

Ágora Insights

# Análise Setorial

Aviação

Maio, 2023

Programa "Voa Brasil" pode gerar até R\$ 3,3 bilhões para o setor aéreo



## Programa "Voa Brasil" pode gerar até R\$ 3,3 bilhões de valor para o setor aéreo

- O Bradesco BBI analisou o impacto do programa "Voa Brasil" do Governo Federal, que visa oferecer passagens aéreas de R\$ 200 para consumidores brasileiros específicos e preencher a lacuna de ocupação de aproximadamente 21%.
- Conforme identificamos, as três companhias aéreas combinadas (Azul, GOL e LATAM) têm cerca de 350 rotas domésticas abaixo da taxa de ocupação de equilíbrio. Ao adicionar 2 milhões de passageiros a R\$ 200 por passagem em assentos lucrativos, as companhias poderiam gerar R\$ 1,10/AZUL4 e R\$ 0,20/GOLL4.
- Com base em uma meta de taxa de ocupação de 80%, 6 milhões de passagens aéreas poderiam ser vendidas por ano, adicionando R\$ 2,90/AZUL4 e R\$ 1,30/GOLL4 aos nossos respectivos preços-alvo.
- Mantemos nossas recomendações para a Azul em Compra, e Neutra para a GOL, mas estamos aumentando nossos preços-alvo para ambas em 4% e 10%, respectivamente. Assim, AZUL4 passa a ter preço-alvo de R\$ 28,00, enquanto que GOLL4 passa a ter preço-alvo de R\$ 11,00.

**Programa federal "Voa Brasil" pode impulsionar as viagens aéreas.** O Bradesco BBI analisou cerca de 1.100 rotas operadas pela Azul, GOL e LATAM no mercado doméstico de companhias aéreas para determinar o potencial de crescimento do programa "Voa Brasil". Esse programa foi estruturado pelo Governo Federal e tem como objetivo aumentar a penetração dos serviços aéreos no Brasil. Embora o mercado de viagens aéreas brasileiro tenha movimentado 89 milhões de passageiros em 2022, o número de passageiros únicos é limitado a 10 milhões. No Brasil, há 0,4 voos/pessoa, bem abaixo da média de 2,3 nos EUA e 0,7 no Chile. O "Voa Brasil" oferecerá passagens aéreas de R\$ 200 para consumidores que atendam a determinados critérios, como estudantes e aposentados. Nossa análise sugere que esse programa poderia acrescentar R\$ 2,90/AZUL4 e R\$ 1,30/GOLL4.

**As companhias aéreas poderiam adicionar 6 milhões de passageiros por ano com o programa.** A Azul, a GOL e a LATAM poderiam vender assentos vazios a R\$ 200 para cobrir os custos marginais. No Brasil, há cerca de 350 rotas domésticas abaixo da taxa de ocupação de equilíbrio (BELF), das quais aproximadamente 280 poderiam lucrar com passageiros adicionais a essa tarifa. Ao usar esse programa para levar essas rotas ao BELF, estimamos 2 milhões de passageiros adicionais/ano, muito longe dos 12 milhões de passageiros estimados pelo Ministro de Portos e Aeroportos do Brasil, Márcio França. Por que parar por aí? As companhias aéreas poderiam usar o programa para atingir uma taxa de ocupação de 80% para as 640 rotas abaixo desse nível, o que estimamos que poderia resultar em 6 milhões de passageiros por ano com o programa.

**Trazer rotas para o BELF poderia adicionar R\$ 1,10/AZUL4 e R\$ 0,20/GOLL4...** A Azul tem 183 rotas abaixo do ponto de equilíbrio, 139 das quais seriam lucrativas a R\$ 200 por passagem. Estimamos que essas rotas criam a oportunidade de preencher 711 mil assentos vazios por ano, o que renderia R\$ 62 milhões em EBITDA anual adicional, 1,2% da nossa estimativa para 2023. A GOL tem menos rotas abaixo da BELF, e poderia adicionar 137 mil passageiros e R\$ 13 milhões em EBITDA anual (1,0% da nossa estimativa para 2023). Em suma, isso poderia criar R\$ 1,10/AZUL4 e R\$ 0,20/GOLL4 em valor, ou 8% e 2% de potencial para as ações respectivas em relação aos preços atuais.



... enquanto levar as rotas a uma taxa de ocupação de 80% poderia adicionar R\$ 2,90/AZUL4 e R\$ 1,30/GOLL4. Se as companhias aéreas levarem isso um passo adiante, visando atingir uma taxa de ocupação de 80% para rotas abaixo desse nível, a Azul poderia adicionar 1,9 milhão de passageiros anuais a 214 rotas, adicionando R\$ 167 milhões em EBITDA (3,2% do EBITDA de 2023). A GOL poderia adicionar 1,2 milhão de passageiros a 100 rotas, resultando em um adicional de R\$ 88 milhões no EBITDA (6,7%). Essa premissa poderia adicionar R\$ 2,90/AZUL4 e R\$ 1,30/GOLL4, ou 20% e 16% de potencial adicional em relação aos preços atuais.

#### Novas estimativas Azul:

Estamos atualizando nosso modelo de valuation para a Azul, mantendo nossa recomendação de Compra e elevando nosso preço-alvo para o final de 2023 para R\$ 28,00, de R\$ 27,00. Nosso preço-alvo é derivado de um múltiplo de EV/EBITDA para 2024 de 7,0x. Fizemos apenas pequenos ajustes em nosso modelo, ao mesmo tempo em que incorporamos novas premissas de preço do petróleo, o que explica nossa nova estimativa de EBITDA para 2024, 2% acima de nossa previsão anterior.

Azul R\$ milhões	2023			2024		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	18.853	19.009	-0,8%	19.609	19.811	-1,0%
Ebitda	5.233	5.140	1,8%	5.832	5.729	1,8%
Margem Ebitda	27,8%	27,0%	0,8 p.p.	29,7%	28,9%	0,8 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>90</b>	<b>34</b>	<b>-</b>	<b>101</b>	<b>37</b>	<b>-</b>

Fontes: Azul, Bradesco BBI e Bloomberg

#### Novas estimativas GOL:

Também atualizamos nosso modelo de valuation da GOL e elevamos nosso preço-alvo para o final de 2023 de R\$ 10,00 para R\$ 11,00. Nosso preço-alvo é derivado de um múltiplo EV/EBITDA para 2024 de 6,3x. Aumentamos nossas estimativas de EBITDA para 2023/2024 em 5% e 6%, respectivamente, com base na expectativa de preços internacionais do petróleo mais baixos. Nossa recomendação Neutra foi mantida.

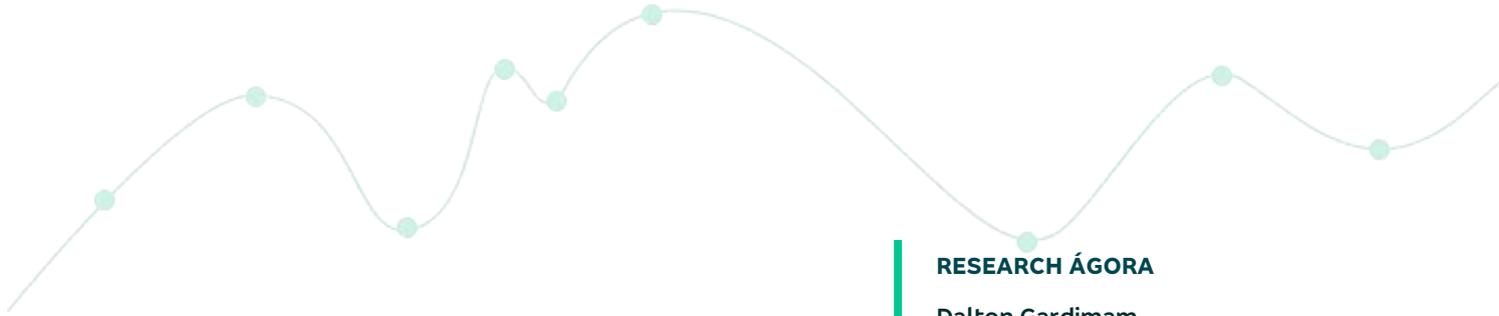
GOL R\$ milhões	2023			2024		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	19.767	19.767	0,0%	21.631	21.631	0,0%
Ebitda	4.293	4.104	4,6%	4.571	4.327	5,6%
Margem Ebitda	21,7%	20,8%	0,9 p.p.	21,1%	20,0%	1,1 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(200)</b>	<b>(352)</b>	<b>-</b>	<b>611</b>	<b>528</b>	<b>15,7%</b>

Fontes: GOL, Bradesco BBI e Bloomberg

#### Tabela de comparáveis:

	Recomendação	Preço-alvo	EV/EBITDA		P/L	
			2023	2024	2023	2024
Azul	Compra	28	6,1x	5,8x	-	-
GOL	Neutra	11	5,4x	5,6x	-	5,5x

Fontes: Azul, Bradesco BBI e Bloomberg



**ÁGORA**  
INVESTIMENTOS

## Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

### RESEARCH ÁGORA

**Dalton Gardimam**  
Economista-Chefe

**José Francisco Cataldo Ferreira**  
CNPI - Estrategista de Análise -  
Pessoas Físicas

**Ricardo Faria França**  
CNPI - Analista de Investimentos

**Maurício A. Camargo**  
CNPI-T - Analista Gráfico

**Ernani Teixeira R. Júnior**  
CNPI-T - Analista Gráfico

**Maria Clara W. F. Negrão**  
CNPI - Analista de Investimentos

**Flávia Andrade Meireles**  
CNPI - Analista de Investimentos

**Wellington Antonio Lourenço**  
CNPI - Analista de Investimentos

**Henrique Procopio Colla**  
CNPI-T - Analista Gráfico

**Renato Cesar Chanes**  
CNPI - Analista de Investimentos

**José Ricardo Rosalen Filho**  
CNPI- P - Analista de Investimentos

**Larissa Fidelis Monte**  
Analista Assistente de Investimentos

**DIRETOR GERAL**  
Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

**DIRETOR**  
Ricardo Barbieri de Andrade

#### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

"Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., empresa controlada pela Cosan S.A., emissora objeto de relatórios de análise.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise. Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Inter S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Cielo S.A., Cogna Educacao S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., Diagnóstico da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Guararapes Confeccões S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Inter S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Cielo S.A., Cogna Educacao S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., CSHG - Recebíveis Imobiliários - FII e CSHG Logística - FII, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.m Diagnóstico da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Guararapes Confeccões S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Méliuz S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).