desvalorização do real frente ao dólar e, em especial, das dificuldades logísticas atreladas a pandemia (ausência global de semicondutores – demanda explosiva provocada pelo trabalho homeoffice). Esse contexto foi muito favorável ao mercado de seminovos que conseguiram se beneficiar das valorizações dos ativos (neste aspecto, a Movida pode aumentar bastante sua receita). Entretanto, pensando em um período de médio prazo, espera-se uma normalização da produção de veículos e isso pode acarretar em uma redução das valorizações de seminovos. Sendo assim, empresas, como a Movida, que fizeram a renovação de sua frota com os preços inflacionados, podem ter um grande déficit no momento de venda.

Por outro lado (considerando a cultura nacional), diretamente no setor de aluguéis automobilísticos, o Brasil apresenta uma continuidade na mudança de hábito de consumo. Muitos brasileiros estão aderindo à cultura do uso sem posse (por meio de assinaturas e aluguéis). De acordo com a ABLA (Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis), o aluguel de veículos cresceu em 13% somente no ano de 2021.

Perspectivas

O setor de aluguel de carros, mesmo na pandemia, conseguiu superar as dificuldades econômicas e alcançar seu maior crescimento nos últimos anos. O faturamento bruto do setor saltou de R\$ 17,6 bilhões para R\$ 23,5 bilhões no último ano. Esse foi o maior crescimento em cinco anos.

A frota de veículos também aumentou. Em 2021, as locadoras compraram cerca de 441.858 carros zero quilômetro, indicando uma perspectiva otimista do setor. No entanto, a crise da indústria automotiva é uma "faca de dois gumes" para o setor de locação de veículos. Ao mesmo tempo em que impulsiona a mudança de hábitos dos consumidores, impacta na compra de veículos para a renovação da frota das locadoras. Em 2019, a idade média da frota foi de 14,9 meses, a mais baixa da série histórica. Em 2020, a idade média dos veículos foi de 19,6 meses e, em 2021, 27,4 meses.

Pode-se dizer, que o aumento da idade média da frota se torna um ponto de atenção aqui pois, com a crise no setor automobilístico, os descontos que as montadoras oferecem para as locadoras torna-se menor, prejudicando a aquisição de novos veículos. Além disso, com veículos mais velhos, os gastos com manutenção acabam aumentando.

Figure 7 | Evolução no número de postos de atendimento

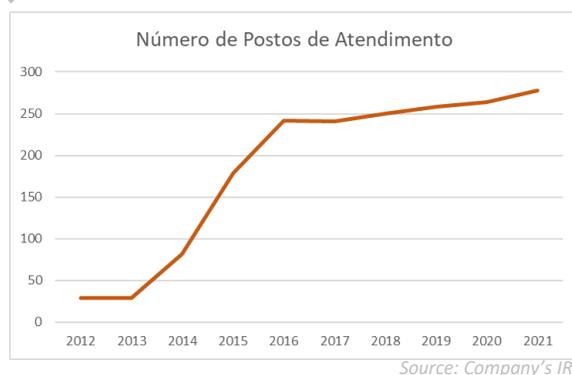


Figure 8 | Evolução do número da frota de veículos

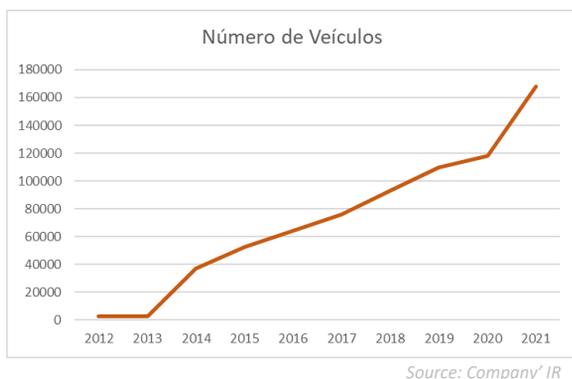


Figure 9 | Faturamento Bruto das Locadoras Brasileiras em bilhões de reais

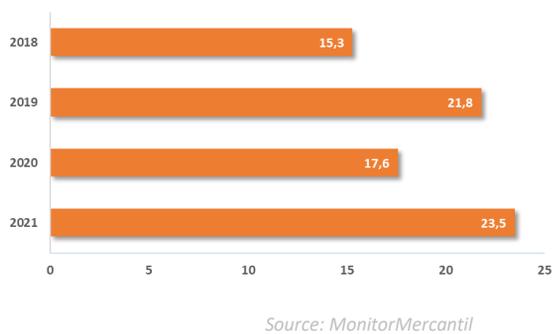
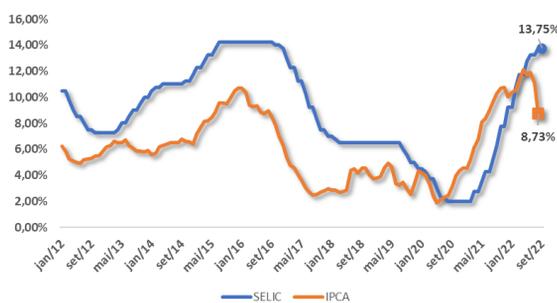


