



TradeMap

SETORIAL

RELATÓRIO SETOR AÉREO

ANALISTA: SANDRA PERES
CNPI n° 26921





VISÃO GERAL

O setor aéreo brasileiro conta hoje com duas empresas na B3: Azul (AZUL4) e Gol (GOLL4).

AZUL

A Azul é a companhia aérea com o maior número de decolagens e cidades atendidas no Brasil, com 700 voos diários para mais de 110 destinos, resultando em uma malha com um número superior a 200 rotas em 30 de junho de 2021.

Com uma frota operacional de aproximadamente 160 aeronaves e mais de 12 mil funcionários, a empresa atua em 80% das rotas brasileiras, em 84 cidades em termos de decolagens, e com o transporte da ordem de 4,7 milhões de passageiros em 30 de junho de 2021.

Além da malha doméstica, a Azul voa para alguns destinos internacionais, como Fort Lauderdale (EUA) e Lisboa (Portugal). A companhia ainda conta com o programa de fidelidade TudoAzul, um ativo estratégico e forte gerador de receita, com aproximadamente 13 milhões de membros em março de 2021.

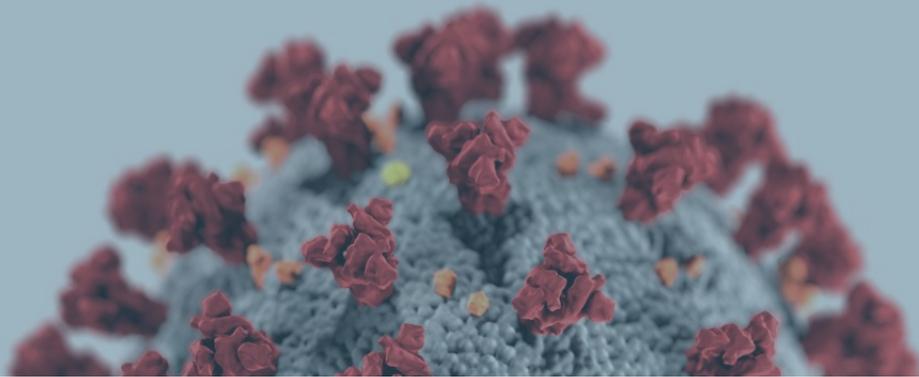
GOL

A Gol transporta mais de 36 milhões de passageiros anualmente. Com a maior malha de transporte aéreo no país, oferece 742 voos diários para mais de cem destinos no Brasil, na América do Sul, no Caribe e nos Estados Unidos.

Além do transporte de passageiros, a companhia tem a GOLLOG, que é líder no negócio de logística e transporte de cargas e atende mais de 3.400 municípios brasileiros e 200 destinos internacionais em 95 países.

A Gol ainda tem a Smiles como controlada, o que lhe permite maior fidelização, com mais de 16 milhões de participantes cadastrados acumulando milhas e resgate de passagens aéreas para 700 localidades em todo o mundo na malha de parceiros.

Com sede em São Paulo, a Gol conta com 14 mil funcionários e opera uma frota padronizada de 131 aeronaves Boeing 737, sendo a companhia aérea líder no mercado doméstico.



PANDEMIA x AÉREAS

Na pandemia, o setor aéreo foi um dos mais afetados, com o fechamento das fronteiras e cancelamentos de voos. Em meio a essa tempestade, as ações da Gol e Azul despencaram.

As ações da Azul (AZUL4) chegaram a cair 76,5% entre o início de 2020 (R\$ 58,80) e o pico da crise, em 20 de março (R\$ 13,80). No mesmo período, o Ibovespa apresentou queda de 43,4%, ao passar de 118.573 para 67.069 pontos.

AZUL NA BOLSA



Fonte: TradeMap

Os papéis da Gol (GOLL4), por sua vez, caíram 80,4% da abertura de 2020 (R\$ 37,17) até a mínima de 20 de março (R\$ 7,28).

GOL NA BOLSA



Fonte: TradeMap



Desde o pior momento na Bolsa, em 20 de março, as ações das companhias já subiram mais de 150%, com as ações da Gol apresentando alta de 185,4% e as da Azul, 167,3%, até o dia 4 de outubro de 2021, embora ainda os preços não tenham voltado aos níveis pré-pandemia.

Grande parte da alta reflete o otimismo quanto ao aumento no número de vacinados contra a Covid-19 e a perspectiva de reabertura das fronteiras, além da retomada do crescimento econômico.

