

Azul (AZUL4): Resultado do 3T20

Números do 3T, no geral, vieram abaixo de nossas estimativas; Itens não recorrentes ajudaram no resultado

A Azul divulgou números do 3T mais fracos do que o esperado (estávamos abaixo do consenso). Mais precisamente, a receita líquida totalizou R\$ 805 milhões (-73% a/a, 12% abaixo de nós), enquanto o EBITDA caiu para R\$ 198 milhões (de R\$ 920 milhões um ano atrás e -R\$ 81 milhões de projeção do BTG). O EBITDA foi impactado positivamente em R\$ 456 milhões por itens não recorrentes, devido aos novos termos de leasing com os locadores, que incluíram diferimento de pagamentos, descontos e modificações contratuais. Além disso, as regras do IFRS16 exigem a remensuração do passivo de arrendamento para refletir os termos modificados, usando uma taxa de desconto apropriada determinada na data de modificação, contra o ativo de direito de uso. Essa remensuração gerou um ganho líquido, que foi tratado como não recorrente juntamente com outras despesas relacionadas à reestruturação da frota da Azul em relação à pandemia da COVID-19. Excluindo este impacto, o EBITDA ajustado foi uma perda de R\$ 258 milhões (abaixo da nossa expectativa de -R\$ 81 milhões). Por último, o prejuízo líquido reportado foi de R\$ 1,2 bilhão (-R\$ 1,7 bilhão excluindo os itens não recorrentes) contra um prejuízo líquido de R\$ 551 milhões no ano passado e nossa estimativa de -R\$ 0,4 bilhão. O resultado financeiro também foi impactado por resultados líquidos de hedge não realizados e ganhos e perdas cambiais. Sem esses impactos, o prejuízo líquido teria sido de R\$ 1,2 bilhão.

Tendência fraca das métricas unitárias no 3T, que devem se recuperar gradualmente no 4T; Taxa de ocupação em 78%

O PRASK (receita de passageiros por assentos-quilômetros oferecidos) diminuiu 35% a/a devido à queda na receita líquida de passageiros e uma redução de ASK (assentos-quilômetro oferecidos) de 67% no trimestre. Os yields (valor médio pago por um passageiro para voar um quilômetro) caíram 30%, enquanto a RASK (receita operacional por quilômetro oferecido) diminuiu 20% a/a, refletindo menor taxa de ocupação e yields. Por sua vez, a taxa de ocupação atingiu 78% (vs. 84% no ano passado). Ainda, o CASK (custo operacional dividido pelo total de assentos-quilômetro oferecidos) aumentou 79% a/a e o CASK ajustado excluindo-se combustível aumentou 125% a/a.

Impressionantes +R\$ 8 bilhões em economia de caixa; Alavancagem subiu para 11,3x

A Azul também comentou sobre o Plano de Gestão executado com sucesso, gerando +R\$ 8 bilhões em economia de caixa entre março de 2020 e dezembro de 2021, acima dos R\$ 7 bilhões originalmente previstos, impulsionados por: (i) ativos de liquidez imediata, incluindo caixa e equivalentes, investimentos de curto prazo e contas a receber foram de R\$ 2,30 bilhões, contra R\$ 2,25 bilhões no último trimestre (sem incluir os R\$ 1,7 bilhão recentemente levantados em

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Azul S.A. (AZUL4)

Data	16/11/2020
Ticker	AZUL4
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	26,0
Preço (R\$)	29,0
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	10.987,13
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	304,65

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	-	-
EV/EBITDA	17,4x	8,4x

Stock Performance:



debêntures conversíveis) e (ii) passivos de arrendamento caíram 8% t/t para R\$ 12,8 bilhões, como a resultado de renegociações de contratos, incluindo diferimentos de pagamentos, descontos e alterações contratuais e (iii) recuperação mais rápida do que o esperado. Em suma, a alavancagem financeira líquida da Azul (ajustada pelo contrato de arrendamento fechado após o 3T) aumentou para 11,3x dívida líquida/EBITDA dos últimos 12 meses (de 6,4x no último trimestre). Apesar dos altos níveis de alavancagem, sinalizamos que a empresa fechou acordos comerciais com diversos parceiros financeiros para alongar os prazos de pagamento de parte de sua dívida, retirando R\$ 657 milhões da dívida de curto prazo

Consumo de caixa estimada em R\$ 1,5 milhão no 4T; continuamos com o rating Neutro

A Azul também divulgou novas projeções para o 4T: (i) consumo de caixa médio diário estimado em R\$ 1,5 milhão (queda em relação aos R\$ 2,5 milhões anteriormente); (ii) ASK deve atingir 70% dos níveis pré-COVID até dezembro (acima dos 60% anteriores); e (iii) o pagamento de aluguel deve ser de R\$ 324 milhões no 4T (-60% vs. plano original). Em nossa opinião, os investidores devem prestar menos atenção aos resultados do 3T, uma vez que já se antecipavam números fracos, enquanto o foco principal deve continuar a ser a gestão de liquidez e passivos. Mantemos nosso rating Neutro para o nome devido a preocupações com a alavancagem.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	20,2	19,6	0,3	23,0	54,2
EV/EBITDA	7,7	8,7	17,4	8,4	5,4
P/L	18,3	20,7	-1,3	-22,5	11,3
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	9.057	11.442	6.250	7.919	12.110
EBITDA	2.704	3.623	1.376	2.723	4.371
Lucro Líquido	653	926	-7.234	-425	847
LPA (R\$)	1,96	2,82	-21,95	-1,29	2,57
DPA líquido (R\$)	-	-	-	-	-
Dívida Líquida/Caixa	-8.893	-12.517	-14.379	-14.176	-13.881