Figure 10 | Curva da taxa de juros em (%)



Posição Competitiva

A Movida, por ser uma grande corporação, tem como concorrência nesse segmento de mercado apenas a Localiza (RENT3) e a Unidas (LCAM3). Sendo assim, as três companhias, por estarem num setor novo, apresentam crescimento consistente a cada trimestre que passa. Além disso, foi anunciado recentemente a fusão da Localiza com a Unidas, afunilando mais ainda essa competição no setor.

Expansão

A companhia pretende ampliar sua participação no setor de RAC, nesse ano atingiu a marca de 96 mil carros na frota. Com relação ao GTF, a receita bruta teve um crescimento de cerca de 140% com relação ao último resultado, isso se deve por conta da aquisição da CS frota, atualmente é a líder do setor nesse segmento, por fim, os seminovos houve uma expansão de 24% de seu ticket médio, com relação ao mesmo trimestre do ano anterior, entretanto essas margens são apenas um efeito da restrição de ofertas fora isso, ainda existe o impacto macroeconomico que assola todo o país.

Fusão Localiza + Unidas

A operação fortalece a Movida, que passa a ser a segunda colocada. Como o setor tem muito espaço para crescimento, não deve haver canibalização de preços. Além disso, a fusão traz mais atenção do mercado para o setor.

Ambiente Competitivo

Vale ressaltar, novamente, que o mercado de locação de veículos é estabelecido por um grande controle de três companhias (Movida, Unidas e Localiza). De acordo com dados de janeiro de 2021, existem 11 mil locadoras de veículos no Brasil e as três representam 44% desse mercado. Além disso, pensando em market share, no ramo de RAC está em 72% e, em GTF, 39% para as empresas. Seguindo essa ideia e considerando as receitas provenientes das vendas de Seminovos, constata-se que a Movida apresenta um market share de 16,7%.

Diante disso, a Movida é uma das grandes consumidoras de veículos no Brasil e, dessa forma, consegue exercer um alto poder de barganha em seus fornecedores (já que apresenta uma elevada recorrência e imensos volumes de compra, podendo - assim - se destacar dos concorrentes e demonstrar um possível ganho de market share ao longo dos anos).

Por fim, destaca-se o investimento em inovação da Movida, que busca ampliar novas tecnologias na companhia como wifi no carro, chatbot (que permite reserva), web check-in, pagamento contactless nos veículos. Medidas, como essas, que podem ser difíceis de se acompanhar por companhias de menor porte (em curtos períodos de tempo).

Análise ESG

As siglas ESG, conhecidas internacionalmente, vêm crescendo em todo o mundo, mas no Brasil começaram a ganhar espaço recentemente. Portanto, é exatamente isso que pode ser observado com a Movida.

As boas práticas ESG refletem na produtividade dos funcionários, em intervenções regulatórias e legais reduzidas e, como resultado, o crescimento de primeira linha. Dessa forma, considerar os aspectos ESG é extremamente relevante não apenas para decisões de investimento.

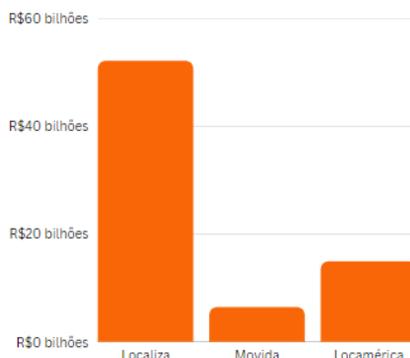
Ambiental: Mobilidade verde

A companhia planeja ser carbono neutro até 2030 e carbono positivo até 2040, pretende fazer lojas e escritórios operarem 100% em energia renovável e reduzir em 50% o envio de nossos resíduos a aterros sanitários até 2030, impulsionados pela economia circular e inclusão social de catadores e cooperativas.

Além disso, a Movida desenvolveu o programa Carbon Free, que consiste em estruturar iniciativas para reduzir o impacto da emissão dos gases estufas causados pelo aluguel de veículos da própria empresa, e ampliar o potencial de geração de impacto positivo para o planeta.

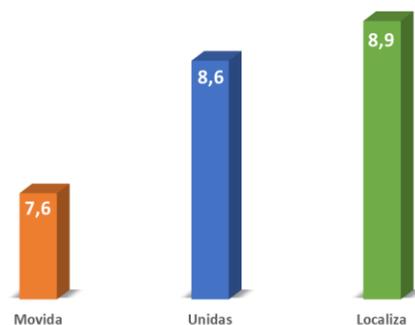
Tendo isso em vista, em 2021 a empresa foi eleita a de mobilidade mais sustentável do Brasil de acordo com o prêmio Melhores do ESG – Repensando o Valor de Tudo – promovido pela Revista Exame. Também foram a primeira locadora de capital aberto do mundo a receber a certificação de Empresa B.

