

Gol : Resultado 2T21

03 de agosto de 2021

Por **Renato Hallgren, CNPI**





Gol

Resultado do 2T21 : Voar é preciso

Em mares nunca navegados, o da pandemia do coronavírus, a Gol segue firme em sua estratégia de preservar a liquidez no seu balanço patrimonial e reforçar a credibilidade junto aos passageiros.

O comprometimento financeiro dos acionistas nesse período culminou com a emissão de ações (R\$ 607 milhões) para a reincorporação da Smiles, e o aumento de capital (R\$ 423 milhões), resultando em uma injeção de mais de R\$1,0 bilhão no balanço da companhia.

A disciplina de capital se observa pela utilização de aeronaves, que atingiu de 8,0 horas/dia no 2T21 (+23,1% a/a), em linha com a retomada de demanda. Enquanto isso, a eficiência operacional se reflete na pontualidade de 96,3% dos horários demarcados de seus voos no mesmo período, de acordo com a Infraero.

Essa combinação de busca por liquidez financeira e foco na eficiência operacional permitirá à companhia superar a crise enfrentada pelo setor aéreo, um dos mais afetados pela pandemia, e retomar a rota de crescimento a partir de 2022. Voar é preciso!

Ticker	GOLL4	Recomendação	Compra
Variação 30 dias	-10,3%	Preço em 30-juL-2021	R\$ 20,60
Variação em 2021	-17,4%	Preço-alvo 31-dez-2022	R\$ 33,0
Variação 12 meses	11,1%	Potencial de Valorização	60,2%
Mínimo 12 meses	R\$ 15,35	Retorno de dividendos	0,0%
Máximo 12 meses	R\$ 29,03	Retorno Total	60,2%

Fonte: Economática e BB Investimentos



GOL

A pandemia do coronavírus colocou o setor aéreo mundial em seu maior teste de stress. Barreiras sanitárias interromperam voos domésticos e internacionais por um período avassalador para as companhias aéreas ao redor do mundo.

Cada país conduziu estratégias diferentes de apoio e suporte ao setor, que é fundamental para o transporte de longa distância de pessoas e mercadorias. Foram liberados recursos financeiros, aquisições e fusões de companhias aéreas, e flexibilidade nas regulamentações operacionais do setor.

No Brasil, as companhias aéreas utilizaram-se de postergação de pagamento de tributos e tarifas aeroportuárias, redução de jornada e salários.

O mercado financeiro contribuiu com novas emissões de dívidas (bonds e debêntures), postergando amortizações das obrigações de dívidas ao longo de 2020/2021. E, no caso da Gol, houve aporte de capital vindo do acionista controlador.

Ainda, aconteceram importantes negociações entre as companhias aéreas e as empresas proprietárias das aeronaves (os arrendadores), por meio das quais foram reestabelecidos novos parâmetros para pagamento do leasing das aeronaves. Um dos mais importantes acordos foi o estabelecimento do pagamento somente quando a aeronave estivesse em operação (power-by-the-hour).

Esse conjunto de medidas e esforços construiu pontes para que as companhias aéreas permanecessem solventes financeiramente e estáveis operacionalmente, sem prejudicar a dinâmica do setor aéreo no Brasil e no resto do mundo.

Com o avanço da vacinação, as barreiras sanitárias começam a ser reduzidas e a retomada dos voos voltam a reaquecer o mercado aéreo, demonstrando que há uma demanda reprimida por voos internacionais e nacionais. Essa demanda já pode ser observada em mercados asiáticos, Europa e nos EUA, com algumas companhias já registrando fluxo de passageiros nos níveis pré-pandemia.

No Brasil, não será diferente com relação à demanda por viagens de turismo e viagens corporativas. O ponto de atenção para os próximos trimestres deverá ser com relação ao preço dos combustíveis de aviação (CAV), que tem correlação com o preço do petróleo e com o dólar, ambos em patamares elevados

Fonte: Gol e BB Investimentos



GOL

A retomada por voos deverá pressionar os custos de combustíveis, leasing de aeronaves e ainda a folha de pagamento. Com isso, acreditamos que a recuperação financeira das companhias aéreas no Brasil poderá se estender para além de 2022, quando talvez poderemos começar a ver as companhias anunciando aumento de frota e estabelecendo estratégias claras de crescimento.

