

Azul (AZUL4) | Prévia 3T24

Pagando a conta de terceiros...

Nossa Visão

No dia 14 de novembro, quinta-feira, antes da abertura de mercado, a Azul divulgará seus resultados referentes ao 3T24. Apesar de um cenário macroeconômico desafiador, temos expectativas positivas para os resultados operacionais da companhia, ainda penalizados pela depreciação do câmbio em decorrência dos ruídos fiscais.

Projetamos um crescimento na Receita Líquida em relação ao 2T24 (+22,2% t/t), impulsionado principalmente pelo desempenho no mês de julho. Os volumes operacionais da Azul foram sólidos no trimestre. A combinação de forte demanda com atrasos nas entregas de aeronaves no setor impulsionou a taxa de ocupação para 82,6%, acima do 2T24 (+2,9pp t/t) e ligeiramente acima do 3T23 (+0,5pp a/a), conforme dados da ANAC. Em comparação ao 3T23, a receita deve avançar 3,7% a/a, atingindo aproximadamente R\$ 5,1 bilhões, refletindo a resiliência da demanda e a boa gestão entre tarifa e taxa de ocupação. Apesar do cenário de custos pressionados pelo dólar e petróleo, esperamos uma expansão na margem EBITDA de 29,6% (-2,1pp a/a e +4,3pp t/t), beneficiada pela recuperação sazonal e pelo aumento do Yield (+9% t/t), que nas nossas contas deve atingir 48,1. Na comparação anual, no entanto, a margem deve apresentar uma leve contração, impactada pelo aumento dos custos.

Apesar da volatilidade do petróleo, o preço do QAV permaneceu relativamente estável no trimestre, mantendo os custos operacionais pressionados. Além disso, a alta dólar, com um aumento de 6% t/t e acumulado de 20% a/a, também impacta negativamente algumas linhas de custo e a alavancagem da companhia. Estimamos que a Dívida Líquida/EBITDA atinja 4,6x, desconsiderando os recursos obtidos com a reestruturação, um ponto de atenção para o futuro.

O trimestre foi marcado pela conclusão da renegociação dos passivos diferidos da pandemia. Embora a nova renegociação resulte em maior diluição para os acionistas, consideramos o movimento positivo, pois a diluição atual é significativamente menor do que seria caso houvesse conversão de ações pelo preço de mercado, o que poderia implicar uma diluição de até 60%. A primeira proposta incluía uma diluição de 19,3% com preço de R\$ 36 por ação, destacando a vantagem da renegociação atual.

Reiteramos nossa recomendação de **MANTER** para as ações da Azul, com um preço-alvo de **R\$ 17,00**. Nosso modelo reflete um EBITDA estimado de R\$ 5,7 bilhões para 2024, ligeiramente abaixo do guidance da companhia de R\$ 6 bilhões.

Empresas

Azul (AZUL4)

| | |
|-------------------------|------------------|
| Recomendação | COMPRAR |
| Target Price 12M | R\$ 17,00 |
| Preço Atual (R\$) | 5,18 |
| Upside | +228,19% |

Performance



Ygor Araujo

ygor.araujo@genial.com.vc

Kaique Rocha

kaique.rocha@genial.com.vc

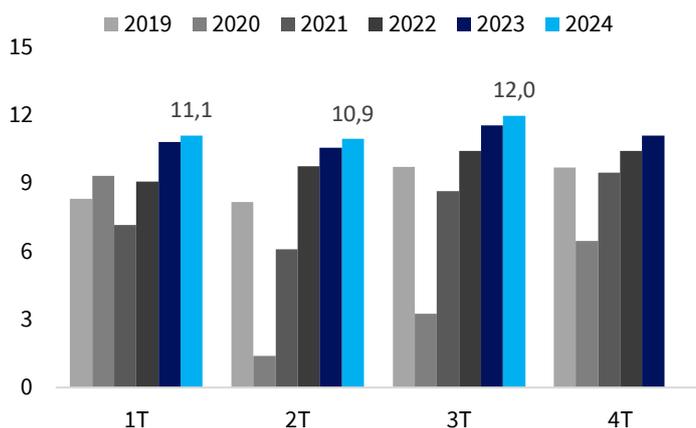
Brasil - Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

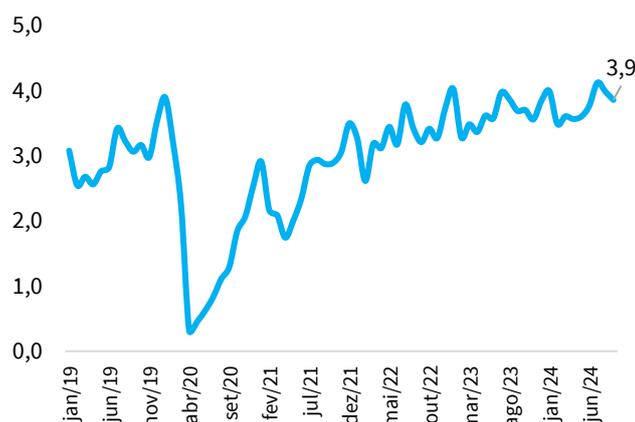
Oferta crescendo com mercado doméstico e demanda continua forte

O ASK apresentou pontos positivos neste trimestre, alcançando R\$ 11,9 milhões, com crescimento de 3,7% na comparação anual e de 9,4% em relação ao 2T24. Esse aumento foi impulsionado principalmente pelo mercado doméstico, enquanto o segmento internacional deve registrar contração devido a problemas de manutenção e falta de aeronaves para a companhia.

Evolução do ASK da Azul (R\$ milhões)

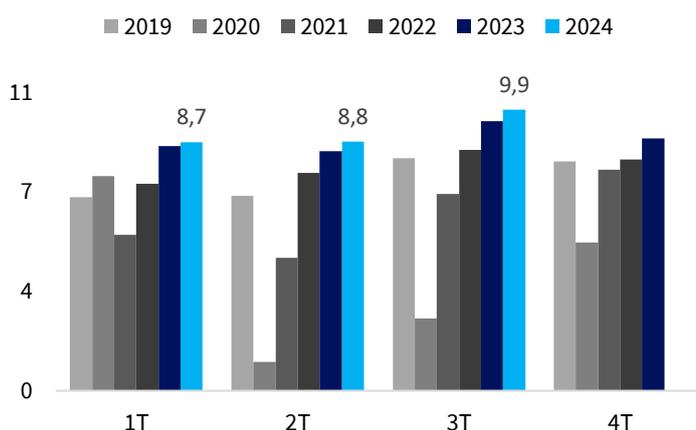


Fonte: ANAC

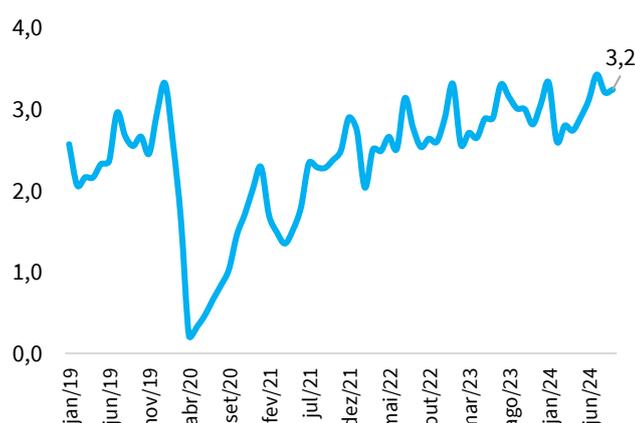


Do lado da demanda (RPK), também observamos um crescimento significativo, de 4,3% trimestralmente e de 12,8% anualmente, atingindo R\$ 9,88 milhões nesse trimestre e refletindo a o momento positivo do mercado aéreo local. Em 2024, o setor registrou recorde de movimentação de passageiros, inclusive agosto, teve o maior volume de passageiros transportados desde 2000.

Evolução do RPK da Azul (R\$ milhões)

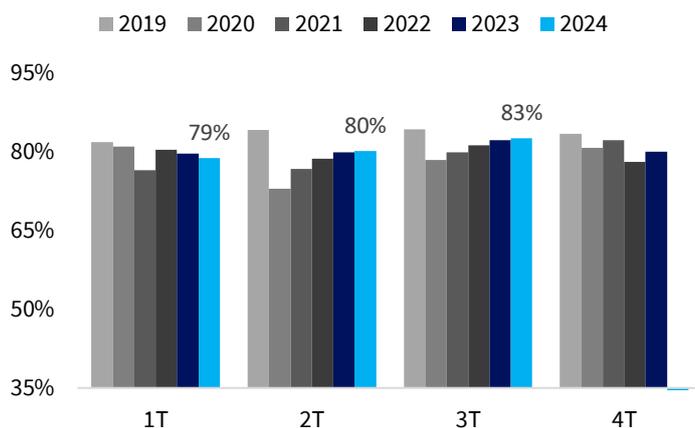


Fonte: ANAC

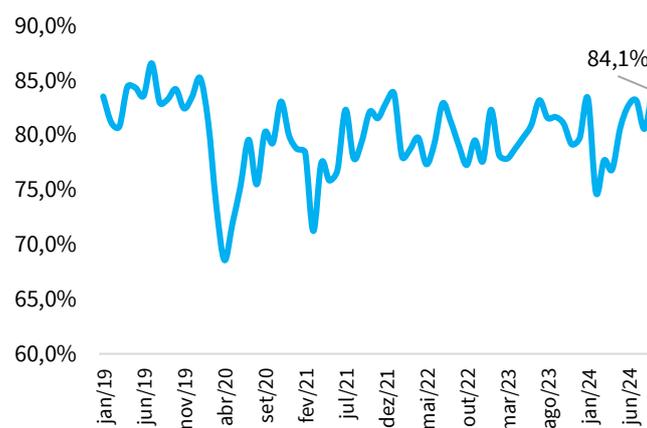


Com uma demanda forte e uma capacidade de expansão da oferta de assentos limitada devido aos atrasados nas entregas da aeronave, observamos uma taxa de ocupação para a Azul de 83% neste trimestre, crescendo tanto na análise trimestral quanto anual. Como já foi noticiado, algumas entregas que eram previstas para o 3T24, foram adiadas para o final do 4T24. Caso sejam entregues, devem gerar um impacto positivo nos resultados efetivamente apenas a partir do 1T25.

Evolução da taxa de ocupação da Azul (R\$ milhões)



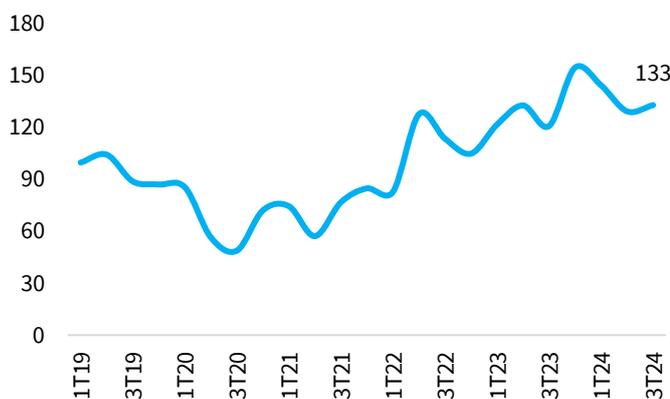
Fonte: ANAC



Repasse de preços baixos em relação a 2023

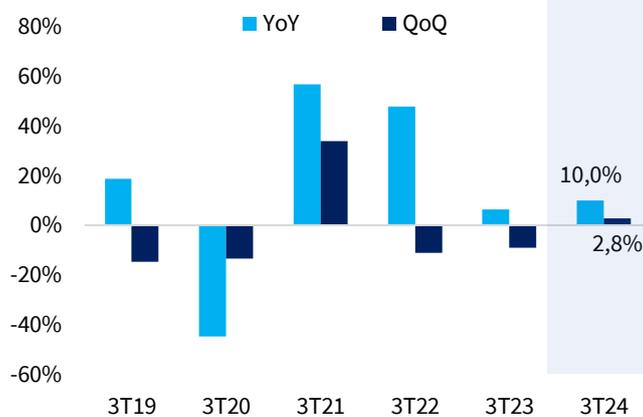
O índice de IPCA do setor registrou uma variação positiva de 2,8% t/t e 10,0% a/a. Embora esse crescimento seja relevante, existe uma certa defasagem média de cerca de 3 meses entre a compra de passagens e data das viagens, portanto essa alta pode indicar que na verdade a alta temporada deve apresentar bons níveis de tarifa, ainda que esse aumento seja mais modesto em comparação aos níveis de 2023, que apresentaram uma média de 24,6% a/a, enquanto a média de 2024 está em 13,1% a/a.

Evolução do Preço das passagens (Base 100 no 1T19)