Figure 11 | Market Cap da companhia Vs Concorrentes



Source: Company's IR

Figure 12 | Nota da à Movida e concorrentes no Responde Ai



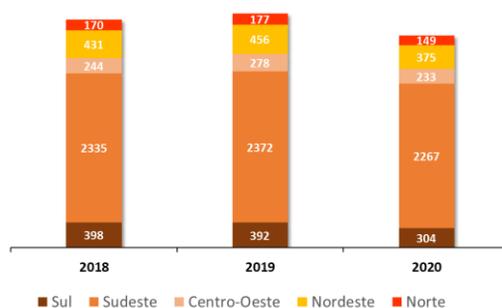
Source: RespondeAi

Figure 13 | Market Share (RAC e GTF) em milhares de carros



Source: Company's IR

Figure 13 | Market Share (RAC e GTF) em milhares de carros



Source: Company's IR

Social: Empresa com mobilidade

No âmbito social, um dos compromissos da empresa é garantir 50% de mulheres em cargos de liderança até 2030. a Movida possui atualmente 34% de participação feminina em cargos de alta liderança, como gerência e diretoria; quando considerando gerências operacionais, o número cresce para 38%. Com o intuito de reforçar esse movimento foi instituída uma Política de Recrutamento e Seleção, que dispõe de orientações para alinhar o processo de ingresso de colaboradores, incluindo programas de estágio e trainee, às melhores práticas em diversidade e inclusão. Além disso existem grupos de discussão para abordar ações afirmativas, mulheres na liderança e inclusão da comunidade LGBTQIA+, com encontros mensais. Para o público de pessoas com deficiência (PcD), eles têm mais de 2,2% de presença na companhia e elevado turnover.

Governança: Empresa melhor

Começando pelo Diretor Presidente, Renato Franklin, está no cargo desde 2015 e atua como seu Membro do Conselho de Administração. De 2010 a 2013, o Sr. Franklin atuou como Gerente Geral da VALE S.A. De 2013 a 2014, atuou como Head da Área de Suprimentos da Suzano, empresa do setor de papel e celulose. Uma de suas visões para a Movida é de que a empresa não só está "no" mercado, mas está "para" o mercado. Sendo assim, a Movida em sua essência é uma empresa familiar com DNA ESG. Sua composição acionária é majoritariamente formada pela SIMPAR (holding financeira) com concessões de crédito constantes para a companhia. No que tange Dentre os membros do conselho de administração está Fernando Simões, cujo expertise em empreendimentos sociais fez-se valer nos inúmeros projetos realizados pela companhia.

Análise Financeira

Através do estudo da estrutura de capital e da utilização de indicadores financeiros como: ROIC, ROE e EBITDA, será apresnetado uma análise financeira da empresa MOVIDA (MOVI3).

Nos últimos 2 anos a empresa dobrou sua receita, reportando fortes resultados trimestre após trimestre. No entanto, a sua ação permanece descontada. A sua concorrente Localiza registrou um crescimento de 0,6% em suas ações, já a Movida registrou queda de 35% no mesmo período. Uma das razões para tal, é que o crescimento das despesas acompanhou o crescimento da receita de maneira proporcional, pressionando o lucro líquido e a rentabilidade da empresa.

Estrutura de Capital

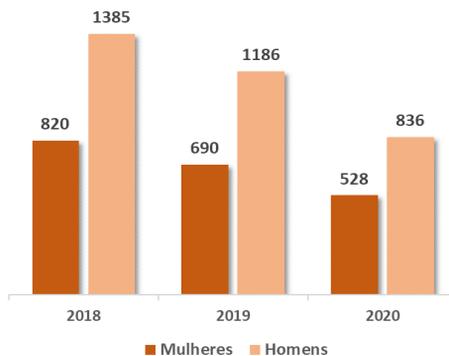
Após analisar o caixa da empresa de 2014 até 2022, nota-se um grande crescimento. No período de Abril a Julho deste ano nota-se que a companhia aumentou sua receita líquida em cerca de 90% quando comparado ao mesmo período do ano anterior. Apesar do caixa/aplicações financeiras apresentarem uma grande evolução com o passar dos anos, e analisando os passivos da empresa, percebe-se também que as dívidas acompanharam essa evolução. A dívida líquida é aproximadamente 3 vezes maior do que o EBITDA da companhia, gerando certa preocupação em relação a essa alavancagem.

