

# Azul (AZUL4) | Investor Day 2024

## Foco na desalavancagem

### Nossa Visão

A Azul realizou seu Investor Day 2024 no dia 03 de dezembro, apresentando o contexto atual em que se encontra a companhia, os desafios e conquistas do período, e uma perspectiva para 2025. No geral, achamos o evento como neutro papel tendo em vista uma maior enfoque nos itens já ocorridos no ano do que necessariamente novo.

Conforme observado nos últimos trimestres, o cenário macroeconômico continua pressionando os resultados da Azul, com a valorização do dólar gerando não apenas um aumento nos custos de combustíveis, mas também impactando negativamente as variações cambiais dos contratos de leasing. Além disso, eventos adversos, como a tragédia no Rio Grande do Sul e dificuldades no recebimento de novas aeronaves, também prejudicaram o desempenho financeiro. Esses fatores, somados, resultaram em perdas expressivas e impactaram negativamente o valor das ações da Azul.

No entanto, a Azul também apresentou progressos importantes, especialmente com a renegociação de sua dívida com lessores e OEMs. Apesar do impacto dilutivo, a companhia conseguiu reduzir substancialmente sua dívida bruta, o que resultou em uma melhora no perfil financeiro e na redução do grau de alavancagem. Fortalecendo a posição da empresa para obter aprovação de crédito mais favorável no futuro, além de criar uma base financeira mais sólida para lidar com novos desafios e explorar oportunidades.

Em relação ao desempenho operacional, a Azul destacou no evento a vasta rede de conexões domésticas, sendo a maior do Brasil, e pelo seu desempenho competitivo em custos. A companhia também observa um grande potencial de crescimento no mercado brasileiro, com uma média de passageiros per capita inferior à de outros países da América Latina, além de demonstrar eficiência em custos ao manter um CASK e CASK Ex-Fuel inferiores aos de seus principais concorrentes.

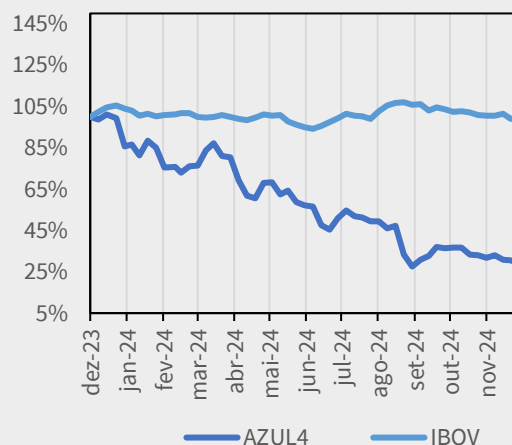
Atualmente, as ações da Azul estão sendo negociadas a 4,29x EV/EBITDA 2025E, um valor abaixo da média histórica, principalmente devido à volatilidade do dólar e, conseqüentemente, ao aumento dos custos operacionais e variações cambiais nos contratos de leasing. Com a eliminação do overhang da diluição, a entrega de resultados positivos no 4T24 e a retomada da geração de caixa são essenciais para uma reprecificação da companhia. Retiramos a recomendação de **MANTER** e, apesar disso, mantemos o preço-alvo de **R\$ 17,00**.

### Empresas

#### Azul (AZUL4)

Recomendação	<b>MANTER</b>
<b>Target Price 12M</b>	<b>R\$ 17,00</b>
Preço Atual (R\$)	4,61
<b>Upside</b>	<b>+268,76%</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

## Desafios que permearam o ano

Durante o Investor Day, a Azul destacou os principais desafios que pressionaram seus resultados ao longo de 2024, fornecendo uma visão abrangente sobre os fatores que afetaram suas operações e desempenho financeiro. Entre os elementos mencionados, o cenário macroeconômico foi especialmente relevante, marcado pela valorização do dólar, que passou de R\$ 4,85 no início do ano para R\$ 5,54 na média do 3T24 (+14,2% desde o início de 2024) e hoje (04/12) chegando em R\$ 6,03. Esse movimento resultou em um aumento expressivo nos custos de combustíveis, impulsionado pela alta no preço do petróleo, além de pressões significativas nas variações cambiais associadas a contratos de leasing internacionais.

