

## Azul (AZUL4): Resultado do 1T21

### Os números do 1T21, em grande parte, ficaram acima de nossas estimativas; O segundo trimestre consecutivo de EBITDA positivo

A Azul reportou, em grande parte, números melhores do que o esperado no 1T21. Mais precisamente, a receita líquida totalizou R\$ 1,8 bilhão (-35% a/a, em linha conosco), enquanto o EBITDA reportado foi de R\$ 98 milhões (vs. R\$ 654 milhões um ano atrás e acima de nossa estimativa de -R\$ 6 milhões). O EBITDA foi impactado em R\$ 32 milhões em itens não-recorrentes: (i) R\$ 20 milhões em despesas com devoluções de aeronaves; e (ii) R\$ 12 milhões em despesas não-recorrentes de reestruturação relacionadas à pandemia de COVID-19. Excluindo esses impactos, o EBITDA ajustado foi de R\$ 130 milhões. Por último, o prejuízo líquido reportado foi de R\$ 2,6 bilhões (vs. -R\$ 6,1 bilhões no ano passado e nossa expectativa de -R\$ 1,9 bilhão), impactado por R\$ 1,6 bilhão em perdas cambiais. Excluindo os resultados de derivativos não realizados e perdas cambiais, o resultado líquido teria sido de -R\$ 1,1 bilhão (contra -R\$ 975 milhões no ano passado e melhor do que nossa estimativa de -R\$ 1,9 bilhão).

### Desaceleração de PRASK t/t no 1T; Taxa de ocupação em 77%

O PRASK (receita de passageiros por assentos-quilômetros oferecidos) diminuiu 22% a/a (-6% t/t) devido à queda na receita líquida de passageiros e a uma redução do ASK (assentos-quilômetro oferecidos) de 23% a/a (+ 11% t/t) no trimestre. O rendimento caiu 17% a/a (estável t/t), enquanto o RASK (receita operacional por assentos-quilômetro oferecidos) diminuiu 15% a/a (-8% t/t), refletindo diminuições a/a no rendimento e na taxa de ocupação. Por sua vez, a taxa de ocupação atingiu 77% (vs. 81% no ano passado). O CASK (ex-itens não recorrentes) ficou estável no ano (-5% t/t), enquanto o CASK (custo por ASK) ajustado ex-combustível também ficou estável no ano (-12% t/t). Como resultado, a Azul registrou receitas operacionais de R\$ 1,8 bilhão (vs. R\$ 2,8 bilhões no ano passado, -35% a/a, + 2% t/t). Apesar da desaceleração acentuada a/a, o desempenho estável em relação ao trimestre anterior reforça a recuperação da demanda, principalmente no início do 1T21, especialmente considerando que o 4T é sazonalmente um trimestre forte.

### Posição de caixa reduzida para R\$ 3,3 bilhões; dívida líquida subiu para R\$ 15,0 bilhões

A Azul encerrou o trimestre com R\$ 3,3 bilhões em caixa (contra R\$ 4,2 bilhões no trimestre anterior). O caixa representou 69% da receita dos últimos 12 meses (estável t/t). Considerando os depósitos, reservas de manutenção e outros ativos não onerados, a liquidez total da Azul atingiu R\$ 6,3 bilhões (vs. R\$ 6,8 bilhões no último trimestre). Por fim, a dívida líquida atingiu R\$ 15,0 bilhões, ante R\$ 12,7 bilhões no trimestre anterior devido à desvalorização do Real. Apesar do aumento da dívida líquida, não há amortizações significativas de dívidas nos próximos doze meses. No trimestre, a Azul gerou R\$ 552 milhões em entradas de caixa operacionais menos despesas operacionais, mas consumiu R\$ 785

#### 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

##### Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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

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

|                  |            |
|------------------|------------|
| Data             | 06/05/2021 |
| Ticker           | AZUL4      |
| Rating           | Compra     |
| Preço Alvo (R\$) | 47,0       |
| Preço (R\$)      | 38,1       |
| Listagem         | Nível 2    |

#### Dados Gerais:

|                         |           |
|-------------------------|-----------|
| Market Cap. (R\$ mn)    | 13.017,10 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 374,96    |

#### Valuation:

|           | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|
| P/L       | -     | -     |
| EV/EBITDA | 9,1x  | 7,2x  |

#### Stock Performance:

|          |        |
|----------|--------|
| Maio (%) | -1,1%  |
| LTM (%)  | 151,3% |



milhões em pagamentos para reduzir dívidas e pagar diferimentos, e R\$ 317 milhões em investimentos como capex e peças.