No entanto, a estratégia adotada pela Movida justifica essa alavancagem financeira: a renovação de frotas, manutenção dos carros e dos serviços, aquisição de carros 0km. O financiamento dessa estratégia de crescimento demanda capital intensivo ao longo prazo, principalmente para manter a competitividade e aumentar a captação de clientes. Porém, também é possível notar, ao longo dos anos, a diminuição das dívidas de curto prazo e o aumento das dívidas de longo prazo, mostrando a tentativa da empresa de alongar o prazo de suas dívidas.

De acordo com o CFO da Movida, Edmar Lopes, a estratégia para lidar com as despesas financeiras é bem sólida. O prazo médio do pagamento de dívidas da empresa é de mais de 6 anos, e considerando o caixa atual da Movida, a firma possui os recursos necessários para o pagamento das dívidas dos próximos 3 anos, mostrando novamente que sua alavancagem é muito bem fundamentada.

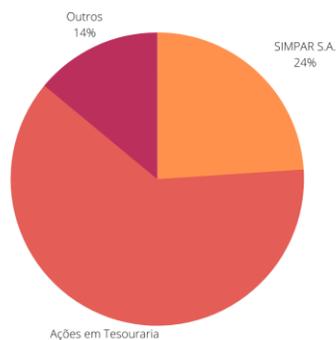
Outro ponto relevante que deve ser notado na estrutura de capital da empresa é a estagnação do patrimônio líquido nos últimos 4 anos e a diminuição da porcentagem de capital próprio da empresa. Após analisar o balanço patrimonial da companhia, percebe-se que o capital social também mantém-se estagnado, ou seja, sem o investimento dos acionistas e com a aquisição de novas dívidas, a porcentagem de capital próprio da empresa chega a apenas 15%.

Figure 14 | Número de novas contratações da Movida, por gênero



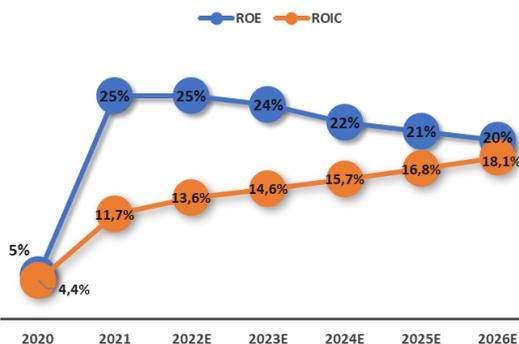
Source: Company's IR

Figure 15 | Composição Acionária da companhia



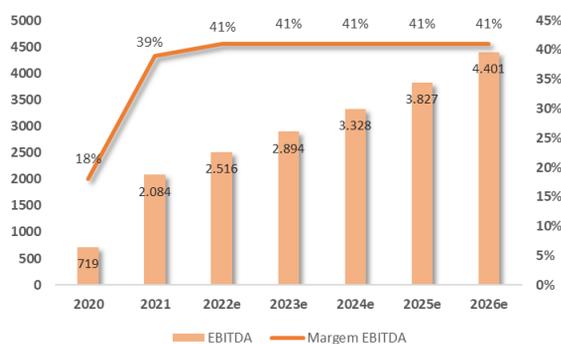
Source: Company' IR

Figure 16 | Projeção do ROE e ROIC (2020 - 2026E)



Source: TimeLMF

Figure 17 | Projeção do EBITDA e Margem EBITDA



Source: TimeLMF

Indicadores Financeiros

O EBIT e o EBITDA médio por carro está no maior patamar já registrado, no primeiro trimestre do ano de 2022 ambos os indicadores foram recordes em todo o histórico da companhia. O aumento desses indicadores está principalmente relacionado à manutenção das despesas, controle das dívidas e ao aumento da receita em relação aos trimestres anteriores analisados.

O ROE da companhia também está em um nível recorde, aproximadamente 36%, mostrando que a capacidade da companhia de aumentar sua rentabilidade está cada vez maior, e que sua estratégia de expansão está gerando frutos.

A receita bruta da empresa demonstra grande crescimento, no segundo trimestre de 2022, a empresa registrou R\$2,4 bilhões em receita bruta, um aumento de quase 90% quando comparado ao mesmo período do ano anterior. A principal causa desse aumento de receita pode ser relacionado ao aumento do número de frotas e ao repasse de inflação e preços, aumentando o ticket médio dos contratos.

Risco de Crédito

Conforme apresentamos anteriormente, vemos que a Movida consegue obter ganhos financeiros em duas modalidades, na venda de veículos semi-novos e na realização de alugueis.

Grande parte dos riscos estão relacionados com a liquidação dos bens, conforme o setor cresceu nos últimos anos, a empresa adquiriu novos veículos, e ao mesmo tempo houve um aumento nos valores dos veículos por conta das matérias primas, portanto, o custo de aquisição subiu.

Hoje, o seu custo médio de veículos está elevado por conta do cenário de pandemia, com a volta da economia, os valores dos automóveis tendem a se corrigir, fazendo com que ela deixe de lucrar com a liquidação desses ativos.