Outro fator de impacto relevante foi a tragédia no Rio Grande do Sul em abril, que resultou na inundação do aeroporto de Porto Alegre (Salgado Filho) e na interrupção de suas operações. A retomada parcial das atividades ocorreu somente no 3T24 e gerando perdas estimadas em R\$ 400 milhões para a companhia. Adicionalmente, a Azul enfrentou problemas no recebimento de novas aeronaves, acumulando um impacto próximo de R\$ 1,3 bilhões, sendo a maior parte concentrada ao longo de 2024.

Esses desafios, quando somados, intensificaram a aversão a risco no mercado de capitais brasileiro, prejudicando as condições para a emissão de debêntures. Como consequência, a Azul sofreu um impacto negativo estimado em R\$ 500 milhões nessa linha, reforçando o peso dos fatores externos e operacionais sobre sua performance no período.

## Menor diluição e menor d vida

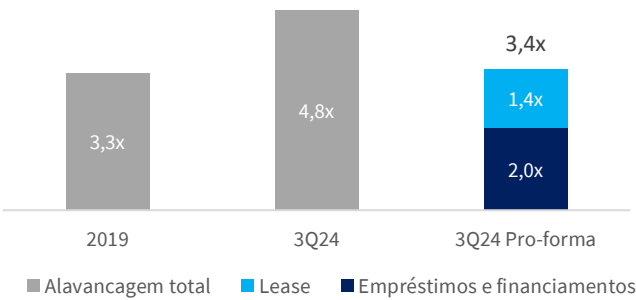
Outro ponto abordado no evento foi o avanço na renegociação da d vida da Azul com seus lessores e fabricantes de aeronaves (OEMs). Embora o processo envolvesse uma diluição inevitável para as a es da companhia, os ajustes realizados representaram uma evolução em rela o ao cenário anterior. Inicialmente, o passivo de leasing, estimado em U\$ 570 milhões, havia sido renegociado durante a pandemia com um plano de conversão de a es ao preço de R\$ 36,00. Posteriormente, com a queda nas expectativas em rela o ao valor do papel, o preço de conversão foi revisado para R\$ 30, o que implicou uma diluição de aproximadamente 22%.

No entanto, o cenário se tornou ainda mais desafiador quando as a es da Azul despencaram para cerca de R\$ 5,76, ampliando significativamente o impacto da diluição sobre os acionistas. Diante desse contexto, a companhia conseguiu chegar a um novo acordo, fixando um contrato para a emissão de 100 milhões de a es ao preço de R\$ 30. Essa renegociação, apesar de ainda implicar em diluição, reduziu o impacto esperado de 60% para novamente 22%, demonstrando um esforço da Azul em minimizar os efeitos negativos.

Após a renegociação, a Azul obteve uma redução significativa em sua d vida bruta, que passou de R\$ 30,30 milhões para R\$ 24,93 milhões. Essa melhora permitiu à companhia alcançar um grau de alavancagem pro-forma de 3,4x (d vida líquida/LTM EBITDA)

