

# Azul (AZUL4) | Resultado 3T24

## Construindo margens com as próprias mãos

### Nossa Visão

A Azul divulgou seus resultados referentes ao 3T24, e **os números surpreenderam positivamente**, especialmente na **Margem EBITDA, que alcançou 32,2%, superando nossa expectativa de 29,6% em 2,6 pp e a estimativa de 30,5% do mercado em 1,7 pp**. A receita líquida foi de R\$ 5.130 milhões, ligeiramente acima de nossa estimativa (+0,6%) e a expectativa do consenso (+0,3%). O EBITDA reportado de R\$ 1.653 milhões surpreendeu positivamente, ficando 9,6% acima da nossa estimativa e 6,0% acima do consenso do mercado. O Yield reportado de R\$ 48,17 ficou em linha com nossa projeção de R\$ 48,06 (+0,2%) e marginalmente abaixo do consenso de R\$ 48,4 (-0,4%).

Em um cenário desafiador, com pressão cambial e altos custos de combustível, a companhia demonstrou resiliência, compensando esses desafios com maiores volumes operacionais, que ajudaram a diluir custos fixos e por meio de melhorias de eficiência. Essa performance foi favorecida pela redução de quase 3% no consumo de combustível por ASK em relação ao ano anterior, impulsionada pela renovação da frota, onde as aeronaves mais econômicas em termos de consumo de combustível, ajudaram a compensar os aumentos nos preços do QAV. Outro ponto positivo no trimestre foi a receita de transporte de cargas, que ficou 6% acima das nossas projeções. Esse aumento está diretamente relacionado ao movimento de alta nos preços do frete marítimo, o que tornou o transporte aéreo uma opção mais competitiva frente a outras modalidades, impulsionando os volumes para a Azul. Esse impacto já foi sentido nos resultados do trimestre, refletindo a vantagem competitiva da companhia nesse segmento.

Apesar do aumento da dívida líquida no trimestre, 4,8x Dívida Líquida/EBITDA, impactada principalmente pela alta do dólar, as recentes negociações com bondholders e lessores indicam uma perspectiva positiva para o 1T25. Os acordos incluem a conversão de aproximadamente R\$ 3,1 bilhões em obrigações para ações e novos financiamentos superprioritários de até US\$ 500 milhões, com US\$ 150 milhões já captados. Com esses ajustes, a Azul projeta uma alavancagem proforma reduzida para 3,4x EBITDA.

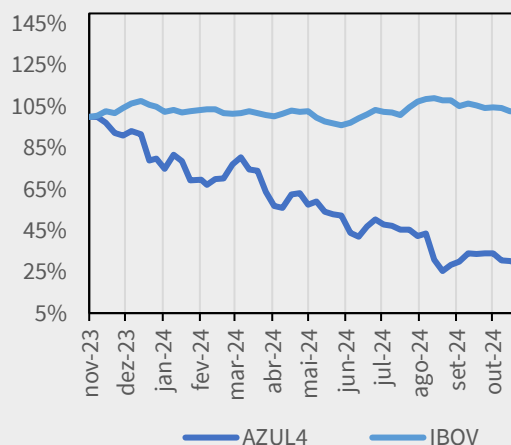
Após os resultados do 3T24 mais fortes que o esperado, revisamos nosso EBITDA estimado para 2024 de R\$ 5,7 bilhões para R\$ 5,9 bilhões, ligeiramente abaixo do guidance da companhia, que indica um EBITDA superior a R\$ 6 bilhões, ou seja, mais de R\$ 1,9 bilhão no 4T24. Reiteramos nossa recomendação de **MANTER**, com um preço-alvo de **R\$ 17,00**.

### Empresas

#### Azul (AZUL4)

Recomendação	<b>MANTER</b>
Target Price 12M	<b>R\$ 17,00</b>
Preço Atual (R\$)	5,37
Upside	<b>+216,57%</b>

### 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

## Desempenho consolidado

### Reportado Azul vs Expectativas para o 3T24

Resultados 3T24	Azul (AZUL4)				
	Reportado	Genial	Δ	Mercado	Δ
Receita Líquida (R\$ mn)	5.130	5.098	0,6%	5.113	0,3%
EBITDA (R\$ mn)	1.653	1.509	9,6%	1.559	6,0%
Margem EBITDA (%)	32,2%	29,6%	2,6pp	30,5%	1,7pp
Yield (R\$)	48,17	48,06	0,2%	48,4	-0,4%

Fonte: Azul e Genial Analisa

Na figura consolidada do 3T24, a receita da companhia totalizou R\$ 5,130 bilhões (+4,3% a/a e +22,9% t/t), ligeiramente acima das nossas expectativas e 0,3% acima do mercado. O EBITDA reportado foi de R\$ 1,653 bilhões (+6,0% a/a e +56,8% t/t), com uma margem de 32,2% (+0,5 pp a/a e +7,0 pp t/t), superando nossas expectativas em 9,6% e ficando 6,0% acima das expectativas do mercado. Por fim, o yield do 3T24 foi de 48,2 centavos (-0,3% a/a e +9,4% t/t), em linha com nossas expectativas e ligeiramente abaixo do consenso do mercado. O trimestre evidencia uma continuidade na demanda aquecida e o impacto positivo da sazonalidade de julho e agosto. Do ponto de vista de preços, o 3T24 mostra uma ligeira estabilidade nos preços praticados no mercado apesar do cenário estressado de custos, que foi compensado pela expansão melhora operacional e controle de custos, contribuindo para o bom desempenho da companhia no trimestre.

