

Se janeiro foi bom, fevereiro foi ainda melhor

A Gol divulgou os seus números prévios do tráfego aéreo de fevereiro, que registraram aumento de 27% no PRASK (receita de passageiro por assento-quilômetro oferecido) líquido em relação a fevereiro do ano passado.

O *yield* líquido ("tarifa") teve expansão de 6% no período sobre fevereiro de 2013. Já o preço médio do combustível de aviação (QAV) registrou elevação de 8% A/A, que segundo a companhia, teve como consequência a valorização do dólar e o aumento do preço do combustível no mercado internacional.

O *load factor* (taxa de ocupação) total apresentou aumento de 12,7 p.p. em comparação com o mesmo mês de 2013, ficando em 76,7%. Já em relação a janeiro, a taxa de ocupação consolidada registrou ligeira queda de 1,1 p.p.

Somente no mercado doméstico, a oferta de assentos (ASK) ficou praticamente estável em relação a fevereiro de 2013 (+0,2%). Por outro lado, a demanda doméstica cresceu 19,5% A/A e o *load factor* registrou expansão de 12,6 p.p. para 77,5%.

Já no mercado internacional, a oferta (ASK) teve um discreto aumento de 1,6% A/A. A demanda, entretanto, teve alta de 25,4% A/A, o que culminou em uma elevação de 13,5 p.p. na taxa de ocupação para 70,8%.

Opinião do Analista

Os números prévios de fevereiro corroboram o começo de ano positivo para a Gol, considerando que se janeiro tinha sido bom, fevereiro foi ainda melhor, o que consideramos como importante indicador antecedente para o desempenho do primeiro trimestre de 2014.

O que mais nos chamou a atenção foi o forte crescimento da taxa de ocupação em ambos os mercados (doméstico e internacional) e o importante aumento de 6% do *yield*, refletindo no expressivo aumento de 27% no PRASK.

Por outro lado, o que volta a nos preocupar é a alta de 8% no custo do combustível, tendo em vista que em janeiro a elevação de 9% já havia sido bastante intensa para aquele período. Contudo, vale ressaltar que o robusto desempenho de receitas mitigou boa parte desse aumento.

Reiteramos nossas expectativas positivas para a companhia e mantemos nossa recomendação para a GOLL4 em *Outperform* e nosso *target-price* em R\$ 12,50 para dezembro de 2014.

Os riscos ainda figuram em elevação ainda maior no preço do QAV nos meses à frente, que ofuscaria os ganhos de *top line*, consequentes da expansão da taxa de ocupação e, principalmente, do nível do *yield* que se mantém em trajetória crescente.

Dados operacionais	fev/14	fev/13	Δ%	jan/14	Δ%
Total da Companhia					
ASK (mm)	3.788,8	3.776,4	0,3%	4.689,5	-19,2%
RPK (mm)	2.905,3	2.417,8	20,2%	3.649,7	-20,4%
Load Factor	76,7%	64,0%	12,7 p.p.	77,8%	-1,1 p.p.
Mercado Doméstico					
ASK (mm)	3.326,6	3.321,3	0,2%	4.182,0	-20,5%
RPK (mm)	2.578,2	2.156,9	19,5%	3.271,0	-21,2%
Load Factor	77,5%	64,9%	12,6 p.p.	78,2%	-0,7 p.p.
Mercado Internacional					
ASK (mm)	462,2	455,0	1,6%	507,5	-8,9%
RPK (mm)	327,2	260,9	25,4%	378,7	-13,6%
Load Factor	70,8%	57,3%	13,5 p.p.	74,6%	-3,8 p.p.

Fonte: GOL

Transportes – Aviação

17 de março de 2014

Mário Bernardes Junior, CNPI
marioobj@bb.com.br

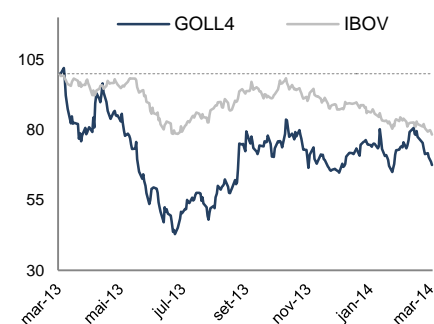
GOLL4	Outperform
Preço-Alvo para 12/2014 (R\$)	12,50
Preço-Mercado em 14/03/2014 (R\$)	9,66
Upside	29%
Market Cap (R\$ milhões)	2.673
Variação 1 mês	-8,3%
Variação 12 meses	-33,6%
Variação 2014	-8,1%
Mín. 52 sem.	6,00
Máx. 52 sem.	14,95

Valuation

Valor da Firma (mm)	7.073,5
Dívida Líquida (mm)	(3.606,1)
Valor para Acionistas (mm)	3.467,4
Quantidade de ações (mm)	276,7
WACC	11,7%
Crescimento na perpetuidade	4,0%

Múltiplos

	2012	2013E	2014E
EV/EBITDAR	27,4	5,2	4,3
P/L	-	-	-
LPA (R\$)	-	-	-



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Principais Estimativas dos Indicadores

Índices Econômicos (R\$ mil)	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Receita Líquida	8.103.600	8.716.553	9.564.463	10.463.367
EBIT	(905.572)	174.884	432.499	715.213
EBITDA	(385.941)	697.628	958.658	1.245.108
EBITDAR	258.090	1.366.193	1.660.327	1.986.749
Dívida Líquida	3.606.079	2.487.874	2.753.459	2.783.486
Margem EBIT (%)	-11,2%	2,0%	4,5%	6,8%
Margem EBITDA (%)	-4,8%	8,0%	10,0%	11,9%
Margem EBITDAR (%)	3,2%	15,7%	17,4%	19,0%
Margem Líquida (%)	-18,7%	-11,4%	-6,0%	-2,0%

DRE PROJETADO	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Receita Operacional Líquida	8.103.600	8.716.553	9.564.463	10.463.367
(-) Custos e Despesas Operacionais	9.009.172	8.541.669	9.131.964	9.748.154
EBIT	(905.572)	174.884	432.499	715.213
(+) Resultado Financeiro	(679.209)	(1.126.279)	(980.646)	(918.949)
EBT	(1.584.781)	(951.395)	(548.147)	(203.736)
(-) IR + CS	71.907	42.813	24.667	9.168
Resultado Líquido	(1.512.874)	(994.208)	(572.813)	(212.905)

BALANÇO PATRIMONIAL SINTÉTICO	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
ATIVO	9.027.091	10.512.496	10.481.175	10.738.788
Circulante	2.087.976	3.492.747	3.331.949	3.412.863
Caixa e Equivalentes	1.360.579	2.727.934	2.496.425	2.502.523
Contas a Receber	325.665	350.298	384.374	420.499
Estoques	138.039	130.876	139.920	149.362
Impostos a Recuperar	110.999	119.395	131.009	143.322
Outros	152.694	164.244	180.221	197.158
Realizável a longo prazo	1.353.385	1.433.769	1.515.537	1.594.329
Outros LP	1.353.385	1.433.769	1.515.537	1.594.329
Permanente	5.585.730	5.585.980	5.633.689	5.731.596
Imobilizado	3.885.799	3.886.049	3.933.758	4.031.665
Intangível	1.699.931	1.699.931	1.699.931	1.699.931
PASSIVO	9.027.091	10.512.496	10.481.175	10.738.788
Circulante	4.061.693	5.172.919	5.591.153	6.028.016
Financiamentos e Empréstimos	1.719.625	1.769.625	1.869.625	1.969.626
Fornecedores	480.185	455.267	486.730	519.572
Impostos e Contribuições	73.299	78.843	86.513	94.644
Salários e Férias a Pagar	207.518	223.215	244.928	267.947
Adiantamento de Clientes	93.595	1.045.986	1.147.736	1.255.604
Outros	1.487.471	1.599.983	1.755.622	1.920.622
Exigível a longo prazo	4.232.577	4.252.411	4.232.466	4.212.896
Financiamentos e Empréstimos	3.471.550	3.446.183	3.380.259	3.316.383
Outros LP	761.027	806.228	852.207	896.513
Patrimônio líquido	732.821	1.087.165	657.555	497.877

Fonte: GOL e Estimativas BB Investimentos

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, 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 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), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da 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.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Mário Bernardes Junior			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cv1@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinnars Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma da Silva +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355