**Alavancagem:** Evolução após as renegociações

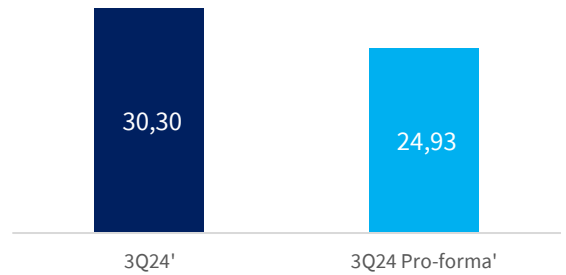
Dívida Líquida / LTM EBITDA



Fonte: Investor Day Azul

**Dívida Bruta:** Diminuição de 5,37 milhões após negociações

R\$ milhões



Fonte: Investor Day Azul

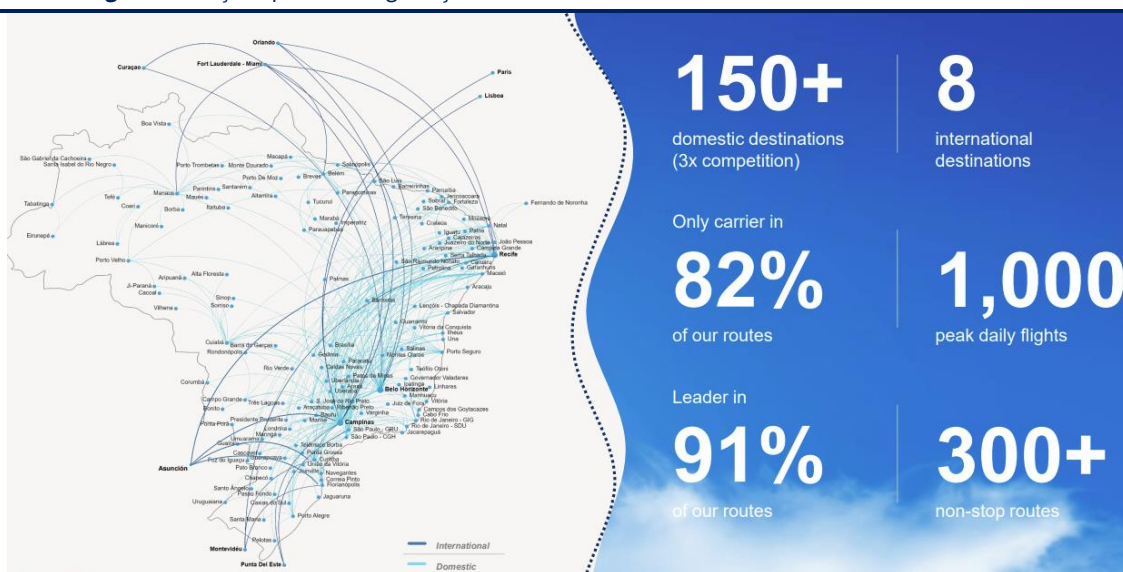
A redução da dívida não apenas contribui para a diminuição do nível de alavancagem da Azul, como também melhora sua posição para futuras aprovações de crédito. Com um perfil financeiro mais controlado e saudável, a companhia pode reforçar, caso preciso, sua capacidade de acessar novas fontes de financiamento em condições potencialmente mais favoráveis, criando maior resiliência para enfrentar desafios e aproveitar oportunidades.

**Uma perspectiva positiva**

Uma reflexão importante trazida foi a capacidade de crescimento da Azul e um horizonte promissor para a companhia sustentado, principalmente, pelo sucesso nas renegociações com lessores e OEMs, que resultaram na troca fixa de 100 milhões de ações pela dívida de leasing. Ou seja, esse desfecho sinaliza uma perspectiva mais favorável para os próximos períodos da companhia.

Um dos pontos destacado foi a vasta rede de conexões domésticas da Azul, atualmente reconhecida como a mais ampla do Brasil. Essa capilaridade permite à companhia operar cerca de 1.000 voos diários em períodos de pico, superando significativamente os concorrentes, que realizam aproximadamente 700 voos no mesmo parâmetro.

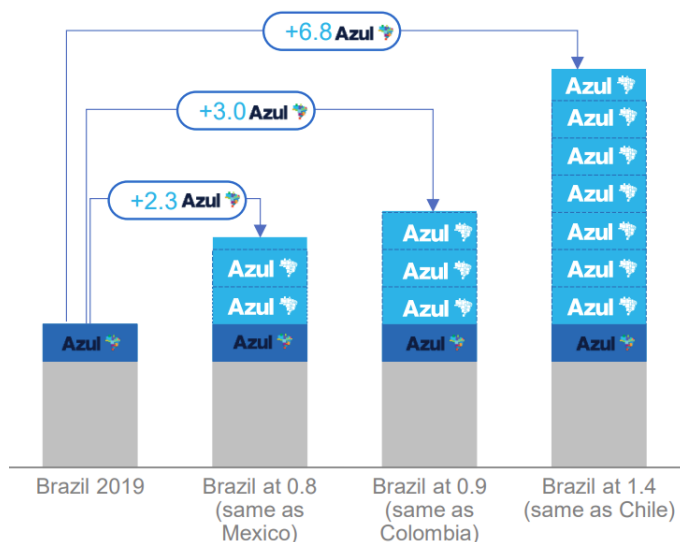
**Alavancagem:** Evolução após as renegociações



