

Gol (GOLL4): Resultado do 3T21, números razoáveis

Números mistos, melhores receitas, mas EBITDA e lucro líquido mais fracos

A Gol reportou os resultados do terceiro trimestre, com receita líquida acima de nossas expectativas, mas com EBITDA e lucro líquido inferiores. Mais precisamente, a receita líquida totalizou R\$ 1,9 bilhão (+96 a / a, 9% acima de nós), enquanto o EBIT foi negativo em R\$ 753 milhões (de -R\$ 760 milhões a um ano atrás e nossos -R\$ 650 milhões). Considerando as despesas estritamente relacionadas ao 3º trimestre operações, o EBIT ajustado seria de R\$ 339 milhões (acima dos R\$ 114 milhões do ano passado). O EBITDA foi de -R\$ 490 milhões (vs. -R\$ 578 milhões no ano passado e nossos -R\$ 391 milhões). Finalmente, o lucro líquido foi - R\$ 2,5 bilhões (contra um prejuízo de R\$ 1,7 bilhão no ano passado e nossa estimativa de -R\$ 1,4 bilhão). O lucro líquido foi impactado negativamente pelos seguintes eventos pontuais: (i) operações com derivativos (-R\$ 37 milhões); (ii) variação cambial (-R\$ 1,5 bilhões); e (iii) eventos não recorrentes (- R\$ 119 milhões). Por sua vez, o lucro líquido recorrente foi negativo em R\$ 885 milhões (vs. R\$ 872 milhões no ano passado).

Geração de fluxo de caixa operacional; alavancagem líquida para 9,7x

Conforme já divulgado, o PRASK aumentou 10% a / a, principalmente devido ao maior volume de ASKs em comparação com o mesmo período do ano passado, que atingiu 7,3 bilhões contra 4,0 milhões no 3T20. O RASK aumentou 8% a / a, o rendimento líquido aumentou 7% e a taxa de ocupação atingiu 82% (+ 220 pontos base a / a). O CASK diminuiu 16% (sem eventos não recorrentes e despesas de ociosidade). O CASK ajustado sem combustível ficou estagnado ano / ano. As melhorias nos custos ocorreram principalmente por um aumento de 52% na utilização de aeronaves e o maior nível de ASKs. A alavancagem financeira líquida da Gol (sem bônus perpétuos) caiu para 9,7x dívida líquida / EBITDA dos últimos 12 meses (vs. 10,1x no último trimestre), ajudado por fluxo de caixa operacional positivo. A posição de caixa foi de R\$ 1,4 bilhão (vs. R\$ 1,1 bilhão no 2T). Em outubro, a Gol refinanciou R\$ 1,2 bilhão de dívida de curto prazo com instrumentos com vencimento final em 2024, o que permitiu a empresa atingir a menor dívida de curto prazo desde 2014 (~ R\$ 0,5 bilhão).

Atualização do investidor; recuperação no quarto trimestre

A Gol também divulgou estimativas para o quarto trimestre, que deve apresentar uma recuperação, apoiadas pelo crescimento da taxa de vacinação do país, entrada da alta temporada de verão no Brasil e o retorno de voos internacionais. Principais destaques: (i) 173 rotas domésticas esperadas a serem feitas no quarto trimestre; (ii) ASK deve totalizar 9,6 bilhões no 4º trimestre (vs. 7,3 bilhões no 3º trimestre); (iii) frota operacional esperada em 102 aeronaves para o quarto trimestre (contra 76 no terceiro trimestre); (iv) taxa de ocupação em 82% para o quarto trimestre (estável t / t); (v) receita projetada em R\$ 2,6 bilhões no 4º trimestre (vs. R\$ 1,9 bilhão no 3º trimestre); (vi) liquidez deve atingir R\$ 2,8 bilhões no 4T (vs. R\$ 2,1 bilhões no 3T) e (vii) margem EBITDA ajustada em 31% no 4º trimestre (vs. 33% no 3º trimestre).

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	09/11/2021
Ticker	goll4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	31,0
Preço (R\$)	18,2
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	6.466,28
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	176,26

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	n.m	n.m
EV/EBITDA	44.1	12.7

Stock Performance:

Novembro (%)	19,8%
LTM (%)	3,6%



Espera-se uma recuperação de volume constante para os próximos trimestres; investimento de reabertura interessante

Acreditamos que os investidores devem prestar menos atenção aos resultados do terceiro trimestre, uma vez que números fracos já eram muito esperados. Principais tópicos de foco: (i) liquidez e gestão de passivos, (ii) recuperação do volume, (iii) dinâmica competitiva do mercado, e (iv) sinergias com Smiles. Esperamos uma recuperação constante do volume no final do ano, impulsionada principalmente por viagens de lazer e visita a amigos e familiares e pela reabertura de rotas internacionais. Atrasos na vacinação ou novas variantes de COVID continuam sendo os principais riscos de curto prazo para a ação, enquanto a imunização da população continua sendo o principal gatilho de curto prazo. Em suma, nós vemos a Gol como um investimento de reabertura interessante, com um valuation mais atraente em relação ao seus pares.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	100.6	62.9	(10.3)	16.6	212.6
EV/EBITDA	4.9	6.8	44.1	12.7	6.0
P/L	(5.3)	(111.6)	(1.4)	(6.1)	15.1
Dividend Yield %	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	11,411	13,865	6,47	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	-17,25	-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\$ 18,30, em 05 de novembro 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