

## Azul (AZUL4): Uma olhada dentro do novo hangar

### Comentários da visita hangar de MRO (manutenção, reparo e revisão) em Campinas; discutindo as últimas atualizações

Visitamos o centro de MRO (Manutenção, Reparo, Revisão) da Azul localizado em Campinas (estrategicamente localizada próxima à Viracopos, seu principal hub) e tivemos a oportunidade de discutir as atualizações mais recentes com Abhi Manoj Shah (CRO), gestor responsável pelas receitas da companhia. Principais destaques: (i) o hangar foi inaugurado durante a crise da Covid e permite maior flexibilidade da frota, ajudando a reduzir os custos de manutenção (de 15 a 20% em redução de custos do novo hangar, de acordo com a administração); (ii) os planos da empresa de expandir o hangar nos próximos anos, preparando a companhia para realizar manutenções em todas as suas aeronaves Airbus; (iii) do lado da receita, os indicadores de demanda são animadores, com as tarifas domésticas ultrapassando os níveis de 2019 em 20% e o tráfego de negócios chegando a 65 a 70% dos níveis de 2019; e (iv) a Azul está confiante na evolução de sua divisão de carga, que deve dobrar de tamanho este ano (vs. 2019). No geral, continuamos a ver a Azul como uma empresa de reabertura econômica interessante impulsionado por uma recuperação rápida do tráfego doméstico. Apesar de alguns atrasos na campanha de vacinação no Brasil, os volumes devem continuar mostrando recuperação, enquanto a manutenção interna deve continuar trazendo economia de custos e mais flexibilidade para a companhia aérea. Abaixo listamos os principais destaques da visita.

### Hangar inaugurado durante a pandemia; redução de custos já observada

O hangar do MOR (Manutenção, Reparo, Revisão) em Campinas foi inaugurado em março de 2020, com foco na manutenção de aeronaves Airbus, enquanto o hangar da Pampulha é dedicado a aeronaves Embraer E2 e aeronaves ATR. O momento da inauguração foi significativo visto que: (i) funcionou como um estacionamento para aeronaves ociosas durante o pico do surto de Covid; (ii) as restrições internacionais impediam a manutenção de aeronaves realizada fora do Brasil; (iii) além de trazer maior flexibilidade, a manutenção interna também é mais barata (até agora a empresa economizou de 15 a 20% em custos de manutenção). Com 35.000 m<sup>2</sup> de área construída, o hangar de Campinas tem capacidade para comportar até 8 A320 ou 2 A330 ao mesmo tempo. O complexo emprega mais de 250 funcionários e funciona com 2 linhas de manutenção: uma responsável pelas verificações pesadas, que acontecem a cada dois anos em média, e a outro dedicado à instalação de serviços de wi-fique anteriormente eram realizados fora do Brasil. A Azul planeja expandir o hangar nos próximos anos, permitindo a manutenção de todas as aeronaves Airbus.

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

#### Azul (azul4)

Data	20/09/2021
Ticker	azul4
Rating	N/A
Preço Alvo (R\$)	26,0
Preço (R\$)	34,8
Listagem	Nível 2

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	11.879,09
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	300,53

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	n.m	n.m
EV/EBITDA	8,8x	6,9x

#### Stock Performance:

Setembro (%)	-7,9%
LTM (%)	20,2%



## Momento positivo para a demanda; viagens corporativas já são 65 a 70% dos níveis de 2019

Os indicadores de demanda estão mais animadores, já que as tarifas domésticas ultrapassaram os níveis de 2019 em 20%, enquanto a empresa está operando com todas as suas aeronaves (com uma taxa de ocupação de 70 a 80%). A Azul continua sendo a única operadora em mais de 80% das rotas que opera (vs. 70 a 75% no ano passado) e até o momento não percebeu nenhum impacto direto desde o início das operações do ITA, uma nova companhia aérea lançada durante a pandemia. Olhando para o futuro, a gestão não prevê quaisquer impactos importantes da nova companhia aérea, dada a baixa sobreposição de suas malhas aéreas. A ITA está focada principalmente em Guarulhos e Santos Dumont, competindo com outras empresas). O tráfego corporativo está em 65 a 70% dos níveis de 2019 e a empresa espera que isso aumente à medida que a campanha de vacinação no Brasil avance (conforme os volumes corporativos continuam a progredir, espera-se que os rendimentos melhorem). Em termos de mercados internacionais, Portugal recentemente está reaberta aos viajantes brasileiros e a Azul anunciou a retomada dos voos também para o Uruguai, com o início das vendas de passagens aéreas para Montevideu e Punta del Este. Apesar desses eventos, o tráfego internacional deve continuar apresentando uma curva de recuperação mais lenta do que as viagens domésticas.

## Divisão de cargo deve dobrar de tamanho este ano; a consolidação continua sendo uma oportunidade

A Azul está confiante na evolução de sua divisão de carga, que deve dobrar de tamanho no final deste ano (vs. 2019). O ganho de participação de mercado vem principalmente do transporte terrestre. Em termos de frota de cargueiros, a Azul opera atualmente 2 B737s, 3 E1s (que deverá aumentar ainda mais para 6) e 3 Cessna. O objetivo é desenvolver novos mercados, especialmente no interior, onde a administração não vê grandes concorrentes. Em relação ao seu acordo de codeshare com a United Airlines, a empresa sinalizou que o acordo expira em meados do ano que vem e o recente acordo da Gol com a American Airlines foi um evento positivo para o setor aéreo. A Azul continua em busca de oportunidades de consolidação, que é visto pela gestão como um processo natural na indústria pós-COVID. Finalmente, em termos de balanço patrimonial, a companhia aérea está trabalhando na renegociação de suas obrigações de curto prazo (principalmente com fornecedores), visando R\$ 3 bilhões em liquidez até o final deste ano.

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	8,8	6,9
P/L	18,9	21,7	-1,2	-18,1	-49,9
Dividend Yield %	-0,9	-10,4	53,9	-10,2	-10,4
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\$ 34,706, em 17 de setembro 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)