

GOL (GOLL4): Resultado do 2T21

Espera-se uma recuperação constante do tráfego para o final do ano

Acreditamos que os investidores devem prestar menos atenção aos resultados do segundo trimestre da GOL, uma vez que já se esperavam números fracos. Principais destaques: (i) gestão de liquidez e passivo, (ii) recuperação do tráfego e (iii) dinâmica competitiva do mercado. Apesar de alguns atrasos na vacinação no Brasil, esperamos uma recuperação constante de tráfego no final do ano, impulsionada principalmente por viagens de lazer e visitas a familiares. Novas variantes de COVID continuam sendo o principal risco de curto prazo e a imunização da população continua sendo o principal catalisador das ações. Vemos a Gol como uma empresa exposta a reabertura econômica, com uma valuation mais atraente em relação aos pares locais.

O segundo trimestre foi acima da nossa expectativa, mas abaixo do consenso

Os resultados do segundo trimestre da GOL ficaram acima de nossas estimativas, com receita líquida de R\$ 1,0 bilhão (+ 187% a/a, 21% acima de nós), e EBIT de -R\$ 810 milhões (contra -R\$ 898 milhões um ano atrás e nosso -R\$ 908 milhões). Considerando as despesas estritamente relacionadas às operações do segundo trimestre, o EBIT ajustado foi de R\$ 144 milhões (acima de R\$ 20 milhões no ano passado e acima de -R\$ 108 milhões). O EBITDA foi de -R\$ 592 milhões (vs. -R\$ 754 milhões no ano passado e o nosso -R\$ 708 milhões) e o EBITDA ajustado totalizou R\$ 222 milhões (vs. R\$ 99 milhões e acima de nossos R\$ 92 milhões). Por fim, o lucro líquido foi de R\$ 658 milhões (vs. prejuízo de R\$ 2 bilhões ano passado e nossos R\$ 98 milhões). O lucro líquido foi ajudado por itens pontuais: (i) ganho cambial (+ R\$ 1,5 bilhão); (ii) depreciação e amortização (-R\$ 218 milhões); (iii) eventos não recorrentes (- R\$ 126 milhões); e (iv) imposto de renda (-R\$ 12 milhões). O lucro líquido recorrente foi de -R\$ 1,2 bilhão (vs. -R\$ 772 milhões no ano passado).

Melhor custo unitário; alavancagem líquida para 10,1x

Conforme já divulgado, a receita por passageiro caiu 11% a/a, principalmente devido a um maior volume de oferta vs. o mesmo período do ano passado, em 4 bilhões contra 990 milhões no 2T20. A receita por passageiro caiu 30% a/a, e o rendimento líquido diminuiu 18% a/a, e a taxa de ocupação foi de 85% (+ 700 pontos a/a). O custo por assento caiu 46% (sem despesas não recorrentes e ociosidade). O custo excluindo combustíveis diminuiu 54%. A melhoria de custos reflete principalmente um aumento de 23% na utilização da aeronave, incluindo 10 737 MAXs e iniciativas para cortar custos e despesas. A alavancagem financeira líquida (sem dívida perpétua) caiu para 10,1x dívida líquida/EBITDA (vs. 11,4x no último trimestre), ajudado pela depreciação do dólar americano. Dinheiro em caixa foi de R\$ 1,1 bilhão (vs. R\$ 1,3 bilhão no 1T21). No 2T21, foi concluída a aquisição da Smiles (R\$ 745 milhões) e amortizado integralmente o empréstimo da Delta (R\$ 420 milhões). A Smiles deve gerar R\$ 400 milhões em sinergias anuais devido à gestão mais dinâmica da oferta de assentos dos voos, unificando iniciativas de marketing e maior eficiência tributária. E com o avanço da vacinação no Brasil, a Gol espera que as viagens de negócios se recuperem

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Gol (GOLL4)

Data	29/07/2021
Ticker	GOLL4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	31,0
Preço (R\$)	21,9
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	7.785,13
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	198,54

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	-7,3x	18,1x
EV/EBITDA	13,4x	6,3x

Stock Performance:

Julho (%)	-4,6%
LTM (%)	14,8%



fortemente a partir do 1T22, quando prevê crescer sua rede para habilitar voos de altas frequências em São Paulo, Rio e Brasília, retornando essas rotas aos níveis pré-pandêmicos. A companhia vai retomar voos internacionais para a América do Sul e os EUA e, até o final de 2021. Os voos para o Caribe já foram retomados com ingressos disponíveis.

Atualização do investidor; melhoras no 2S21

A Gol também divulgou estimativas para o terceiro trimestre e números revisados para o segundo semestre, que deverá continuar melhorando (embora em um ritmo mais lento do que se pensava inicialmente) à medida que a campanha de vacinação progrida e nos aproximamos da temporada de verão, refletindo uma demanda mais forte do que o esperado, com menores impacto da segunda onda. Principais destaques: (i) 133 rotas domésticas devem ser servidas no 3T21 e 168 no 2S21 (de 159); (ii) oferta deve totalizar 7,3 bilhões no 3T21 (vs. 4 bilhões no 2T21) e 17,2 bilhões no 2S21 (de 18,8 bilhões); (iii) frota operacional esperada em 75 aeronaves para o terceiro trimestre (vs. 53 no 2T21) e 102 para 2S21 (de 110); (iv) Taxa de ocupação em 82% para 3T21 (vs. 85% no 2T21) e 80% no 2S21 (em linha com a previsão anterior); (v) receita líquida de R\$ 1,8 bi no 3T21 (vs. R\$ 1 bilhão no 2T21) e R\$ 5,4 bilhões no 2S21 (de R\$ 6 bilhões original); (vi) liquidez deve chegar a R\$ 3,4 bilhões no 3T21 (vs. R\$ 1,8 bilhões no 2T21) e R\$ 4,2 bilhões no 2T21 (de R\$ 4,5 bilhões); e (vii) margem EBITDA em 22% no terceiro trimestre (estável t/t) e 34% no segundo semestre (de 33%).

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	100,6	62,9	-10,3	16,6	212,6
EV/EBITDA	4,9	6,8	44,1	13,4	6,3
P/L	-5,3	-111,6	-1,4	-7,3	18,1
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	11.411	13.865	6.470	9.806	13.705
EBITDA	3.163	3.861	617	1.923	3.806
Lucro Líquido	-1.645	-117	-6.171	-1.068	431
LPA (R\$)	-4,72	-0,33	-17,35	-3,00	1,21
DPA líquido (R\$)	0	0	0	0	0,30
Dívida Líquida/Caixa	-5.595	-11.974	-17.250	-16.898	-15.231

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\$ 21,90, em 28 de julho de 2021.

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 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