

## Azul (AZUL4): Destaques do Investor Day

### Destaques do Investor Day; recuperação de tráfego mais estável

Participamos do Investor Day virtual da Azul, apresentado pela alta administração da companhia aérea. Principais tópicos discutidos: (i) a demanda continua a se recuperar em um ritmo mais rápido do que o esperado, com a Azul apresentando a segunda recuperação do tráfego doméstico mais rápida em todo o mundo. O ASK (Assentos-quilômetro oferecidos) doméstico do 1T21 já deve superar os níveis de 2019; (ii) a empresa tem como meta uma queima de caixa diária de R\$ 1,5 milhão no 4T; (iii) O EBITDA de 2022 deverá superar 2019, impulsionado pela recuperação do volume de viagens a lazer (compensando parcialmente a desaceleração corporativa), ganhos de eficiência e dinâmica competitiva de suporte; (iv) A Azul vê oportunidades de crescimento relevantes na Azul Cargo, Tudo Azul e Azul Conecta nos próximos anos. O evento confirmou nossos pensamentos de que a Azul está apresentando uma recuperação sólida no tráfego e que essa tendência deve continuar, especialmente se uma vacina da COVID for aprovada no Brasil. Também deixou claro o fato de que o caso de investimento da Azul ainda oferece drivers de crescimento interessantes, reforçando nossa leitura positiva sobre o nome. Mais detalhes abaixo:

### ASK doméstico deve superar os níveis de 2019 no 1T21

A administração disse que a demanda está se recuperando mais rápido do que o esperado, já que a Azul está entregando a segunda recuperação de tráfego doméstico mais rápida em todo o mundo (atrás apenas da Volaris com sede no México, que já está à frente dos níveis de 2019). A companhia aérea já está operando com capacidade total de ~70% dos níveis de 2019 e espera atingir 85% no 1T21 (para rotas domésticas, eles esperam estar acima dos níveis de 2019). Eles também comentaram sobre a recuperação do segmento corporativo, que deverá responder por 30% da demanda até dezembro (vs. 5% em abril). Olhando para o futuro, eles esperam que o segmento corporativo alcance 80% dos níveis de 2019 até julho. Essa recuperação mais rápida do que o previsto (e acima da média da indústria) é explicada principalmente pela (i) maior força da rede da Azul sobre o último ano, reduzindo sua sobreposição de rota para 24% (vs. 30% um ano atrás); e (ii) rede mais ampla e maior conectividade devido ao recente codeshare com a Latam Airlines. Em termos de tarifas corporativas, a Azul registrou uma queda mais suave do que seus principais concorrentes no 3T (-8% a/a vs. média de seus pares de -21%).

### EBITDA de 2022E maior do que 2019; Viagens de lazer devem compensar parcialmente a desaceleração de viagens corporativas

A administração também lançou luz sobre a estratégia de preservação de caixa da Azul para os próximos trimestres, que visa a queima de caixa líquido diário de R\$ 1,5 milhão para o 4T. O rendimento de seus títulos já está próximo aos níveis anteriores à crise. Em 2022, a empresa espera apresentar EBITDA

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Azul S.A. (AZUL4)

Data	17/12/2020
Ticker	AZUL4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	47,0
Preço (R\$)	39,7
Listagem	Nível 2

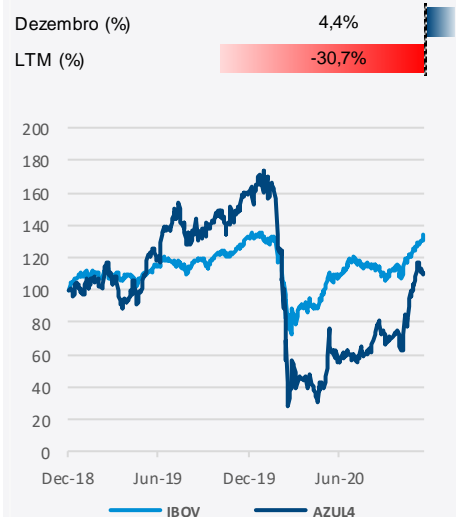
#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	13.560,48
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	334,59

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	-	-
EV/EBITDA	36,7x	9,4x

#### Stock Performance:



superior ao de 2019, mesmo com menor demanda corporativa. Segundo eles, os principais ganhos de EBITDA virão de: (i) maior tráfego de lazer, que deve compensar parcialmente a desaceleração corporativa; (ii) ganhos de eficiência com: (a) reconstrução da empresa com produtividade superior (principalmente via redução de mão de obra e frota recente); e (b) influência das mudanças no comportamento do consumidor durante a pandemia; e (iii) dinâmica competitiva (menos sobreposições de rotas e uma rede mais ampla). Eles também planejam adicionar aeronaves de última geração à sua frota, que é a pedra angular da estratégia de expansão de margem da Azul devido aos custos de viagem e assentos mais baixos esperados.

## Muitas oportunidades de crescimento; nós mantemos nossa classificação de Compra

A administração vê muitas oportunidades de crescimento: (i) Azul Cargo, que tem apresentado forte desempenho desde a COVID, principalmente na mudança do varejo físico para o e-commerce; (ii) programa de milhagem, que está apresentando receitas resilientes, com uma recuperação de aproximadamente 60% no 3T. Recentemente, eles lançaram um cartão co-branded, que foi o terceiro cartão co-branded mais usado durante a Black Friday; e (iii) Azul Conecta, com foco no desenvolvimento de novos mercados. A Azul tem como meta atender 200 cidades sob o guarda-chuva do Azul Conecta no curto prazo. No conjunto, o tom geral foi positivo e trouxe uma perspectiva favorável para a empresa, confirmando que a demanda está se recuperando em um ritmo mais rápido do que o esperado.