Outro ponto importante, é o risco de tributação, a Movida está localizada em Minas Gerais, isso beneficia a questão de IPVA dos veículos. Além disso, a empresa não paga ICMS sobre as vendas dos veículos, e nesses dois cenários há projetos que busquem alterar essas leis.

Risks

Riscos operacionais:

Dependência das montadoras (O1): esse segmento do mercado brasileiro possui uma grande concentração das montadoras de veículos.

Instabilidade contra certos riscos (O2): companhia fica exposta a responsabilidades as quais não possuem cobertura pela seguradora.

Capital intensivo para manter competitividade (O3): O financiamento estratégico de crescimento e renovação da frota da companhia necessita de um capital intensivo a longo prazo. Ademais, a fusão das companhias Localiza e Unidas, trazendo um novo player com os remédios resolvidos no antitruste.

Riscos macroeconômicos:

Operações reduzidas em aeroportuários (M1): as diminuições no número de passageiros ou fluxos de pessoas nesses locais podem interferir de forma negativa na locação de veículos pela companhia, afetando assim os negócios da empresa.

Cenário adverso (M2): Visibilidade reduzida no cenário de carro novo oferta e inflação nos próximos trimestres.

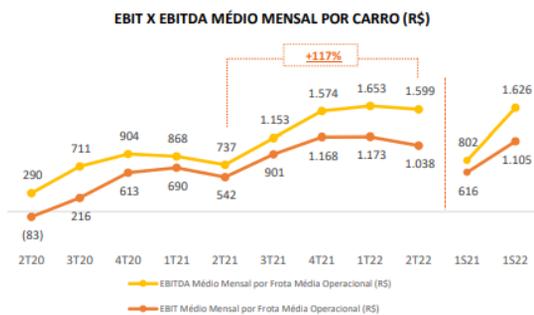
Investment Thesis

Performance robusta no segmento de seminovos: É esperado um aumento líquido na frota da companhia, que por consequência, tende a manter estáveis os níveis de lucratividade da empresa.

Perspectivas prósperas no negócio de frotas para o futuro: seguindo os resultados apresentados no primeiro trimestre deste ano, é possível observar uma normalização da cadeia de suprimentos.

Grande escala na compra de carros: essa grande escala influencia no poder de barganha com os fornecedores, impactando positivamente na receita da empresa

Figure 18 | Ebit x Ebitda Médio Mensal por carro



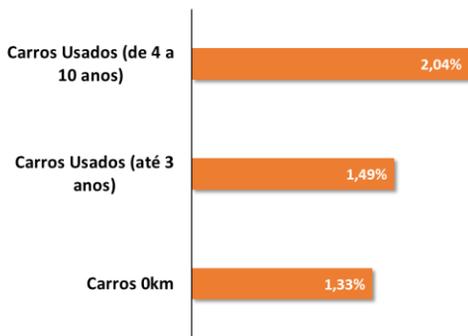
Source: Company's IR

Figure 19 | Receita Bruta Média por Carro



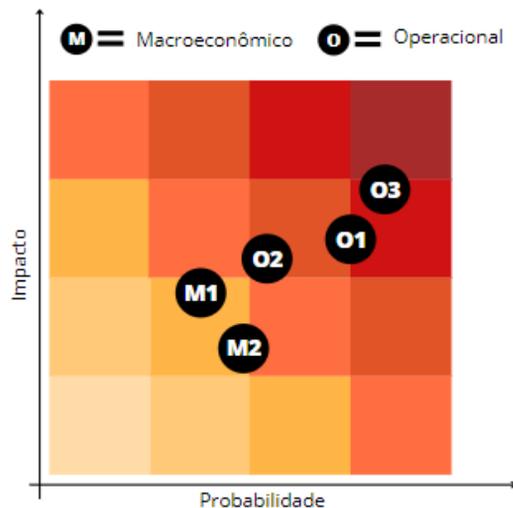
Source: Company's IR

Figure 20 | Variação do preço de carros nos meses de 2021



Source: Exame Invest

Figure 21 | Matriz de Riscos da companhia



Source: TimeLMF

Valuation atrativo: a partir do cenário macro desafiador e da escassez na oferta de automóveis, estimamos um preço-alvo superior ao presente. Apresentando um aumento de 15% na receita para os próximos anos e um preço-alvo de R\$19,23 para 23YE.

Valuation

Reiteramos a recomendação de COMPRA para Movida, com preço alvo de R\$19,23 para 23YE, representando 50% de upside em relação ao preço de fechamento de 26/09/2022. O número foi construído por um modelo de fluxo de caixa descontado e reforçado por uma análise de múltiplos contra empresas nacionais do mesmo setor.

Premissas para o modelo DCF

Receita: De 2020 para 2021, a receita da companhia cresceu em 31%. Nesse sentido, projetamos um crescimento para os próximos anos baseado na média entre esses 2 anos (15% a/a).

Capex: O Capex dos anos anteriores foram obtidos somando as aquisições de ativos imobilizados por linhas de financiamento. Pros anos seguintes, projetou-se um Capex utilizando um multiplicador que baseou-se nas projeções de depreciação e amortização.

Capital de giro: A variação da necessidade do capital de giro foi projetada somando contas a receber, estoques e fornecedores de cada ano. Nesse sentido, os prazos médios de pagamento, estoques e recebimentos foram projetados conforme seu valor no ano de 2021.

Dívida: A dívida foi projetada com base no DI1F26 mais um prêmio pelo risco analisado com base nas debêntures emitidas pela empresa dando um valor de 14,55%.

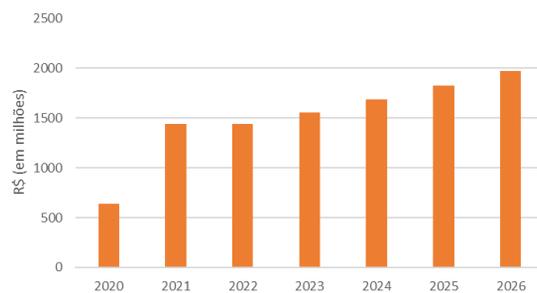
Metodologia DCF

Wacc: Calculando a estrutura de capital da empresa, chegou se numa relação dívida/equity de 309,78%. Além disso, o custo de capital próprio foi calculado considerando um pré longa Brasil baseado no DI1F30 e considerando um prêmio de risco de 4%.

Taxa de Perpetuidade: Estimamos uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4% para a Movida e assumimos uma alíquota efetiva de 31%.

Análise de múltiplos: É complicado fazer um valuation relativo da Movida, pois não há players listados com operações semelhantes. No entanto, decidimos fazer uma comparação com o mercado de locadoras de veículos nacional em geral, comparando a Movida com players que possuem alta eficiência e passaram por um plano de expansão agressivo (Localiza, Unidas e Vamos). Nesta análise, concluímos que a Movida negocia a ótimos múltiplos. Com o P/L do setor em 19,4x, a Movida negocia abaixo da média em relação aos outros players com um P/L de 4,7x.

Figure 22 | Projeção do CAPEX (2020 - 2026E)



Source: Company's IR

Figure 23 | WACC x G

		WACC				
19,23		8,00%	9,00%	11,53%	11,00%	12,00%
g (Perpetuidade)	2,00%	30,44	24,76	15,05	16,71	13,70
	3,00%	36,00	28,61	16,90	18,83	15,34
	4,00%	44,33	34,00	19,23	21,55	17,40
	5,00%	58,23	42,09	22,29	25,18	20,04
	6,00%	86,02	55,57	26,44	30,26	23,57

Source: TimeLMF

Apêndice A: Modelagem Financeira

Demonstrativo de Resultado do Exercício				2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Receita				4.085	5.332	6.146	7.068	8.128	9.347	10.749
Custo dos Bens Vendidos (CPV)				(2.807)	(2.530)	(2.916)	(3.354)	(3.857)	(4.435)	(5.100)
Lucro Bruto				1.278	2.802	3.230	3.714	4.271	4.912	5.649
SG&A				(480)	(619)	(713)	(821)	(944)	(1.085)	(1.248)
Depreciação & Amortização				(412)	(416)	(416)	(450)	(487)	(527)	(571)
Outros				(79)	(99)	-	-	-	-	-
Total Despesas				(971)	(1.134)	(1.129)	(1.271)	(1.431)	(1.612)	(1.819)
EBIT				307	1.668	2.100	2.443	2.840	3.300	3.830
Juros				(165)	(485)	(485)	(485)	(485)	(485)	(485)
Lucro antes dos Impostos				142	1.183	1.615	1.958	2.355	2.815	3.345
IR				(29)	(362)	(494)	(599)	(721)	(861)	(1.024)
Lucro Líquido				113	821	1.121	1.359	1.635	1.953	2.322
% EBIT				8%	31%	34%	35%	35%	35%	36%
% Lucro				3%	15%	18%	19%	20%	21%	22%

Balanco Patrimonial				2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ativos										
Caixa				1.731	7.786	8.065	8.523	9.195	10.124	11.354
Contas a Receber				458	886	1.021	1.174	1.351	1.553	1.786
Estoques				136	306	353	406	466	536	617
Imobilizado				5.874	12.446	13.469	14.577	15.775	17.073	18.476
Outros				418	526	526	526	526	526	526
Total Ativos				8.617	21.950	23.435	25.205	27.314	29.812	32.760
Passivos										
Fornecedores				1.222	2.382	2.746	3.157	3.631	4.176	4.802
Dívida				4.232	14.312	14.312	14.312	14.312	14.312	14.312
Outros				805	1.972	1.972	1.972	1.972	1.972	1.972
Patrimonio Líquido				2.358	3.284	4.405	5.764	7.399	9.352	11.674
<i>Check</i>				-	-	-	-	-	-	-