Fonte: Investor Day Azul

Outro ponto de atenção comentado foi a baixa média de passageiros per capita no Brasil em comparação a outros países da América. Em 2022, essa métrica no Brasil foi de 0,5, enquanto a média dos principais países da região, excluindo os Estados Unidos, alcançou 1,0. Apesar de ser esperado que o índice brasileiro seja inferior ao norte-americano, o gap em relação a países vizinhos, como México, Chile e Colômbia, ainda é significativo, indicando um potencial de crescimento ainda inexplorado no mercado doméstico.

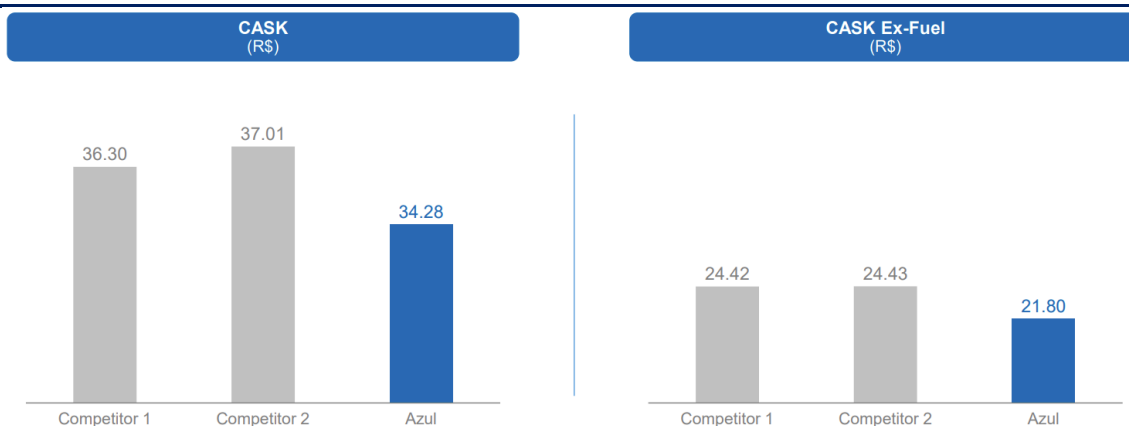
**Passageiros per capita: Brasil com potencial de crescimento relevante**



Fonte: Investor Day Azul

No campo de custos, a Azul destacou seu desempenho competitivo em relação ao CASK ao CASK Ex-Fuel. Enquanto os dois principais concorrentes apresentam médias de R\$ 36,66 para CASK e R\$ 24,43 para CASK Ex-Fuel, a Azul registra valores inferiores, com R\$ 34,28 e R\$ 21,80, respectivamente. Nesse sentido, apesar da exposição macroeconômica natural da companhia, a Azul demonstra uma maior eficiência operacional com relação aos seus competidores.

**CASK e CASK Ex-Fuel: Azul com vantagem nos dois indicadores**



Fonte: Investor Day Azul

## **Azul e GOL pode se concretizar?**

O fundador da Azul, David Neeleman, comentou no Investor Day sobre a necessidade de a companhia estabilizar e fortalecer sua posição antes de iniciar discussões sobre uma fusão com a GOL. O CEO afirmou que já há conversas em andamento, destacando que a fusão poderia gerar melhores retornos para os acionistas. Seus comentários coincidem com um momento favorável para a Azul, que apresenta uma posição financeira mais sólida graças à renegociação com lessores e OEMs. Embora a fusão entre as duas companhias não pareça provável no curto prazo, entendemos que essa transação poderia trazer sinergias para a Azul, cujo potencial ainda não está refletido no valor das ações da companhia.

## 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.