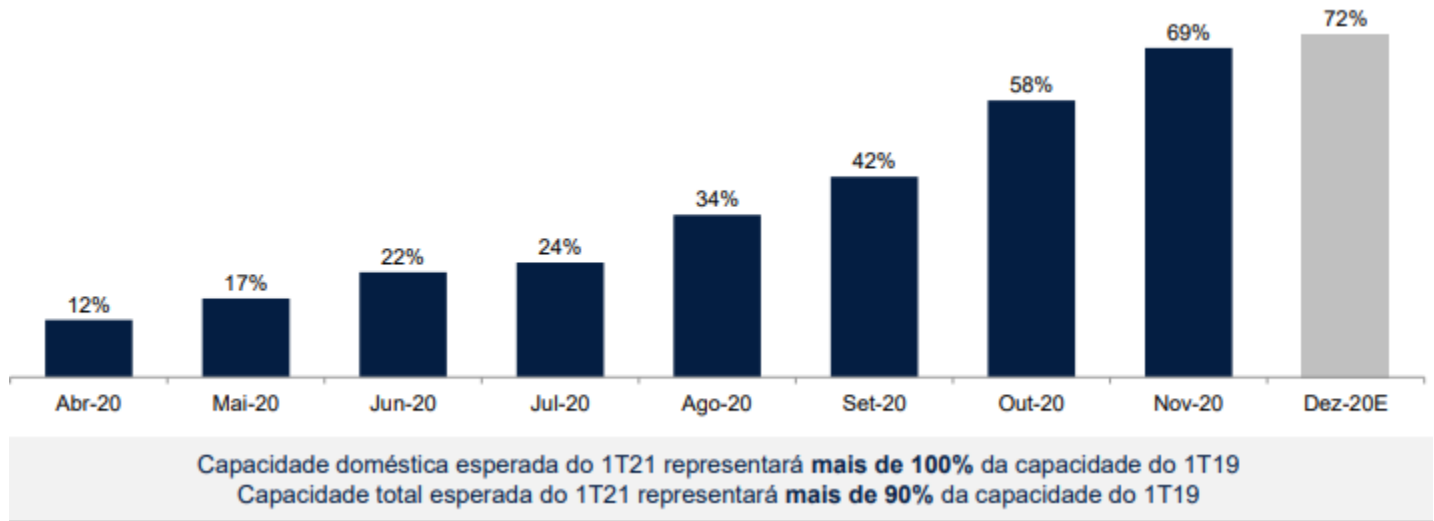
Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	14,7	15,5	-8,2	14,7	23,0
EV/EBITDA	7,8	9,0	36,7	9,4	7,4
P/L	18,9	21,7	-1,3	-20,7	-57,3
Dividend Yield %	-0,9	-10,4	53,0	-8,9	-9,1

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	9.057	11.442	5.706	9.851	12.529
EBITDA	2.704	3.623	810	3.039	3.695
Lucro Líquido	653	919	-10.914	-658	-238
LPA (R\$)	1,91	2,69	-31,89	-1,92	-0,70
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-8.893	-12.517	-16.049	-14.832	-13.594

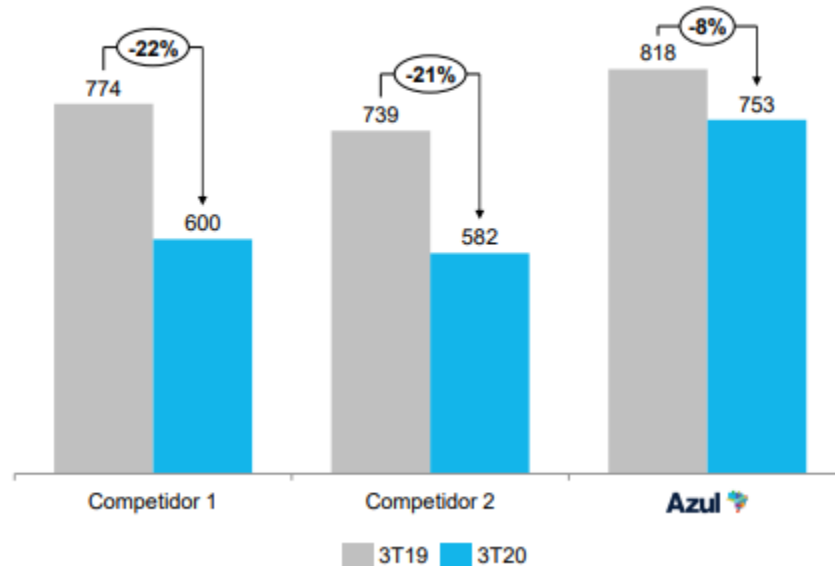
Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 39,91, em 15 de Dezembro de 2020.

Figura 1: Recuperação de rede mais rápida que o esperado - recuperação de capacidade total (% do ano anterior)



Fonte: Azul e estimativas do BTG Pactual

Figura 2: Preço Médio do Bilhete Corporativo (Ida e Volta, R\$)



Fonte: Azul e estimativas do 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 BTG Pactual 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 é 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)