Demonstrativo de Fluxo de Caixa				2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Lucro Líquido				113	821	1.121	1.359	1.635	1.953	2.322
+Deprec				(412)	(416)	(416)	(450)	(487)	(527)	(571)
+ Var. Capital de Giro				32	(654)	182	206	237	272	313
Fluxo de Caixa Operacional				557	583	1.719	2.015	2.359	2.753	3.205
Capex				(640)	(1.439)	(1.439)	(1.558)	(1.686)	(1.824)	(1.974)
Fluxo de Caixa de Investimentos				(640)	(1.439)	(1.439)	(1.558)	(1.686)	(1.824)	(1.974)
Dividendos Pagos (R\$)				-	-	-	-	-	-	-
Captação Empréstimos (pagamentos) (R\$)				766	8.568	-	-	-	-	-
Captação Equity (pagamentos) (R\$)				-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Financiamento				766	8.568	-	-	-	-	-
Outros				1.048	(1.657)	-	-	-	-	-
Aumento (queda) no caixa				683	7.712	279	457	673	928	1.231
Abertura de Caixa				-	1.731	7.786	8.065	8.523	9.195	10.124
Posição Final de Caixa				1.731	7.786	8.065	8.523	9.195	10.124	11.354

Apêndice B: Premissas de Valuation

Premissas	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Crescimento Receita (Var. %)	0%	31%	15%	15%	15%	15%	15%
CMV (% Receita)	69%	47%	47%	47%	47%	47%	47%
SG&A (% Receita)	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Deprec (% Imobilizado)	7%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Juros (% Dívida)	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Imposto de Renda (% Lucro ant	20%	31%	31%	31%	31%	31%	31%
Prazo médio de recebimento (D	41	61	61	61	61	61	61
Prazo médio de estoque (Dias)	18	44	44	44	44	44	44
Prazo médio de pagamentos (D	159	344	344	344	344	344	344
Outras Receitas (Despesas) Op	(79)	(99)					
Capex (R\$)	(640)	(1.439)	(1.439)	(1.558)	(1.686)	(1.824)	(1.974)
Captação Empréstimos (pagam	766	8.568	-	-	-	-	-
Captação Equity (pagamentos) (-	-	-	-	-	-	-

Apêndice C: Metodologia de Valuation

WACC		P/L do Setor	
Dívida	15464	LCAM3	13,3x
Equity	4992	VAMO3	29,7x
Imposto	30%	RENT3	29,5x
WACC	11,53%	MOVI3	5,2x
		Média	19,4x

Apêndice D: Análise de Sensibilidade

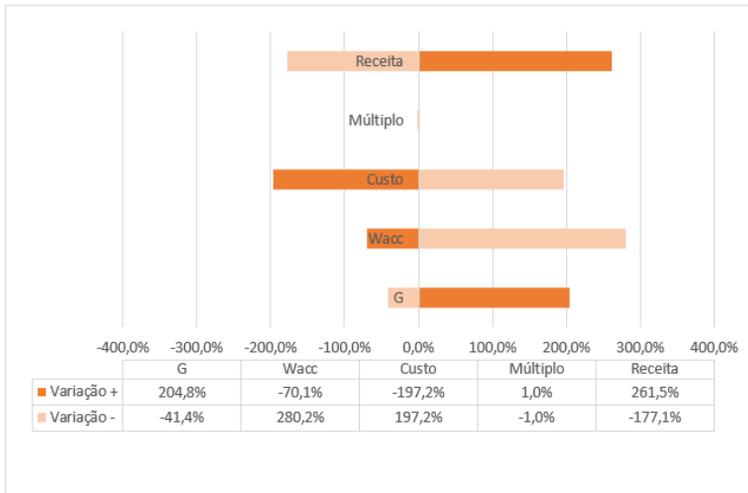
Embora o preço-alvo tenha sido alcançado usando um WACC calculado de 11,53% e um crescimento de 4% ao longo da perpetuidade, esses números podem variar ao longo do tempo. Assim, desenvolvemos uma matriz de preço-alvo, em função desses valores, para estabelecer a margem de segurança para a recomendação.