Embora tenham melhorado, os resultados das empresas ainda estão abaixo dos números apresentados antes da Covid. Como as companhias aéreas são mais sensíveis aos níveis de atividade econômica global e do país

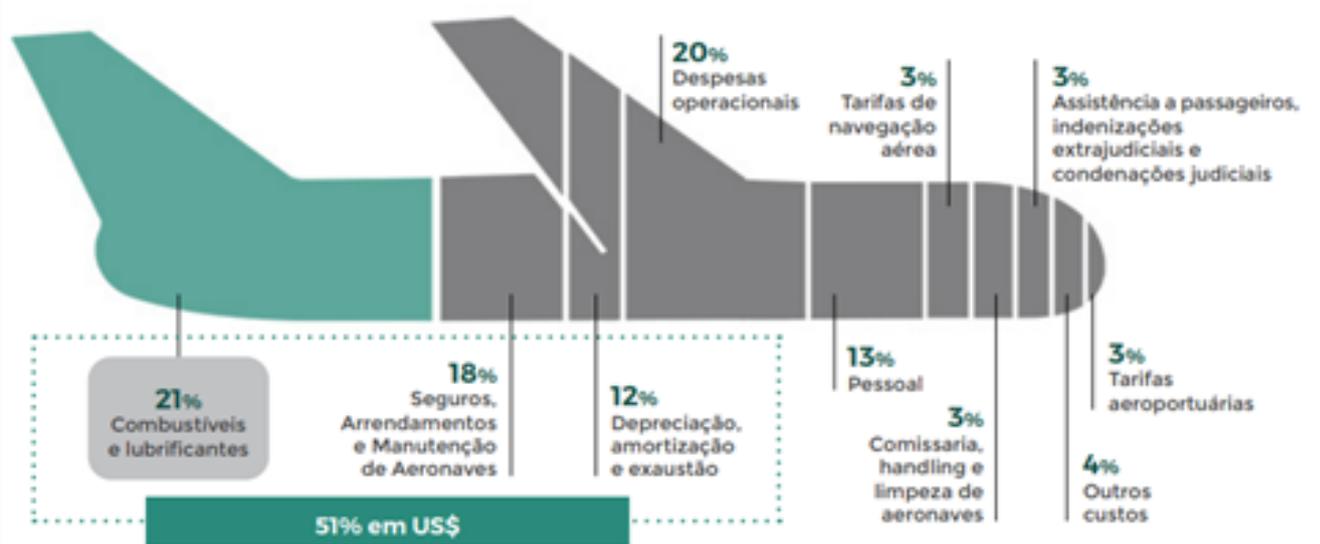
sede de suas operações, tendo como principais condicionantes para seu crescimento o Produto Interno Bruto (PIB) e a renda, com impacto direto sobre a procura por assentos, a pandemia teve forte impacto sobre suas operações.

Os preços dos combustíveis, como a querosene de aviação, também são bastante importantes para as aéreas, já que representam grande parte de seus custos.

No caso da Gol, por exemplo, no segundo trimestre de 2021, os custos com combustíveis representavam em torno de 22% dos custos totais, enquanto, na Azul, chegavam a 29%

No Brasil, grande parte das receitas das companhias aéreas nacionais são em reais, enquanto os custos e despesas (incluindo a querosene de aviação) são dolarizados.

DETALHAMENTO DA COMPOSIÇÃO DOS CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS DAS EMPRESAS AÉREAS BRASILEIRAS EM 2020



Fonte: Agência Nacional Aviação Civil (ANAC)

Com o surgimento da pandemia no mundo, ocorreu primeiramente o cancelamento dos voos internacionais, com o fechamento das fronteiras, e, no auge da crise, tivemos o cancelamento de boa parte dos voos domésticos. Esse efeito fez com que as companhias perdessem grande parte de seu faturamento, forçando-as a efetuarem planos de emergências.

A Gol fez ajustes em sua malha aérea, resultando em uma redução de 92% em sua capacidade no mercado doméstico e de 100% na capacidade internacional no momento do pico da contaminação, entrando em vigor em 28 de março de 2020.