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 29,00, em 13 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Resumo dos resultados 3T

(R\$ milhões, IFRS 16)	3T20A	3T20E	3T19A	2T20A	A/E	a/a	t/t
Receita líquida	805,3	910,1	3.030,7	401,6	-11,5%	-73,4%	100,5%
Transporte de passageiros	624,5	787,7	2.887,9	282,5	-20,7%	-78,4%	121,1%
Transporte de cargas e outros	180,8	122,4	142,9	119,1	47,7%	26,6%	51,8%
Combustíveis e lubrificantes	-226,1	-275,2	-811,3	-67,3	-17,8%	-72,1%	236,0%
Pessoal	-309,6	-318,5	-483,5	-220,0	-2,8%	-36,0%	40,7%
Depreciação e amortização	-445,9	-199,7	-393,2	-495,9	123,3%	13,4%	-10,1%
Tarifas de pouso e decolagem	-73,8	-65,1	-193,2	-43,8	13,4%	-61,8%	68,5%
Serviços de aeronaves e tráfego	-46,4	-43,3	-128,5	-27,4	7,2%	-63,9%	69,3%
Vendas e Marketing	-60,2	-136,5	-120,4	-56,4	-55,9%	-50,0%	6,7%
Serviços de aeronaves e tráfego	-111,4	-71,2	-82,5	-93,2	56,4%	35,1%	19,5%
Outras despesas operacionais	220,5	-81,0	-291,3	-217,9	-372,4%	-175,7%	-201,2%
Total despesas operacionais	-1.052,9	-1.190,5	-2.504,0	-1.221,9	-11,6%	-58,0%	-13,8%
EBIT	-247,6	-280,4	526,7	-1.023,9	-11,7%	-147,0%	-75,8%
Margem EBIT	-30,7%	-30,8%	17,4%	-255,0%	0,1p.p.	-48,1p.p.	224,2p.p.
EBIT ajustado (ex- itens não recorrentes)	-671,7	-280,4	551,3	-820,3	139,5%	-221,8%	-18,1%
Margem EBIT ajustada	-83,4%	-30,8%	18,2%	-204,3%	-52,6p.p.	-101,6p.p.	120,8p.p.
EBITDA	198,3	-80,7	920,0	-528,0	-345,7%	-78,4%	-137,6%
Margem EBITDA	24,6%	-8,9%	30,4%	-131,5%	33,5p.p.	-5,7p.p.	156,1p.p.
EBITDA ajustado	-258,0	-80,7	935,8	-324,4	219,7%	-127,6%	-20,5%
Margem EBITDA ajustada	-32,0%	-8,9%	30,9%	-80,8%	-23,2p.p.	-62,9p.p.	48,7p.p.
Resultado Financeiro	-956,2	-385,0	-1.083,7	-2.126,1	148,4%	-11,8%	-55,0%
Receita financeira	12,3	26,0	20,1	20,8	-52,7%	-38,9%	-40,9%
Despesa financeira	-575,7	-411,0	-322,6	-603,0	40,1%	78,5%	-4,5%
Outras receitas (despesas)	-473,9	0,0	-806,1	-1305,0	n.a.	-41,2%	-63,7%
Resultado de partes relacionadas	81,1	0,0	24,8	-238,9	n.a.	226,7%	-133,9%
EBT	-1.203,8	-665,4	-557,0	-2.946,4	80,9%	116,1%	-59,1%
Imposto	2,2	226,2	-0,2	5,8	-99,0%	-983,5%	-62,1%
Impostos diferidos	-24,6	0,0	6,6	4,0	n.a.	-471,0%	-715,0%
Participação de minoritários	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.
Lucro Líquido	-1.226,2	-439,2	-550,6	-3.140,2	179,2%	122,7%	-61,0%
Margem Líquida	-152,3%	-48,3%	-18,2%	-781,9%	-104,0p.p.	-134,1p.p.	629,7p.p.
Lucro Líquido ajustado (ex- itens não recorrentes)	-1.650,4	-439,2	-550,6	-2.936,6	275,8%	199,7%	-43,8%
Margem Líquida	-204,9%	-48,3%	-18,2%	-731,2%	-156,7p.p.	-186,8p.p.	526,3p.p.
Lucro Líquido ajustado (ex- hedge não realizado)	-1.226,3	-439,2	145,0	-1.488,0	179,2%	-945,7%	-17,6%
Margem Líquida	-152,3%	-48,3%	4,8%	-370,5%	-104,0p.p.	-157,1p.p.	218,2p.p.

Fonte: Azul e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx