



Azul | AZUL4

Encerramento da cobertura

Estamos ajustando nosso escopo de cobertura e deixando de cobrir a Azul (AZUL4). Segue abaixo nossa atual projeção para a empresa e nossa última recomendação era Neutra.

Histórico (base 100 = 24 meses)



R\$ milhões

| Balanco Patrimonial | 3T23 | 4T23 | 1T24 | 2T24 | 3T24 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ativo Total | 19.605,1 | 20.532,9 | 20.895,9 | 22.831,2 | 23.404,2 | 20.532,9 | 25.123,3 | 27.671,4 |
| Caixa & Aplicações | 1670,1 | 1897,3 | 1337,6 | 1475,5 | 1139,2 | 1897,3 | 1427,2 | 6.034,1 |
| Estoques | 751,6 | 799,2 | 943,3 | 1000,4 | 1026,5 | 799,2 | 1.130,9 | 1.357,9 |
| Contas à Receber | 2.017,8 | 1.343,4 | 1.581,6 | 1.260,7 | 1.578,2 | 1.343,4 | 1.762,1 | 2.003,8 |
| Outros Ativos CP | 1.491,9 | 1.004,2 | 1.000,7 | 1.217,9 | 1.267,3 | 1.004,2 | 1.415,0 | 1.609,1 |
| Outros Ativos LP | 2.438,9 | 2.718,1 | 3.083,3 | 3.693,2 | 3.704,9 | 2.718,1 | 4.136,7 | 4.704,0 |
| Ativo Fixo | 11.234,8 | 12.770,7 | 12.949,4 | 14.183,5 | 14.688,1 | 12.770,7 | 15.251,5 | 11.962,5 |
| Passivo & PL | 19.605,1 | 20.532,9 | 20.895,9 | 22.831,2 | 23.404,2 | 20.532,9 | 25.123,3 | 27.671,4 |
| Fornecedores | 1.901,9 | 2.568,7 | 2.338,6 | 3.193,3 | 3.699,1 | 2.568,7 | 4.075,4 | 4.893,2 |
| Dívida (Curto Prazo) | 4.952,7 | 4.813,3 | 4.971,0 | 6.018,7 | 6.423,2 | 4.813,3 | 6.304,3 | 7.122,5 |
| Outros Passivos CP | 7.209,5 | 7.366,9 | 7.102,3 | 8.191,6 | 8.399,6 | 7.366,9 | 9.254,0 | 11.110,0 |
| Dívida (Longo Prazo) | 2.1622,4 | 2.1233,7 | 22.609,3 | 25.462,0 | 25.114,6 | 21.233,7 | 24.649,7 | 26.010,2 |
| Outros Passivos LP | 5.204,7 | 5.878,2 | 6.243,1 | 6.132,2 | 5.803,7 | 5.878,2 | 6.394,0 | 7.677,1 |
| Patrimônio Líquido | (21.286,1) | (21.327,8) | (22.368,4) | (26.166,6) | (26.036,0) | (21.327,8) | (25.554,0) | (29.142,6) |

R\$ milhões

| DRE | 3T23 | 4T23 | 1T24 | 2T24 | 3T24 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Receita Líquida | 4.916,4 | 4.890,2 | 4.678,4 | 4.172,7 | 5.129,6 | 18.554,3 | 19.708,1 | 22.411,1 |
| CMV | (2.393,6) | (2.846,7) | (2.407,7) | (2.395,3) | (2.599,3) | (10.252,2) | (10.266,0) | (12.326,1) |
| Lucro Bruto | 2.522,8 | 2.043,5 | 2.270,7 | 1.777,4 | 2.530,3 | 8.302,1 | 9.442,1 | 10.085,0 |
| Total de Despesas Op. | (1.560,4) | (2.644,7) | (1.470,0) | (1.336,2) | (1.503,1) | (6.301,5) | (5.987,6) | (6.275,1) |
| EBIT | 962,4 | (601,2) | 800,7 | 441,2 | 1.027,2 | 2.000,6 | 3.454,5 | 3.809,9 |
| Resultado Fin. | (2.636,5) | (893,1) | (1.964,3) | (4.302,3) | (544,1) | (4.167,5) | (7.513,4) | (7.366,5) |
| IR & CSLL | - | (39,5) | 6,8 | 32,4 | (0,7) | (39,5) | 37,8 | (32,0) |
| Lucro Líquido | (1.279,3) | (1.447,6) | (1.118,4) | (3.865,7) | 360,3 | (2.551,2) | (4.021,1) | (3.588,6) |
| EBITDA | 1.587,9 | 1.177,5 | (989,0) | 3.456,8 | 1.653,3 | 5.599,7 | 6.005,6 | 6.710,8 |

Margens

| | | | | | | | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Bruta | 51,3% | 41,8% | 48,5% | 42,6% | 49,3% | 44,7% | 47,9% | 45,0% |
| EBIT | 19,6% | -12,3% | 17,1% | 10,6% | 20,0% | 10,8% | 17,5% | 17,0% |
| EBITDA | 32,3% | 24,1% | -21,1% | 82,8% | 32,2% | 30,2% | 30,5% | 29,9% |
| Líquida | -26,0% | -29,6% | -23,9% | -92,6% | 7,0% | -13,7% | -20,4% | -16,0% |

Crescimento Ano/Ano

| | | | | | | | | |
|----------------|--|---------|---------|---------|---------|--------|-------|--------|
| Δ Receita Líq. | | 9,8% | 4,5% | -2,3% | 4,3% | 16,3% | 6,2% | 13,7% |
| Δ EBITDA | | -622,0% | -174,7% | 129,0% | 4,1% | 163,2% | 7,2% | 11,7% |
| Δ Lucro Líq. | | -262,9% | 247,1% | -876,4% | -128,2% | 253,2% | 57,6% | -10,8% |

R\$ milhões

| Fluxo de Caixa | 3T23 | 4T23 | 1T24 | 2T24 | 3T24 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBIT | 962,4 | (601,2) | 800,7 | 441,2 | 1.027,2 | 2.000,6 | 3.454,5 | 3.809,9 |
| (-) IR & CSLL | - | (39,5) | 6,8 | 32,4 | (0,7) | (39,5) | 37,8 | (32,0) |
| (+) Depreciação & Amort. | 625,5 | 1.778,7 | (1.789,7) | 3.015,6 | 626,1 | 2.140,1 | 2.551,1 | 2.900,9 |
| (-) Δ Capital de Giro | (1612,1) | 1.938,7 | (873,5) | 1.990,6 | 320,8 | 1.090,0 | 3.322,5 | 2.012,1 |
| (-) CAPEX | (169,7) | (802,6) | 526,1 | (1.277,8) | (247,5) | (1.305,9) | (1.275,5) | (1.450,5) |
| (=) FCF | (193,9) | 2.274,1 | (1.329,6) | 4.202,0 | 1.725,9 | 3.885,3 | 8.090,3 | 7.240,5 |

Research
 research@ativainvestimentos.com.br

Ilan Arbetman, CFA
 ilan.arbetman@ativainvestimentos.com.br



DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa RS: (55 51) 3017-8707
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720