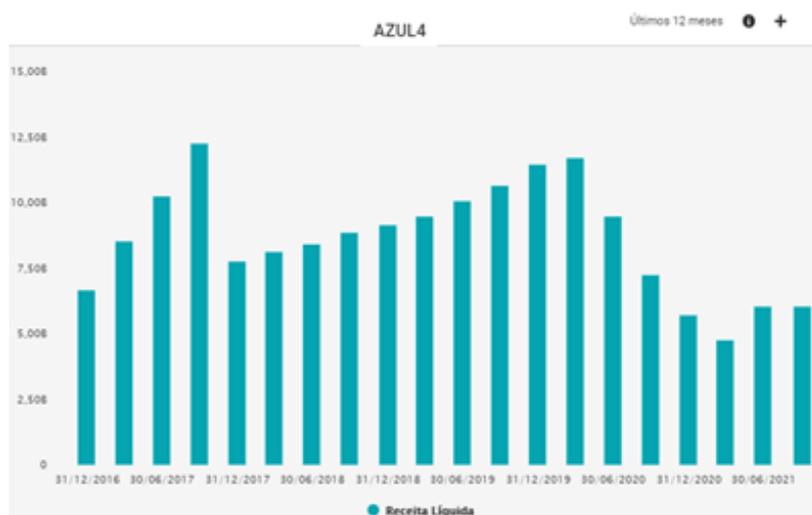
Em relação à Azul, a empresa anunciou ajustes que resultaram na redução da capacidade em 90%, com vigência a partir de 25 de março de 2020.



Além disso, as empresas iniciaram processos de redução de despesas na folha de pagamento, por meio de corte salarial para os membros do comitê executivo (diretores e diretores estatutários) e de gerentes; e um aumento na quantidade de tripulantes que aderiram ao programa de licença não-remunerada.

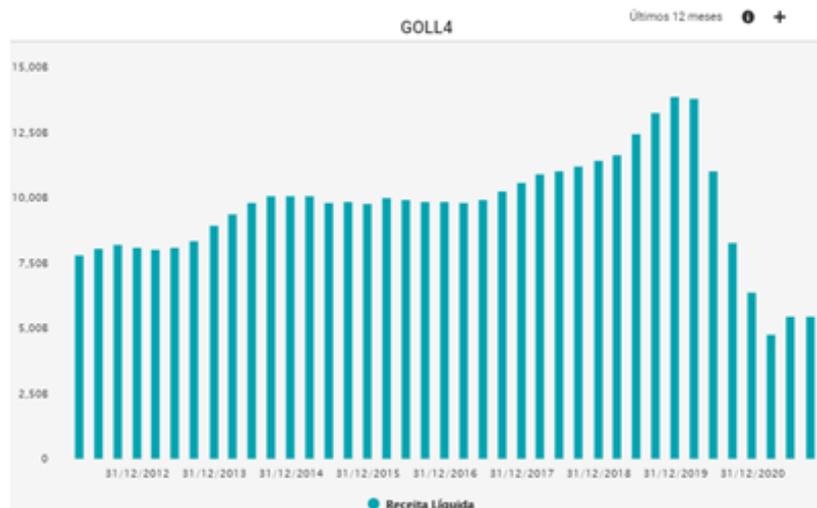
Outro grande problema no surgimento da pandemia diz respeito ao endividamento. As empresas aéreas vinham se alavancando, com dívidas maiores por conta da aquisição de aeronaves para atender a alta demanda por voos. Em 2019, o setor teve a saída da Avianca, que declarou falência, deixando o mercado para as três grandes empresas brasileiras: Latam, Gol e Azul.

Naquele ano, 99% do mercado de aviação doméstico estava na mão das três companhias aéreas. A Azul tinha participação de 35,7%; a Gol, de 38,1%; e a Latam, de 35%, segundo dados da Anac. Em 2021, até agosto, a Azul detinha fatia semelhante do mercado, de 35,4%; a Gol, de 31,6%; e a Latam, de 32,3%.



Fonte: TradeMap

Quando observamos as receitas das empresas, notamos que as companhias vinham apresentando crescimento em faturamento em 2019. No entanto, com o surgimento da pandemia, ocorreu uma abrupta queda, dado o fechamento das fronteiras e os ajustes que as empresas precisaram fazer em suas operações.



Fonte: TradeMap

Conforme comentado, o setor de aviação é muito sensível à atividade econômica. Desta forma, a perspectiva de abertura total das fronteiras pode ser um catalizador de crescimento para os futuros resultados das companhias, como já estamos verificando em suas ações.

Além disso, empresas com boa gestão de caixa vêm se destacando e tendo fôlego para suportar esse período mais complicado para as companhias aéreas. Os anos de 2020 e 2021 deixam claro que empresas com caixa e bem geridas vêm se destacando e conseguindo garantindo sua liquidez.

ENDIVIDAMENTO NA CRISE

A Gol e a Azul se mostraram bastante assertivas com a administração de seu caixa, conseguindo se manter na operação.

Ao observarmos o gráfico, notamos que as companhias tiveram queima de caixa em 2020, se tornando algumas vezes deficitárias, no entanto, não chegaram a eliminar por completo seus recursos.