Sensibilidade de preço - Ke vs. g

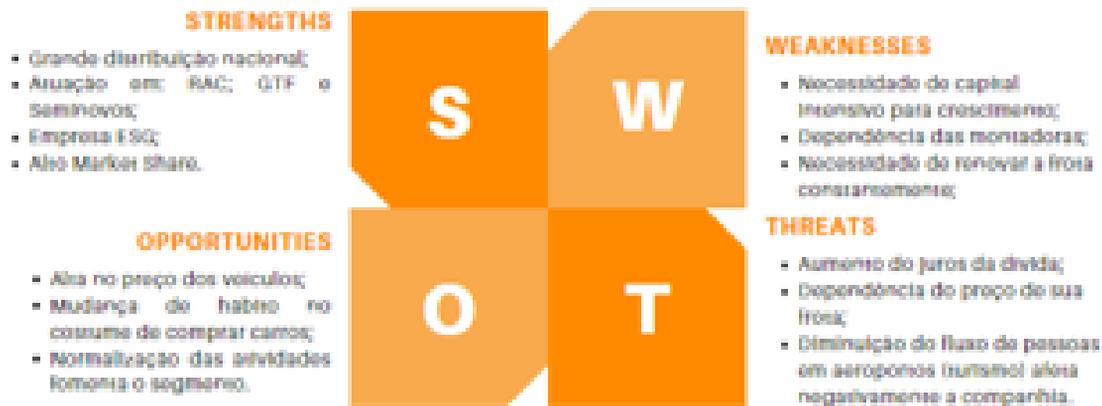
		Wacc				
		8,00%	9,00%	11,53%	11,00%	12,00%
G	19,23					
	2,00%	30,44	24,76	15,05	16,71	13,70
	3,00%	36,00	28,61	16,90	18,83	15,34
	4,00%	44,33	34,00	19,23	21,55	17,40
	5,00%	58,23	42,09	22,29	25,18	20,04
	6,00%	86,02	55,57	26,44	30,26	23,57

O Diagrama de Tornado está ligado à análise de sensibilidade. A análise de sensibilidade é utilizada para determinar como a variação de um fator, uma variável ou um risco impacta um objetivo. O diagrama mostra graficamente o resultado da análise e é mostrado a seguir.

Apêndice E: Diagrama de Tornado



Apêndice F: Análise SWOT



Apêndice G: 5 Forças de Porter

5 FORÇAS DE PORTER

- 1 Concorrência**

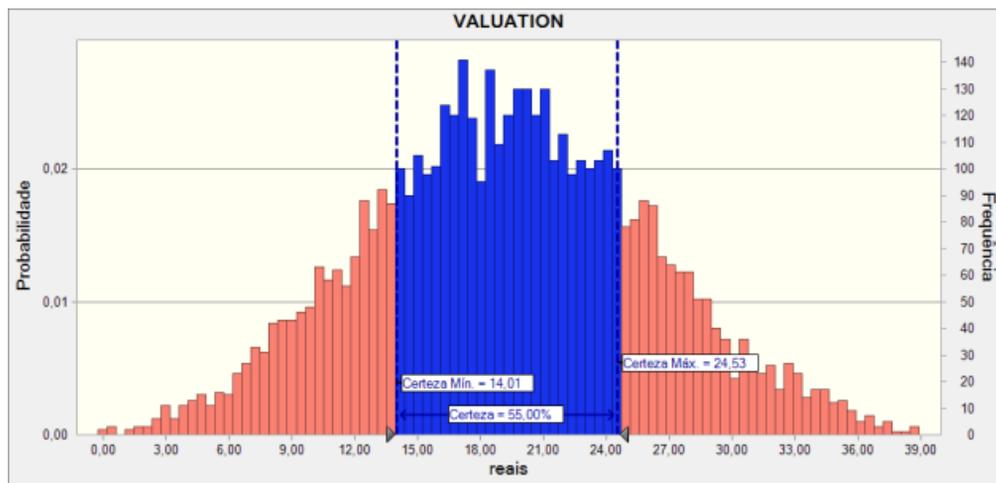
 - Poucos concorrentes
 - Alto Market Share
- 2 Fornecedores**

 - Dependência das montadoras
 - Fornecedores possuem alto poder de barganha
- 3 Substitutos**

 - Poucas empresas possuem serviços semelhantes.
- 4 Compradores**

 - Compradores possuem baixo poder de barganha
- 5 Barreira**

 - Grande barreira de entrada
 - Necessidade de capital intensivo



Modelagem		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Valuation	T-10	3,00%	
		Crescimento Receita (Var. %)	15,26%	15,00%	15,00%	15,00%		15,00%	Pré 10y	11,69%
			CMV (% Receita)	Ano 1	Ano 2	Ano 3		Ano 4	Ano 5	KD
		47,45%		47,45%	47,45%	47,45%		47,45%	G	4,00%
		47,45%		47,45%	47,45%	47,45%		47,45%	WACC	11,53%
		SG&A (% Receita)	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4		Ano 5	Multiplo	4,7x
			11,61%	11,61%	11,61%	11,61%		11,61%		
		Deprec (% Imobilizado)	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4		Ano 5		
			3,34%	3,34%	3,34%	3,34%		3,34%		
		Juros (% Dívida)	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4		Ano 5		
3,39%	3,39%		3,39%	3,39%	3,39%					
Capex (R\$)	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5					
	-1439,36	-1557,71	-1685,79	-1824,40	-1974,41					