A Gol vem operando em mais de 400 voos/dia com 82 aeronaves, de uma frota total de 127 aeronaves. Foram devolvidas 19 aeronaves desde o início da crise, e mais três aviões deverão ser devolvidos no segundo semestre de 2021.

Antes da crise, a estratégia da Gol estava na flexibilidade da frota única, com a entrada do Boeing 737 MAX que oferece maior capacidade e autonomia de voo, e menor consumo de combustível. Somado a isso, os governos estaduais vinham travando uma disputa por capturar voos das companhias em troca da redução de impostos (ICMS sobre os combustíveis).

Nesse momento, ainda que o maior foco seja na preservação de liquidez e eficiência operacional, a Gol vem demonstrando maior interesse em explorar rotas regionais. Recentemente, anunciou a aquisição da MAP Linhas Aéreas ("MAP"), cuja estratégia está no mercado de transporte aéreo regional, com destaque para a região Amazônica do Brasil.

Permanecemos otimistas com a tese de investimento da Gol para o longo prazo, ainda que os desafios prevaleçam nos próximos trimestres, em especial a volatilidade cambial e a alta na cotação do petróleo.

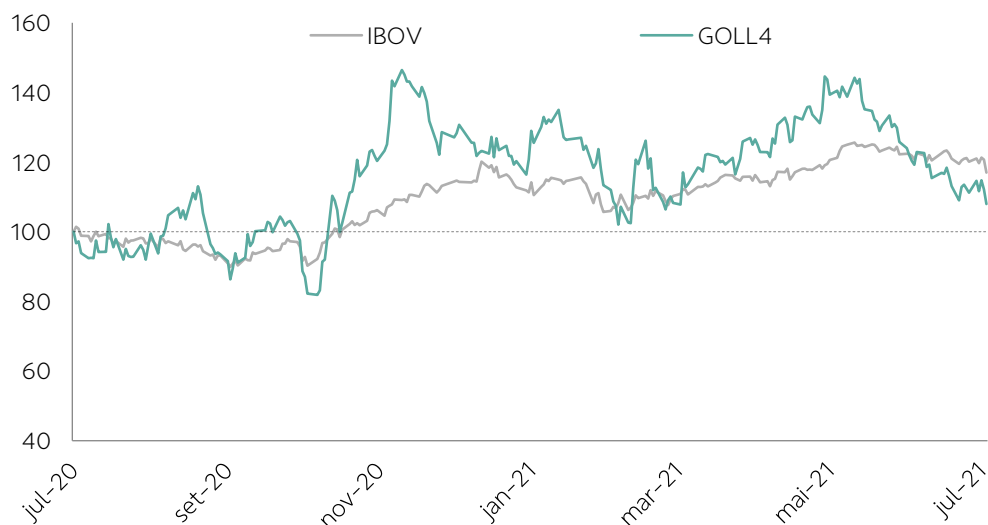
Em linhas gerais, entendemos que a companhia mostrou competência operacional na maior crise do setor aéreo mundial, e sairá mais forte dessa crise do que quando entrou. Com isso, **reafirmamos nossa recomendação de Compra** para as ações da GOLL4, com **preço alvo para o final de 2022 de R\$ 33,0**.

Fonte: Gol e BB Investimentos



GOL

GOLL4 vs IBOV



A **ações da GOLL4** vêm apresentando bastante volatilidade ao longo dos últimos doze meses. O setor aéreo tem correlação negativa com as variáveis de petróleo e cambio.

Além disso, aqui no Brasil, as ações do setor tendem a acompanhar os movimentos das ações das companhias aéreas listadas nos EUA.

Em 2021, as ações da Gol apresentam queda de ~17% contra uma valorização de ~50% do preço do WTI (West Texas Intermediate), uma referência para a cotação do petróleo. Adicionalmente, a cotação do dólar se manteve acima dos R\$ 5,00 na maior parte do ano de 2021, colocando ainda mais pressão nas cotações da Gol.

Além das variáveis financeiras, o Brasil enfrentou a segunda onda da pandemia no 2T21, enquanto a maioria dos países asiáticos, europeus e os EUA reabriam suas fronteiras e o fluxo de passageiros nos aeroportos retomavam os níveis pré pandemia.

Com o avanço do programa de vacinação brasileiro e a respectiva recuperação da demanda por voos domésticos e internacionais, acreditamos na valorização dos papéis do setor aéreo nos próximos trimestres.

Fonte: Gol e BB Investimentos



GOL

Desempenho operacional e financeiro no 2T21

A Gol apresentou um resultado neutro no 2T21, período sazonalmente mais fraco para as companhias aéreas; além disso, no Brasil, tivemos um período de redução de mobilidade em função da segunda onda do coronavírus.

No ano passado, o segundo trimestre foi o pior período da pandemia, com forte impacto no setor aéreo, deixando mais fraca a base de comparação para o mesmo período de 2021. Com isso, o número de Passageiro-Quilômetro Transportado Pago (RPK) apresentou alta de 344% a/a, totalizando 3,4 bilhões (-63% vs. 2T19).

A taxa de ocupação média no segundo trimestre ficou em de 85,1%, o que representa uma alta de +7,0 p.p em relação ao 2T20. A GOL transportou 2,9 milhões de passageiros no 2T21, (+366% a/a); no entanto, essa quantidade de passageiros transportados representa apenas 36% do fluxo de passageiros transportados no 2T19 (período normalizado).

Com efeito, a receita líquida no 2T21 atingiu R\$1,0 bilhão, (+187% a/a) e queda 67% em relação ao período pré pandemia. As receitas de transportes e outras totalizaram R\$ 141 milhões, equivalente a 13,7% das receitas totais.

No 2T20, a despesa de variação cambial da Gol havia sido de R\$ 473 milhões, enquanto no 2T21, a companhia obteve uma receita de variação cambial no valor de R\$ 1,9 bilhão. Excluindo variações cambiais e outras despesas líquidas não recorrentes, o prejuízo líquido após participação de minoritários foi de R\$1,2 bilhão.

A Gol revisou suas estimativas para o 2S21, com aumento no número de rotas domésticas de 159 para 168. A frota média operacional foi redimensionada para 102 aeronaves, versus 110 estimadas anteriormente. Com relação às estimativas financeiras, a companhia reduziu sua estimativa de receita líquida de R\$ 6,0 bilhões no segundo semestre para R\$ 5,4 bilhões, e o EBITDA de R\$ 2,0 bilhões para R\$ 1,7 bilhão no mesmo período.

Por fim, a Gol estima encerrar o ano de 2021 com R\$ 4,2 bilhões de liquidez que incluem caixa, aplicações financeiras, caixa restrito, contas a receber e depósitos.

Fonte: Gol e BB Investimentos



GOL

Destaques Financeiros

R\$ milhões	2T21	2T20	a/a
Receita Líquida Total	1028,4	357,8	187,40%
Transporte de Passageiros	887,6	243,3	264,80%
Transporte de Cargas e Outros	140,8	114,5	23,00%
EBTIDA	-466,6	-282,5	65,20%
Margem EBITDA (%)	-45,40%	-79,00%	33,6 p.p
EBIT	-810,2	-897,6	-9,70%
Margem EBIT (%)	-78,80%	-250,80%	172,0 p.p.
Resultado Financeiro	1.479,90	-1.096,40	n.m
Lucro Líquido (antes da part. minoritária)	658	-1.997,10	n.m
Dívida Líquida / EBITDA UDM	10,1 x	3,3 x	6,8 x

Fonte: Gol e BB Investimentos



Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Renato Hallgren	X	X	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor	Gerente Executivo	Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Francisco Augusto Lassalvia	Alfredo Savarego	Estratégia – Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
lassalvia@bb.com.br	alfredosavarego@bb.com.br	wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa	Renda Variável		Equipe de Vendas	BB Securities - London
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Agronegócios, Alimentos e Bebidas Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Imobiliário Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Contatos bb_distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br	Managing Director – Juliano Marcatto de Abreu Henrique Catarino Bruno Fantasia Gianpaolo Rivas Daniel Bridges
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Gerente – Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	
José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Sid. e Min, Papel e Celulose Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Denise Rédua de Oliveira Eliza Mitiko Abe	Banco do Brasil Securities LLC - New York Managing Director – Andre Haui
Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Bancos e Serv. Financeiros Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	Fábio Caponi Bertoluci Marcela Andressa Pereira Pedro Gonçalves Sandra Regina Saran	Michelle Malvezzi Fabio Frazão
Fundos Imobiliários Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br		
	Bens de Capital Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br		
	Educação Melina Constantino mconstantino@bb.com.br			