No gráfico da Gol, notamos que o caixa operacional no segundo e no terceiro trimestre de 2020 teve déficit.



Fonte: TradeMap

A companhia reduziu o caixa operacional drasticamente em cerca de 46% do primeiro para o segundo trimestre, diante do agravamento da pandemia. Ao fim do semestre, a Gol tinha disponibilidade de cerca de R\$ 783 milhões.

A Azul também apresentou redução em seu caixa operacional, mas não chegou a ficar deficitária no segundo e no terceiro trimestre de 2020, conforme a concorrente. A companhia ainda detém recursos maiores de caixa, de R\$ 4,34 bilhões em junho.



Fonte: TradeMap

Vale destacar que, no Brasil, como as empresas aéreas operam voos regulares, precisam decolar suas aeronaves mesmo que não tenham vendido boa parte dos assentos. Desta forma, como as companhias não estão tendo muita demanda, acabam consumido mais caixa para manter sua operação.

Com a liberação das fronteiras, acreditamos que a Azul tende a se destacar perante a Gol, já que deverá permanecer por mais tempo com seus próprios recursos, dado o nível de caixa.

E não acreditamos que o cenário observado em 2020 se repita, haja vista que as fronteiras vêm se abrindo para voos internacionais, dado o avanço da vacinação pelo mundo.

Internamente os voos já estão se normalizando, as empresas vêm apresentando crescimento em seu faturamento e a procura por assentos vem aumentando, com as companhias apresentando elevação em suas taxas de ocupação, como podemos observar na tabela a seguir.



	Gol (GOLL4)		Azul (AZUL4)	
	2T21	Variação x 2T20	2T21	Variação x 2T20
Vendas Líquidas (R\$ MM)	1.028,4	187,4%	1.702,4	324,2%
ASK (milhões)	4.033	304,7%	6.105	337,7%
RPK (milhões)	3.432	344%	4.681	360,7%
Taxa de ocupação	85,1%	7,0 p.p.	76,7%	3,8 p.p.

Fonte: TradeMap

INDICADORES PARA ACOMPANHAR O SETOR AÉREO

Quando analisamos o setor de aviação comercial, há alguns indicadores bastante relevantes.

Na parte de dados operacionais, o destaque recai sobre os assentos-quilômetro oferecidos (ASK), que são a somatória dos produtos obtidos ao multiplicar-se o número de assentos disponíveis em cada etapa de voo pela distância da etapa.

Do lado da demanda, a medida em RPK (Passageiros-Quilômetros Pagos transportados) é calculada por voo, pela multiplicação do número de passageiros pagantes em cada etapa pela distância percorrida em cada etapa.

Na parte de indicadores econômicos, em particular no nível dos rendimentos e gastos gerados na operação aérea, temos os indicadores:

- Yield por passageiro quilômetro, que representa o valor médio pago por um passageiro para voar um quilômetro;
- RASK, que é a receita operacional dividida pelo total de assentos-quilômetro oferecidos;
- CASK, que é o custo operacional por assento disponível por quilômetro, ou o custo operacional dividido pelo total de assentos-quilômetro oferecidos;
- BELF, – que corresponde ao ponto de equilíbrio ao nível da ocupação dos voos para uma determinada tarifa média.



O QUE ESPERAR DAS EMPRESAS?

Em conversa com a Azul, a companhia destacou que está vendo um cenário muito positivo em termos de demanda e reservas e que tem batido recorde em vendas mês a mês, com tarifas médias acima de 2019, mesmo sem o mercado corporativo retornando 100%. Conforme a população está se vacinando e os estados e municípios estão reduzindo as restrições, a demanda por voos domésticos só tem aumentado, segundo a empresa.

A Azul anunciou os resultados preliminares de tráfego de agosto de 2021. O tráfego doméstico de passageiros (RPKs) aumentou 6,5% em relação a agosto de 2019, frente a um aumento de 12% da capacidade doméstica (ASKs), resultando em uma taxa de ocupação de 78,5%.

A companhia poderá ter recuperação do RASK ainda em 2021, com Ebit e Ebitda positivos no terceiro e no quarto trimestres. Para 2022, o guidance permanece em R\$ 4 bilhões de Ebitda.

Em sua prévia operacional de setembro, a Gol mostrou que a demanda medida por passageiros por quilômetros pagos transportados para voos domésticos se destacou nos resultados prévios de tráfego da Gol em setembro, com um aumento de 36,8% na comparação ao mesmo período de 2020.

Já a oferta, medida por assentos por quilômetros oferecidos da companhia aumentou em 38,1% no mês passado, e a taxa de ocupação doméstica atingiu 79,1%, queda de 0,8 ponto percentual em relação ao mesmo período em 2020.

Apesar das indicações, as companhias ainda vêm apresentando prejuízo bruto, mostrando que, mesmo em recuperação, as receitas não estão sendo suficientes para cobrir seus custos.

E não só as brasileiras tiveram prejuízos com a chegada da pandemia. As aéreas internacionais também se viram com forte queda em seus faturamentos e, conseqüentemente, em suas ações.

O índice NYSE Arca Global Airlines, que mede o desempenho de ações de aéreas internacionais, perdeu mais de 59% de valor entre 17 de janeiro e 20 de março de 2020, com várias grandes empresas do setor reportando perdas recordes. O índice já subiu mais de 87% desde o pior momento da bolsa até o dia 04 de outubro de 2021, mas ainda não chegou aos patamares de antes da pandemia.

As companhias internacionais vêm sendo socorridas por governos para sair da crise. Segundo a Associação Internacional do Transporte Aéreo (IATA, em inglês), a aviação civil mundial deve acumular perdas de US\$ 47,7 bilhões em 2021, com uma redução de 10,4% na margem de lucro em relação a 2019, no pré-pandemia. O resultado estimado é melhor do que o reportado em 2020, quando a indústria teve prejuízo líquido de US\$ 126,4 bilhões.

Segundo a IATA, a ajuda financeira que os governos deram para as companhias aéreas evitou falências generalizadas pelo mundo, ainda que novas perdas possam surgir no setor.



O QUE RECOMENDAM OS ANALISTAS?

Segundo analistas consultados pela Refinitiv, a Gol tem atualmente quatro recomendações de compra, três de manutenção e quatro de venda. O preço-alvo conforme a mediana das projeções chega a R\$ 24,25, com potencial de alta de 18,5%, em relação ao fechamento de 04 de outubro de 2021.



Fonte: TradeMap

As recomendações para a Azul, segundo a Refinitiv, contam com seis de compra, três de manutenção e três de venda. O preço-alvo segundo a mediana das projeções é de R\$ 45, com 22,78% de upside em relação ao fechamento de 04 de outubro de 2021.



Fonte: TradeMap

O QUE ESPERAR DAQUI EM DIANTE?

O setor aéreo é bastante arriscado, ainda mais com o cenário de pandemia. As companhias necessitam de bastante recursos para se manterem operacionais. Além disso, existem diversas variáveis que acabam afetando os negócios das empresas, como o dólar e os combustíveis.

No mercado doméstico já se pode verificar um movimento de retomada gradual das operações. Por outro lado, ainda falta a abertura total dos voos internacionais. Outro ponto de atenção para os próximos períodos é a valorização do dólar, que aumenta as despesas das companhias.

Vale destacar que as duas empresas brasileiras ainda dispõem de caixa para manter as operações, ainda que o cenário tenha afetado muito outras companhias, o que pode ajudar de alguma forma a demanda por voos da Gol e da Azul, além de aumentar a participação de mercado das empresas.

Destacamos que a Latam acabou pedindo recuperação judicial em suas operações nos Estados Unidos em razão dos impactos da crise. Quanto à sua operação no Brasil, ainda se mantém operacional, com negociações de sua dívida com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Visando a retomada econômica e a abertura das fronteiras, a Gol anunciou como estratégia para a retomada da demanda e para a redução dos custos a modernização de sua frota. A companhia opera Boeings 737, mas, para 2021, espera um lote de 95 Boeings 737 Max, que passaram por um recall após dois acidentes aéreos, mas que agora receberam autorização para voltar a voar. A Gol destacou que os novos modelos têm capacidade para voar mil quilômetros a mais que o atual e consomem 15% menos combustível.



TRADEMAP WEB

Para achar esses números, é muito simples! Veja só o passo a passo para pesquisá-los e montar sua análise fundamentalista:

- Acesse o TradeMap Web por meio da url www.portal.trademap.com.br
- Insira suas informações de acesso
- Entre no Módulo de Ações
- Busque pelo ativo que queira analisar os dados e abra a Lâmina da Empresa (clicando uma vez no card do ativo)

Pronto! Por meio dessa tela, você conseguirá ver todos os números que usamos neste relatório, como os dados consolidados.

São inúmeras informações para fazer uma análise fundamentalista completa. Use esse conteúdo a seu favor na hora de montar conteúdo de mercado.

Até a próxima!

