

## Divisão de Aluguel mostra boa recuperação. Mas cautela ainda prevalece.

O resultado da Localiza no segundo trimestre de 2014 foi positivo pelo importante crescimento de dois dígitos no volume e receita na Divisão de Aluguel de veículos. Além disso, nos agradou o bom crescimento de 220 bps na margem EBITDA desta unidade, como consequência da relativa estabilidade dos custos de aluguel. Vale ressaltar que o efeito Copa do Mundo não foi tão relevante, o que já era esperado.

Outro ponto favorável no desempenho do trimestre ficou por conta da Divisão de Seminovos, que registrou aumento consolidado de 63% na receita líquida, além do forte crescimento de 230 bps na margem EBITDA. Tal fato mostra que a estratégia da companhia em estimar o valor residual dos veículos (depreciação) de maneira mais conservadora continua tendo efeitos positivos.

Nos chama a atenção o elevado número de carros comprados em relação ao primeiro trimestre do ano, o que indicaria uma expectativa melhor da companhia para o segundo semestre. Neste sentido, entendemos que a empresa está se preparando para o período eleitoral que tende a impactar o segmento de rente-a-car a partir de agosto com o início da campanha.

Por outro lado, a Divisão de Terceirização de Frotas voltou a registrar números aquém do desejado e abaixo do mesmo período do ano anterior, corroborando que o cenário de competição acirrada neste segmento de mercado ainda continua intenso, mesmo que em ritmo menor.

**Rent-a-car registra importante expansão.** O volume de diárias de aluguel registrou crescimento de 10,6% no trimestre em relação ao mesmo período do ano passado. A tarifa média apresentou aumento de 3,6% sobre o 2T13, o que refletiu no crescimento de 13,0% A/A da receita líquida da unidade.

O segmento, segundo a companhia, teve influência neutra da Copa do Mundo, considerando que a queda de viagens a negócios foi compensada pelas viagens a lazer. O EBITDA da unidade ficou em R\$ 120,8 milhões, com margem de 38,1%, +2,2 p.p. A/A.

**Perspectivas de médio e longo prazo.** No primeiro semestre do ano a companhia vem conseguindo reverter o quadro de lentidão no crescimento de receitas de aluguel. Entretanto, ainda é cedo para elevarmos nossas estimativas, diante de um cenário para o setor de Locadoras de veículos, que ainda exige cautela.

Já para o segmento de Terceirização, esperamos que o acirramento da concorrência e a consequente guerra de preços continuem impactando esta unidade de negócios da companhia.

Neste sentido, mantemos nossa recomendação para a companhia em *Market Perform*, e o *target-price* de RENT3 em R\$ 35,00 para o final de 2014.

R\$ Milhões	2T14	A/A	T/T	1S14	A/A
Receita Líquida	904,6	11,3%	-4,3%	1.849,6	15,1%
Lucro Bruto	349,8	10,5%	1,3%	695,1	11,4%
Margem Bruta (%)	38,7%	-0,3 p.p.	2,1 p.p.	37,6%	-1,3 p.p.
EBITDA	241,6	7,3%	-3,0%	490,6	10,9%
Margem EBITDA (%)	26,7%	-1,0 p.p.	0,4 p.p.	26,5%	-1,0 p.p.
EBIT	184,4	11,9%	-0,3%	369,2	18,0%
Margem EBIT (%)	20,4%	0,1 p.p.	0,8 p.p.	20,0%	0,5 p.p.
Lucro Líquido	100,6	-2,7%	-4,9%	206,4	7,3%
Margem Líquida (%)	11,1%	-1,6 p.p.	-0,1 p.p.	11,2%	-0,8 p.p.

Fonte: Companhia e BB Investimentos

## Transportes – Locadoras

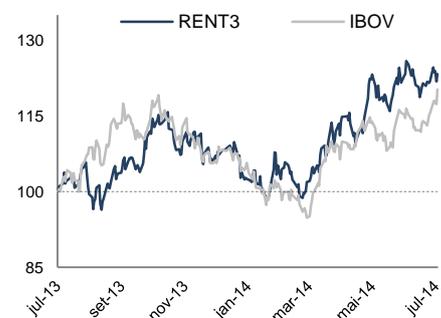
21 de julho de 2014

Mário Bernardes Junior, CNPI  
mariobj@bb.com.br

RENT3	Market Perform
Preço-Alvo para 12/2014 (R\$)	35,00
Preço Mercado em 18/07/2014 (R\$)	37,14
Upside	-6%
Market Cap (R\$ milhões)	7.735
Varição 1 mês	-0,6%
Varição 12 meses	23,0%
Varição 2014	14,0%
Mín. 52 sem.	28,75
Máx. 52 sem.	38,12

Valuation	
Valor da Firma (mm)	8.612,0
Dívida Líquida (mm)	(1.332,8)
Valor para Acionistas (mm)	7.279,2
Quantidade de ações (mm)	208,0
WACC	8,7%
Crescimento na perpetuidade	4,0%

Múltiplos	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	9,9	9,6	8,7
P/L	20,1	19,0	18,6
LPA (R\$)	1,8	2,0	2,0



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 com 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
Mário Bernardes Junior			

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.

## Administração

### Diretor

Sandro Kohler Marcondes

### Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

## Equipe de Pesquisa

### Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

## Renda Variável

### Demanda

#### Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo  
daltozo@bb.com.brMário Bernardes Junior  
mariobj@bb.com.br

#### Consumo

Maria Paula Cantusio  
paulacantusio@bb.com.br

#### Imobiliário

Wesley Bernabé  
wesley.bernabe@bb.com.br

#### Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior  
mariobj@bb.com.br

#### Small Caps

Gabriela Cortez  
gabrielaecortez@bb.com.br

## Renda Fixa e Estratégia de Mercado

### Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo  
renato.odo@bb.com.brFabio Cardoso  
fcardoso@bb.com.br

### Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves  
hmoreira@bb.com.br

## Equipe de Vendas

### Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

### Varejo: acoes@bb.com.br

### Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Antonio Lima  
Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Marcela Andressa Pereira  
Paulo Arruda  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária

### Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva  
Henrique Reis  
Márcio Carvalho José

## BB Securities

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

### Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Selma 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 Plumber +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

## 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

### 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

Rodrigo Afonso +65 6420-6577

### Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

### Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582

## BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

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