## Cenário para 2021 e 2022; EBITDA de 2022 deve superar os níveis de 2019

Além dos resultados, a Azul também divulgou seu guidance para 2021 e 2022, projetando seus negócios de carga, liquidez e EBITDA. Principais destaques: (i) a Azul espera dobrar as receitas da Azul Cargo até o final de 2021 vs. 2019, atingindo ~ R\$ 1,0 bilhão; (ii) liquidez imediata, incluindo caixa e equivalentes de caixa, investimentos de curto prazo e contas a receber são estimados em ~R\$ 3,0 bilhões no final de 2021 (um pouco abaixo dos R\$ 3,3 bilhões reportados no 1T, o que significa que eles continuarão a consumir caixa até o final do ano); e (iii) a empresa estima o EBITDA de 2022 de pelo menos R\$ 4 bilhões (vs. nossa projeção de R\$ 3,7 bilhões), superando os níveis de 2019 (R\$ 3,6 bilhões). O EBITDA mais forte do que o esperado reflete a confiança da empresa na melhoria do desempenho operacional, juntamente com iniciativas de corte de custos e um ambiente competitivo racional.

## Capacidade doméstica do 1T já acima dos níveis de 2019; 2T desafiador à frente

Apesar de uma forte deterioração a/a, a recuperação rápida da capacidade da Azul foi o principal destaque, com a capacidade doméstica já ultrapassando os níveis de 2019. No entanto, devido a outra queda a/a acentuada, não achamos que os investidores devam prestar muita atenção aos resultados do 1T21, focando mais na liquidez, gestão de passivos e recuperação da capacidade. O progresso da implantação da vacina continua sendo o principal catalisador de curto prazo para a ação. Mantemos nossa classificação de Compra para o nome devido à sua alta exposição doméstica, embora reconheçamos o cenário desafiador para o 2T, combinando um trimestre sazonalmente mais fraco com o impacto da segunda onda da Covid no Brasil.

| 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     | 36,4     | 9,2      | 7,2      |
| P/L              | 18,9    | 21,7    | -1,2     | -19,8    | -54,7    |
| Dividend Yield % | -0,9    | -10,4   | 53,9     | -9,3     | -9,5     |

  

| Resumo Financeiro (R\$ 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\$ 38,09, em 05 de Maio de 2021.

**Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Azul**

| (R\$ milhões, IFRS16)   | 1T21A            | 1T21E            | 1T20A            | 4T20A            | A/E            | a/a            | t/t            |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Receita líquida</b>  | <b>1.825,8</b>   | <b>1.776,3</b>   | <b>2.802,7</b>   | <b>1.783,7</b>   | <b>2,8%</b>    | <b>-34,9%</b>  | <b>2,4%</b>    |
| Transporte de passageiros                                     | 1.597,6          | 1.531,5          | 2.653,4          | 1.528,3          | 4,3%           | -39,8%         | 4,5%           |
| Transporte de cargas e outros                                 | 228,2            | 244,8            | 149,3            | 255,4            | -6,8%          | 52,9%          | -10,6%         |
| Combustíveis e lubrificantes                                  | (597,7)          | (766,8)          | (764,3)          | (451,0)          | 22,0%          | 21,8%          | -32,5%         |
| Pessoal   | (414,5)          | (417,4)          | (478,1)          | (419,0)          | 0,7%           | 13,3%          | 1,1%           |
| Depreciação e amortização                                     | (343,7)          | (356,7)          | (480,7)          | (336,0)          | 3,6%           | 28,5%          | -2,3%          |
| Tarifas de pouso e decolagem                                  | (149,3)          | (155,7)          | (201,9)          | (146,2)          | 4,1%           | 26,1%          | -2,1%          |
| Serviços de aeronaves e tráfego                               | (86,7)           | (104,9)          | (135,2)          | (79,3)           | 17,3%          | 35,9%          | -9,3%          |
| Vendas e Marketing  | (86,1)           | (88,8)           | (109,4)          | (103,8)          | 3,1%           | 21,3%          | 17,1%          |
| Manutenção de aeronaves                                       | (93,9)           | (90,6)           | (125,9)          | (119,3)          | -3,6%          | 25,4%          | 21,3%          |
| Outras despesas operacionais                                  | (268,0)          | (157,6)          | (333,6)          | (272,2)          | -70,0%         | 19,7%          | 1,5%           |
| <b>Total despesas operacionais</b>                            | <b>(2.039,9)</b> | <b>(2.138,5)</b> | <b>(2.629,1)</b> | <b>(1.926,8)</b> | <b>4,6%</b>    | <b>22,4%</b>   | <b>-5,9%</b>   |
| <b>EBIT</b>   | <b>(245,9)</b>   | <b>(362,2)</b>   | <b>173,6</b>     | <b>(286,4)</b>   | <b>32,1%</b>   | <b>-241,7%</b> | <b>14,1%</b>   |
| Margem EBIT   | -13,5%           | -20,4%           | 6,2%             | -16,1%           | 6,9 pp         | -19,7 pp       | 2,6 pp         |
| <b>EBIT ajustado (ex- itens não recorrentes)</b>              | <b>(214,1)</b>   | <b>(362,2)</b>   | <b>173,6</b>     | <b>(143,2)</b>   | <b>40,9%</b>   | <b>-223,3%</b> | <b>-49,5%</b>  |
| Margem EBIT ajustado  | -11,7%           | -20,4%           | 6,2%             | -8,0%            | 8,7 pp         | -17,9 pp       | -3,7 pp        |
| <b>EBITDA</b>   | <b>97,8</b>      | <b>(5,6)</b>     | <b>654,2</b>     | <b>96,7</b>      | <b>1858,2%</b> | <b>-85,1%</b>  | <b>1,1%</b>    |
| Margem EBITDA   | 5,4%             | -0,3%            | 23,3%            | 5,4%             | 5,7 pp         | -18,0 pp       | -0,1 pp        |
| <b>EBITDA ajustado (ex-não recorrente)</b>                    | <b>129,7</b>     | <b>(5,6)</b>     | <b>654,2</b>     | <b>192,9</b>     | <b>2431,7%</b> | <b>-80,2%</b>  | <b>32,8%</b>   |
| Margem EBITDA ajustado  | 7,1%             | -0,3%            | 23,3%            | 10,8%            | 7,4 pp         | -16,2 pp       | -3,7 pp        |
| <b>Resultado Financeiro</b>                                   | <b>(2.438,5)</b> | <b>(2.578,8)</b> | <b>(6.559,5)</b> | <b>681,4</b>     | <b>5,4%</b>    | <b>62,8%</b>   | <b>-457,9%</b> |
| Receita Financeira  | 25,3             | 45,9             | 12,9             | 14,4             | -44,9%         | 96,3%          | 75,7%          |
| Despesa financeira  | (860,2)          | (824,7)          | (438,5)          | (852,8)          | -4,3%          | -96,2%         | -0,9%          |
| Outras receitas (despesas)                                    | (1.602,3)        | (1.800,0)        | (5.515,4)        | 1.457,2          | 11,0%          | 70,9%          | -210,0%        |
| Resultado não operacional                                     | (1,3)            | 0,0              | (618,5)          | 62,6             | na.            | 99,8%          | -102,1%        |
| <b>EBT</b>  | <b>(2.652,6)</b> | <b>(2.941,0)</b> | <b>(6.385,9)</b> | <b>538,3</b>     | <b>9,8%</b>    | <b>58,5%</b>   | <b>-592,8%</b> |
| Imposto de renda  | 0,0              | 999,9            | (13,0)           | 5,2              | -100,0%        | 100,0%         | -100,0%        |
| Imposto diferido  | 0,0              | 0,0              | 263,1            | 0,0              | na.            | n.a.           | n.a.           |
| <b>Resultado Líquido</b>                                      | <b>(2.652,6)</b> | <b>(1.941,0)</b> | <b>(6.135,9)</b> | <b>543,5</b>     | <b>-36,7%</b>  | <b>56,8%</b>   | <b>588,1%</b>  |
| Margem Líquida  | -145,3%          | -109,3%          | -218,9%          | 30,5%            | -36,0 pp       | 73,6 pp        | -175,8 pp      |
| <b>Resultado Líquido ajustado (ex- itens não recorrentes)</b> | <b>(1.123,0)</b> | <b>(1.941,0)</b> | <b>(975,3)</b>   | <b>(918,2)</b>   | <b>42,1%</b>   | <b>-15,1%</b>  | <b>-22,3%</b>  |
| Margem Líquida  | -61,5%           | -109,3%          | -34,8%           | -51,5%           | 47,8 pp        | -26,7 pp       | -10,0 pp       |

Fonte: Empresa 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 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 o 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)