Fonte: Banco Central

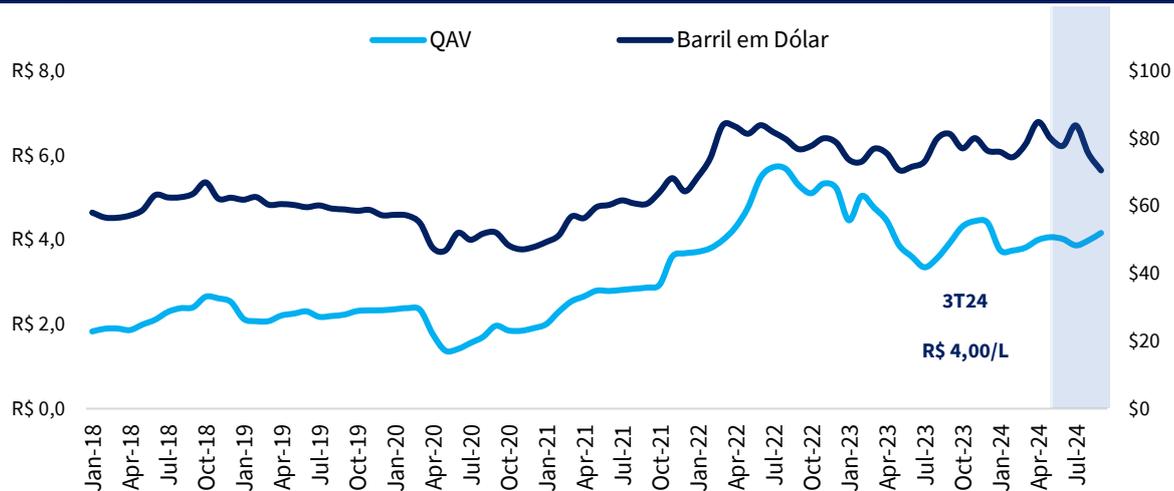
Variação anual e trimestral no preço das passagens aéreas



Estabilidade no QAV e Barril de petróleo, mas nível ainda é elevado

No 3T24, a empresa deve continuar com uma pressão do preço do petróleo, considerando o QAV médio do trimestre de R\$ 4,00 por litro, que se manteve estável na comparação trimestral, mas apresentou alta de 10,8% a/a. Além disso, observamos uma queda de 5,28% no preço do barril em dólar neste trimestre, atingindo U\$ 76,5 na média, mas sem efeito positivo para a Azul haja vista a recente valorização do dólar.

Evolução dos preços do petróleo e QAV (US\$ por barril e R\$ por litro)

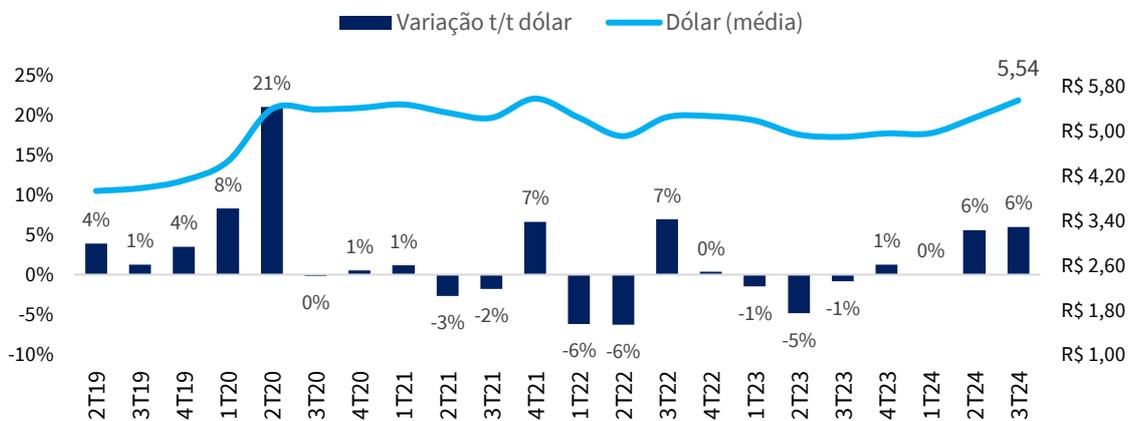


Fonte: Banco Central

Dólar deve continuar machucando

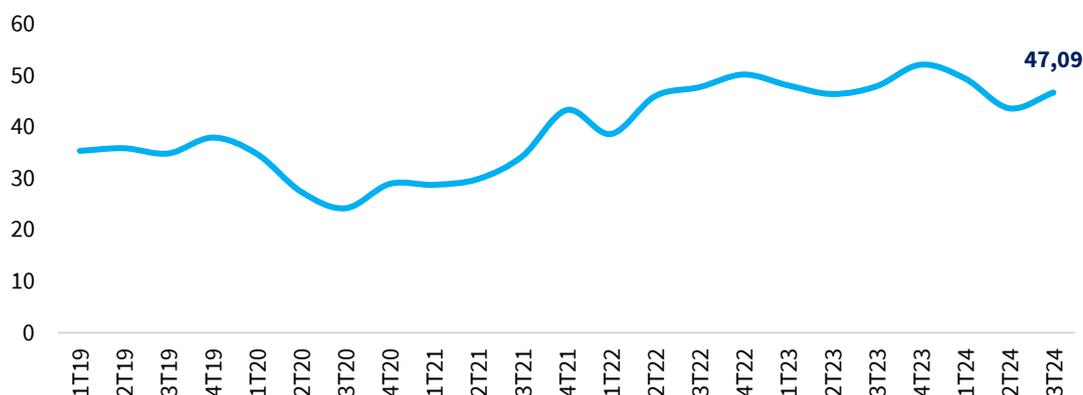
O dólar médio do trimestre foi de R\$ 5,54, registrando alta de 6,0% na comparação trimestral e de 13,4% a/a. Além disso, a perspectiva de um dólar elevado permanece, considerando a conclusão das eleições norte-americanas, com Donald Trump eleito como o novo presidente dos Estados Unidos. Nesse contexto, a Azul deve enfrentar pressões significativas no curto e médio prazo, devido ao elevado lastro de suas despesas em dólar.

