Taxa de ocupação bate recorde e estabelece novo patamar. Indicativo é de segundo trimestre com bons números.

Transportes – Aviação

28 de julho de 2014

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

A Gol divulgou os números prévios do tráfego aéreo do mês de junho, que apresentaram níveis recordes no *load factor* (taxa de ocupação) no período da Copa do Mundo, ficando em 81,2%. Foram apresentados, ainda, os números operacionais do segundo trimestre deste ano, cujo resultado corrobora com o forte ritmo de crescimento da companhia.

O *load factor* (taxa de ocupação) total apresentou aumento de 4,4 p.p. em comparação com o mesmo período de 2013, ficando em 74,9%. No 2T14, a taxa de ocupação consolidada ficou em 75,2%, + 7,4 p.p. A/A, que somado ao crescimento de 15% no *yield* líquido ("tarifa"), auferiu um PRASK (receita de passageiro por assento-quilômetro oferecido) 27% maior que o 2T13, estabelecendo um novo patamar para a empresa.

Somente no mercado doméstico, a oferta de assentos (ASK) caiu 6,5% em junho deste ano em relação a junho de 2013. Já no segundo trimestre, o ASK teve redução de 6,0% A/A. Por outro lado, a demanda doméstica cresceu 3,5% no mesmo período e tem alta de 9,0% no acumulado deste ano.

Já no mercado internacional, a oferta (ASK) teve um aumento de 8,9% A/A em junho e expansão de 7,4% no 2T14. A demanda teve alta de 32,4% A/A no mês e 30,2% no trimestre.

Opinião do Analista

O resultado prévio operacional da Gol em junho confirmou nossas expectativas de que a companhia não seria tão negativamente impactada pela redução da demanda corporativa em razão da Copa do Mundo. Pelo contrário, a boa alta na taxa de ocupação, que foi puxada pelo mercado internacional cuja demanda foi 32% maior, contribuiu para que o trimestre se encerrasse em ótimo patamar de 75%.

Os dados divulgados pela Gol reforçam nossas perspectivas de que o resultado do 2T14 seja bastante positivo, sob o aspecto de receita e possivelmente a companhia apresente boa expansão de margem operacional (EBIT), visto que o crescimento no *top line* pode reduzir os efeitos desfavoráveis da alta nos custos de QAV (combustível de aviação), que se acentuou somente em meados de junho, após a intensificação dos conflitos no Oriente Médio e relativa estabilidade cambial no mesmo período.

Os riscos permanecem em elevação ainda maior no preço do QAV nos meses à frente, caso perdure a tensão no Oriente Médio e os impactos na precificação internacional do petróleo continuem pressionando o querosene de aviação.

Reiteramos nossas expectativas positivas para a companhia e mantemos nossa recomendação para a GOLL4 em *Outperform* e nosso *target-price* em R$ 15,50 para dezembro de 2014.

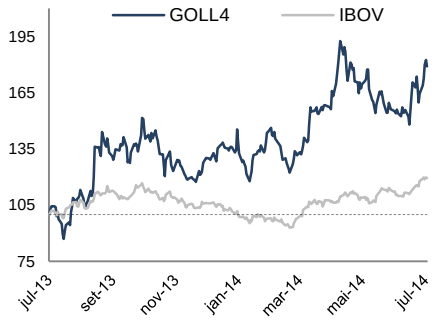
Dados operacionais	jun/14	jun/13	Δ%	mai/14	Δ%
Total da Companhia					
ASK (mm)	3.791,1	3.982,3	-4,8%	3.909,0	-3,0%
RPK (mm)	2.839,8	3.546,0	-19,9%	2.913,6	-2,5%
Load Factor	**74,9%**	**70,5%**	**4,4 p.p.**	**74,5%**	**0,4 p.p.**
Mercado Doméstico					
ASK (mm)	3.315,9	3.546,0	-6,5%	3.450,5	-3,9%
RPK (mm)	2.508,8	2.558,2	-1,9%	2.601,7	-3,6%
Load Factor	**75,7%**	**72,1%**	**3,5 p.p.**	**75,4%**	**0,3 p.p.**
Mercado Internacional					
ASK (mm)	475,2	436,3	8,9%	458,4	3,7%
RPK (mm)	331,1	250,1	32,4%	311,9	6,2%
Load Factor	**69,7%**	**57,3%**	**12,3 p.p.**	**68,0%**	**1,7 p.p.**

Fonte: GOL

GOLL4	*Outperform*
Preço-Alvo para 12/2014 (R$)	15,50
Preço-Mercado em 25/07/2014 (R$)	14,13
Upside	10%
Market Cap (R$ milhões)	4.006
Variação 1 mês	18,3%
Variação 12 meses	76,0%
Variação 2014	38,3%
Mín. 52 sem.	6,81
Máx. 52 sem.	13,76

Valuation	
Valor da Firma (mm)	6.068,4
Dívida Líquida (mm)	(2.324,5)
Valor para Acionistas (mm)	3.743,9
Quantidade de ações (mm)	276,7
WACC	11,2%
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

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.

Analistas	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

Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo
Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário
Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias e Transportes
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps
Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Oferta

Agribusiness
Luciana de Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões
Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Materiais Básicos
Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Petróleo e Gás
Nataniel Cezimbra
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Utilities
Nataniel Cezimbra
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities
Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz
Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel
Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners 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
Daniel Alves Maria +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 6420-6577
Director, Head of Sales
José Carlos Reis +65 6420-6570
Institutional Sales
Paco Zayco +65 6420-6571
Amelia Khoo +65 6420-6582

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