

GOL (GOLL4): American Airlines investe US\$ 200 milhões por 5% de participação na GOL

Atualização de acordo com a American Airlines; prêmio impressionante

Hoje, a Gol anunciou um acordo para expandir sua cooperação comercial com a American Airlines (AA) por meio de um acordo de *codeshare* exclusivo pelos próximos 3 anos. Esse evento vai aprofundar o relacionamento entre as duas companhias aéreas. Como parte do acordo, a Gol receberá um investimento de capital de US\$ 200 milhões (~ R\$ 1,05 bilhão) da AA, para a emissão de 22 milhões de ações preferenciais a R\$ 47,03 (ágio impressionante de 144% para o preço de fechamento de ontem de R\$ 19,28 e 32% vs. preço médio de negociação no 2S19 de R\$ 35,68), o que levaria a uma participação de 5,2% na Gol (que se compara à participação de 9% realizada pela Delta na época do anúncio do negócio com a Latam, em set/19). Nos nossos cálculos, o investimento da American Airlines implica um múltiplo de 10,9x EBITDA 2022 para a Gol, à frente de o nosso atual 6.1x e o 8.5x pago pela Delta na Latam. O anúncio é positivo para a Gol, uma vez que: (i) o elevado prêmio de *valuation* pago pela AA reforça sua confiança nos fundamentos de longo prazo da Gol e sua posição estratégica, bem como o nível de *valuation* com desconto (a ação caiu 43% desde o primeiro caso da COVID no Brasil); (ii) o aumento de capital traz liquidez adicional, aumentando ainda mais a flexibilidade financeira da Gol; e (iii) traz uma malha aérea internacional complementar para a Gol, especialmente para o aeroporto de Miami, um importante Hub entre Brasil e EUA, aumentando ainda mais as oportunidades de viagens e preparando a Gol para aumentar as viagens internacionais assim que as restrições de viagens forem suspensas. Por outro lado, o aumento de capital provoca uma pequena diluição dos acionistas (de 5,5%), embora todos os detentores de GOLL4 tenham o direito de preferência para subscrever uma participação proporcional. O prêmio implícito de 144% pago pelas ações da Gol é o principal destaque na transação, mesmo ultrapassando o prêmio de 78% pago pela Delta na compra de sua participação na Latam há dois anos. Continuamos compradores de GOL e esperamos uma reação positiva das ações hoje.

Detalhes do acordo de *codeshare*; malha aérea complementar

Por meio do acordo de *codeshare* existente entre Gol e American Airlines, em vigor desde o início 2020, os clientes da Gol podem viajar para +30 destinos nos EUA. A Gol recentemente confirmou que Cancún (México) e Punta Cana (República Dominicana) serão suas primeiras rotas internacionais a serem reabertas desde o início da pandemia do Covid-19, que é esperado para meados de novembro de 2021. Além disso, os programas de fidelidade das duas companhias (Smiles e AAdvantage) serão parceiros, com benefícios aprimorados no início de 2022. Incluindo diversos benefícios para os membros, como check-in prioritário, embarque prioritário, maior franquia de bagagem despachada, acesso ao lounge e assentos preferenciais em ambas as companhias aéreas. Os clientes podem ganhar e resgatar milhas em ambas as companhias aéreas.

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	15/09/2021
Ticker	GOLL4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	31,0
Preço (R\$)	19,3
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	6.853,76
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	189,35

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	n.m	15,9x
EV/EBITDA	12,9	6,1x

Stock Performance:

Setembro (%)	-3,4%
LTM (%)	-9,1%



O investimento reforça a confiança da American Airlines nos fundamentos da Gol; nós somos compradores

O anúncio é uma notícia positiva para a Gol, pois além de trazer liquidez adicional, o enorme prêmio pago (144% em relação ao preço de fechamento de ontem) reforça a confiança da American Airlines nos fundamentos de longo prazo da Gol e sua posição estratégica. Lembramos que desde a assinatura de seu primeiro acordo de *codeshare* em 2020, já se falava sobre um potencial investimento de capital da American Airlines na Gol. Dessa forma, o anúncio de hoje reforça a exposição da American Airlines no mercado brasileiro. Devido às restrições de pandemia, acreditamos que as melhorias significativas de produtos no atual acordo de *codeshare* foram adiados devido ao ambiente pós-pandêmico, portanto, o retorno das viagens internacionais deve aprofundar o relacionamento entre as duas empresas, ajudando a melhorar o nível de serviço prestado. Embora ainda não tenha sido divulgado, também esperamos que a American Airlines receba um assento no Conselho da Gol. Continuamos a ver a Gol como uma empresa exposta a reabertura econômica, com maior potencial de valorização vs. pares locais, e continuamos esperando uma recuperação de volume no final do ano, impulsionada principalmente por viagens de lazer e visitas a familiares e amigos, apesar de alguns atrasos na campanha de vacinação no Brasil.

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	12,9	6,1
P/L	-5,3	111,6	-1,4	-6,4	15,9
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6

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\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	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\$ 19,28, em 14 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