Para o 4T24, esperamos uma importante recuperação da capacidade doméstica após as enchentes devastadoras no Rio Grande do Sul, e de parte da capacidade internacional que vem sendo impactada pelos atrasos dos fabricantes nas entregas de novas aeronaves. O Aeroporto Internacional Salgado Filho, em Porto Alegre, retomou suas operações de voos comerciais em 21 de outubro de 2024, a expectativa é que o terminal retome sua capacidade total de operações em 16 de dezembro de 2024.

### Reportado Azul vs Expectativas para o 3T24

Destaques Financeiros (R\$ mn)	3T24	3T24E	% A / E	3T23	Δ a/a	2T24	Δ t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>5.130</b>	<b>5.098</b>	<b>0,6%</b>	<b>4.916</b>	<b>4,3%</b>	<b>4.173</b>	<b>22,9%</b>
Transporte de passageiros	4.763	4.752	0,2%	4.579	4,0%	3.859	23,4%
Transporte de cargas e outros	367	346	6,1%	337	8,8%	314	16,9%
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>	<b>(4.102)</b>	<b>(4.246)</b>	<b>-3,4%</b>	<b>(3.954)</b>	<b>3,8%</b>	<b>(3.730)</b>	<b>10,0%</b>
Receita Líquida (%)	-80,0%	-83,3%	3,3pp	-80,4%	0,5pp	-89,4%	9,4pp
<b>EBITDA</b>	<b>1.653</b>	<b>1.509</b>	<b>9,6%</b>	<b>1.560</b>	<b>6,0%</b>	<b>1.054</b>	<b>56,8%</b>
Margem EBITDA (%)	32,2%	29,6%	2,6pp	31,7%	0,5pp	25,3%	7,0pp
<b>EBIT</b>	<b>1.027</b>	<b>852</b>	<b>20,6%</b>	<b>962</b>	<b>6,8%</b>	<b>443</b>	<b>132,0%</b>
Margem EBIT (%)	20,0%	16,7%	3,3pp	19,6%	0,5pp	10,6%	9,4pp

Operacionais	3T24	3T24E	% A / E	3T23	Δ a/a	2T24	Δ t/t
ASK	11.967	11.972	0,0%	11.539	3,7%	10.918	9,6%
RPKs	9.888	9.888	0,0%	9.480	4,3%	8.765	12,8%
Taxa de ocupação (%)	82,6%	82,6%	0,0pp	82,2%	0,6pp	80,3%	2,9pp
<b>RASK</b>	<b>42,9</b>	<b>42,6</b>	<b>0,7%</b>	<b>42,6</b>	<b>0,6%</b>	<b>38,2</b>	<b>12,2%</b>
Yield	48,2	48,1	0,2%	48,3	-0,3%	44,0	9,4%
<b>CASK</b>	<b>34,3</b>	<b>35,5</b>	<b>-3,3%</b>	<b>34,3</b>	<b>0,0%</b>	<b>34,2</b>	<b>0,3%</b>
Ex-Combustível	21,8	22,8	-4,4%	22,4	-2,8%	21,6	0,9%
Combustível	12,5	12,7	-1,4%	11,8	5,4%	12,6	-0,8%
Preço médio / litro	4,41	4,40	0,2%	4,1	8,6%	4,4	1,3%

Alavancagem	3T24	3T24E	% A / E	3T23	Δ a/a	2T24	Δ t/t
Dívida Líquida (R\$ mn)	27.957	25.253	10,7%	20.425	36,9%	24.471	14,2%
Dívida Líquida / EBITDA (LTM)	4,8x	4,6x	0,2pp	4,2x	0,6pp	4,5x	0,3pp

Fonte: Azul e Genial Analisa

## Nova revisão de guidance evidencia o cenário volátil...

A Azul revisou seu guidance para 2024 diversas vezes ao longo do ano. Agora, em novembro de 2024, a Azul ajustou novamente seu guidance, projetando um crescimento de ASK total de +6% a/a, enquanto reforçou a expectativa de EBITDA superior a R\$ 6 bilhões, refletindo as condições operacionais e financeiras enfrentadas ao longo do ano. Lembramos que em novembro de 2023, a empresa projetava um EBITDA de R\$ 6,3 bilhões e uma alavancagem de 3,0x ao final do ano. Em março de 2023, essas expectativas foram elevadas para um EBITDA de R\$ 6,5 bilhões e um crescimento de ASK total de +11% a/a. Em agosto de 2024, diante dos desafios enfrentados, a empresa revisou suas perspectivas para um EBITDA acima de R\$ 6 bilhões, um crescimento de ASK total de +7% a/a, e uma alavancagem aproximada de 4,2x. Após os resultados do 3T24 mais fortes que o esperado, revisamos nosso EBITDA estimado para 2024 de R\$ 5,7 bilhões para R\$ 5,9 bilhões, ligeiramente abaixo do guidance da companhia, que indica um EBITDA superior a R\$ 6 bilhões, ou seja, mais de R\$ 1,9 bilhão no 4T24.

### Revisão do Guidance da Azul

Atualização de Guidance	nov/23	mar/23	ago/24	nov/24
EBITDA (2024)	R\$ 6,3 bilhões	R\$ 6,5 bilhões	>R\$ 6 bilhões	> R\$ 6 bilhões
ASK Total vs. 2023	n.e	+11% a/a	+7% a/a	+6% a/a
Alavancagem (2024)	3,0x	3,0x	4,2x	-
EBITDA (2025)	-	-	-	R\$ 7,4 bilhões

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.