

Azul AZUL4

Estratégia e gestão impecáveis, negócio difícil de operar

David Neeleman é o rei da aviação

Depois de criar e vender duas linhas aéreas bem sucedidas e um sistema de reservas, Neeleman veio para o Brasil criar a Azul. Com um track record desse, o funding foi bem fácil, e o empresário sempre foi referência. Neeleman opera a Azul no Brasil com uma estratégia bastante diferente dos seus principais concorrentes – Latam e Gol – tendo encontrado um nicho mais lucrativo, mais estável e com melhor pricing power, que são os vôos entre cidades de médio porte.

Crescimento consistente.

A Azul se estruturou para explorar aeroportos com baixa demanda, utilizando aeronaves de porte menor (a maioria da Embraer) tendo em vista reduzir o custo. Com isso, o crescimento da empresa tem sido expressivo desde a sua criação. Essa estratégia contrasta com a das competidoras, que, tendo o tráfego nacional já saturado no triângulo Rio – São Paulo – Brasília, sempre olharam destinos estrangeiros na hora de crescer.

A pandemia trouxe consequências pesadas.

As aéreas brasileiras foram bem sucedidas ao atravessar a pandemia. O setor foi um dos mais atingidos, mas as empresas conseguiram assegurar a liquidez para se manterem solventes e funcionais num período de atividade extremamente baixa. Hoje a demanda por voos e a geração de receita já está quase lá nos níveis de 2019. Mas a empresa acumulou um passivo bem grande, e mesmo com o retorno das margens, do custo da dívida e da monetização dos ativos aos níveis de 2019, vemos necessidade de aumento adicional de capital no futuro.

Recomendação	Neutra
Preço Alvo 12m	R\$ 27,43
Preço Atual	R\$ 24,42
Valor de Mercado	R\$ 8,5 bi
Ticker	AZUL4

Desempenho da ação



Estratégia tem sido muito inteligente e entrega impecável.

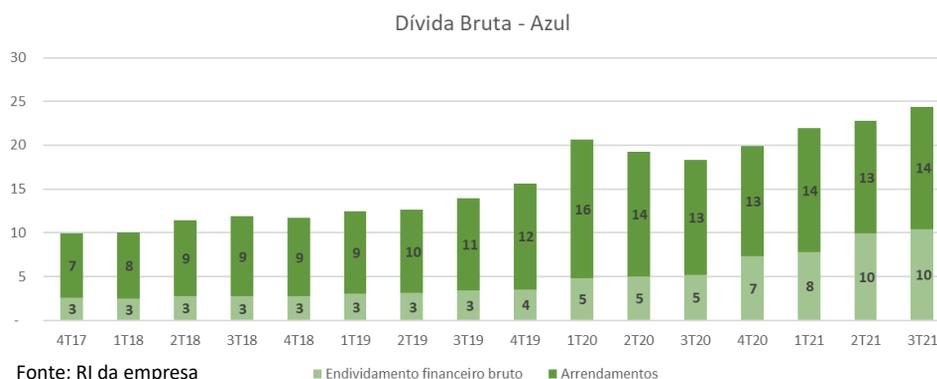
O setor aéreo é extremamente difícil de navegar, e a pandemia veio para dificultar ainda mais o jogo. Tivemos a quebra da Avianca, agora temos a recuperação judicial da Latam, e o curioso caso da Ita, que mal iniciou as operações e já quebrou. Nesse contexto, posso afirmar que, tanto o Kakinoff, da Gol, quanto Neeleman e sua equipe na Azul, foram extremamente bem sucedidos ao longo desta pandemia, assegurando a continuidade das companhias, mesmo num dos cenários mais adversos possíveis. Esta façanha, no entanto, teve seu preço. A Azul, em menos de dois anos, teve o seu endividamento líquido saltando de 14 bilhões de Reais para 21 bilhões, o que influencia seriamente na atratividade da ação da empresa como investimento.



Fonte: RI da empresa

Mesmo depois de toda a queda, o upside ainda é limitado.

Fizemos uma avaliação da empresa através de modelo de fluxo de caixa descontado real. Desejando ter uma perspectiva otimista do case, nós utilizamos as mesmas premissas de geração de receita e margens que estavam presentes ao longo de 2019. No custo da dívida, utilizamos a taxa dos bonds negociada lá fora atualmente. Como prêmio de risco, utilizamos 7% anual, com crescimento de 4%. Encontramos um valor de 9,5 bilhões de Reais para o equity, um pouco acima do que é negociado atualmente.



Fonte: RI da empresa

■ Endividamento financeiro bruto ■ Arrendamentos

DISCLAIMER

"Este documento é distribuído pela ÓRAMA DTVM S.A. ("Órama"), estando em conformidade com a Resolução CVM 20/2021. O(s) analista(s) de valores mobiliários Phillip Dyon Flores Pereira Soares - CNPI EM 1756, é(são) o(s) signatário(s) da(s) análise(s) descrita(s) no presente documento e se declara(m) inteiramente responsável(is) pelas informações e afirmações contidas neste material. O(s) analista(s) envolvidos na elaboração deste documento declara(m) que as recomendações eventualmente contidas no relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre o(s) ativo(s) analisado(s) e foi(ram) elaborado(s) de forma independente, inclusive em relação à Órama. A Órama mantém e/ou tem intenção de manter relações comerciais com uma ou mais [companhias/fundos] a que se refere este relatório. Parte da Remuneração do(s) analista(s) é proveniente dos lucros da Órama como um todo e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pela Órama. A Órama pode estar atuando e/ou ter atuado como instituição intermediária e/ou participante de oferta pública de valores mobiliários de emissão de uma ou mais [companhias/fundos] citadas neste relatório, inclusive nos últimos 12 meses. Todas as informações utilizadas na(s) análise(s) contida(s) neste documento foram redigidas com base em informações públicas de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações contidas no presente documento não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Órama e o(s) seu(s) analista(s) não respondem por sua veracidade. As informações contidas no presente documento têm propósito meramente informativo, não se constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções eventualmente contidas se referem à data de sua elaboração e/ou divulgação, bem como estão sujeitas a mudanças, não havendo obrigatoriedade de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão. Ainda, as opiniões a respeito de compra, venda ou manutenção dos ativos objeto ou a ponderação de tais ativos numa carteira teórica expressam o melhor julgamento do(s) analista(s) responsável(is) por sua elaboração, porém não devem ser entendidos por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico, não possuindo qualquer vinculação com o perfil do investidor (suitability) e não devendo ser considerado para este fim. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, a Órama aconselha que o investidor entre em contato com o seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais, bem como recomenda o preenchimento do seu perfil de investidor. Operações com o(s) ativo(s) objeto das análises podem não ser adequadas ao perfil do investidor. Rentabilidade prevista ou passada não é garantia de rentabilidade futura. As projeções eventualmente constantes neste documento poderão ter resultados significativamente diferentes do esperado. Recomenda-se a análise das características, prazos e riscos dos investimentos antes da decisão de compra ou venda. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido, não podendo a Órama e/ou o(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste material serem responsabilizados por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do seu conteúdo, cabendo a decisão de investimento exclusivamente ao investidor. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, dentre outras condições, podem afetar o desempenho do(s) ativo(s) objeto da análise deste documento. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e expresso consentimento da Órama."