Média de fechamento do dólar por trimestre



Fonte: Banco Central

Apesar da pressão de um petróleo mais encarecido e do dólar se mantendo em patamares elevados, a Azul deve registrar crescimento no yield na comparação trimestral devido à sazonalidade. No entanto, o yield deve cair cerca de 7,0% a/a, aproximando-se de 47,09 centavos de receita/passageiro/km.

Evolução do Yield da Azul (receita/passageiro/km em centavos)


Fonte: Banco Central

Desempenho consolidado

Para o 3T24, projetamos uma receita líquida de R\$ 5,1 bilhões (+3,7% a/a; +22,2% t/t), refletindo um crescimento significativo impulsionado pela sazonalidade do setor e pela continuidade de uma demanda aquecida. Apesar desse aumento, esperamos uma queda na margem EBITDA anual devido ao cenário desafiador, marcado pela alta do dólar, que pressiona os custos. Em termos trimestrais, prevemos uma leve recuperação nas margens, favorecida pela sazonalidade. Com isso, estimamos um EBITDA de R\$ 1.509 milhões (-3,3% a/a e +43,1% t/t), com uma margem EBITDA de 29,6% (-2,1pp a/a e +4,3pp t/t).

Expectativas para o 3T24

| Destaques Financeiros (R\$ mn) | 3T24E | 3T23 | Δ a/a | 2T24 | Δ t/t |
|---------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|--------------|
| Receita Líquida | 5.002 | 4.916 | 1,8% | 4.173 | 19,9% |
| Transporte de passageiros | 4.657 | 4.579 | 1,7% | 3.859 | 20,7% |
| Transporte de cargas e outros | 346 | 337 | 2,5% | 314 | 10,2% |
| Custos e Despesas Operacionais | (4.234) | (3.954) | 7,1% | (3.730) | 13,5% |
| Receita Líquida (%) | -84,6% | -80,4% | -4,2pp | -89,4% | 4,7pp |
| EBITDA | 1.425 | 1.560 | -8,6% | 1.054 | 35,2% |
| Margem EBITDA (%) | 28,5% | 31,7% | -3,2pp | 25,3% | 3,2pp |
| EBIT | 768 | 962 | -20,1% | 443 | 73,5% |
| Margem EBIT (%) | 15,4% | 19,6% | -4,2pp | 10,6% | 4,7pp |

| Operacionais | 3T24E | 3T23 | Δ a/a | 2T24 | Δ t/t |
|----------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| ASK | 11.972 | 11.539 | 3,7% | 10.918 | 9,6% |
| RPKs | 9.888 | 9.480 | 4,3% | 8.765 | 12,8% |
| Taxa de ocupação (%) | 82,6% | 82,2% | 0,5pp | 80,3% | 2,9pp |
| RASK | 41,8 | 42,6 | -1,9% | 38,2 | 9,3% |
| Yield | 47,1 | 48,3 | -2,5% | 44,0 | 7,0% |
| CASK | 35,4 | 34,3 | 3,2% | 34,2 | 3,5% |
| Ex-Combustível | 22,7 | 22,4 | 1,2% | 21,6 | 5,1% |
| Combustível | 12,7 | 11,8 | 7,0% | 12,6 | 0,7% |
| Preço médio / litro | 4,40 | 4,1 | 8,4% | 4,4 | 1,1% |

Alavancagem

| | 3T24E | 3T23 | Δ a/a | 2T24 | Δ t/t |
|-------------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| Dívida Líquida (R\$ mn) | 25.294 | 20.425 | 23,8% | 24.471 | 3,4% |
| Dívida Líquida / EBITDA (LTM) | 4,7x | 4,2x | 0,5pp | 4,5x | 0,3pp |

Fonte: Genial Analisa

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor

deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.