

Setor Aéreo: Recuperação consistente

24 de Outubro de 2011

2

Recomendar

2 recomendações. Cadastre-se para ver o que seus amigos recomendam.

Desempenho

O setor aéreo brasileiro vive em 2011 um dos melhores anos. Em relação à média de crescimento do setor entre os anos 70 e 2000, a aviação no Brasil está crescendo o dobro, ou seja, cerca de três vezes o PIB nacional. Desse cenário faz parte todos os avanços macroeconômicos – continuidade do plano Real, aumento consistente da renda real, estabilização da inflação – e daqui para frente fazem parte as sinalizações de melhorias da infraestrutura por meio de mudanças relevantes, como a entrada de empresas privadas em serviços que até então eram responsabilidade de governo.

Outro indicador que comprova este momento é a expansão da demanda maior que a oferta. Isso está longe de significar baixa eficiência das companhias aéreas. De janeiro a setembro, o incremento acumulado da procura por vôos domésticos chegou a 18,52%, enquanto a oferta cresceu 13,80%. No mesmo período, os vôos internacionais comandados por empresas brasileiras tiveram crescimento de demanda de 13,83%, contra 9,46% da oferta. As informações são do relatório de Dados Comparativos Avançados, publicados pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), no mês de outubro.

A liderança no mercado doméstico se mantém com Gol/Vrg Linhas Aéreas com 38,87%, seguida pelo Grupo TAM, com 38,22%. As demais empresas aumentaram sua fatia de mercado, com 22,91%, contra 18,30% no ano passado – o que representa um aumento de 25% na participação de mercado dessas empresas em relação a setembro de 2010. No mercado de vôos internacionais operados por empresas brasileiras, o Grupo TAM responde por 88,55% do mercado, contra 10% da Gol/Vrg e 1,45% da Avianca.

Além de expansão quantitativa, relatório divulgado pela TAM no mês de outubro sinaliza uma melhora qualitativa também. No mês de setembro a empresa constatou um aumento do Yield (preço unitário da passagem) entre 5% e 10% na comparação com agosto. Segundo a companhia, esse é um movimento constante ao longo do ano. E isso fica evidente na confirmação de que o indicador aumentou 5% durante o terceiro trimestre em relação ao período imediatamente anterior neste ano.

Respingo da crise

O tom otimista é também evidente na análise das operações deste ano no mercado internacional feitas pela TAM. No entanto, discussões realizadas no 39º Congresso da Associação Brasileira das Agências de Viagens (ABAV), que aconteceu no Rio de Janeiro na última semana, dão indicações de que o setor terá um ritmo menor no ano que vem devido aos efeitos da crise. A estimativa para a expansão da aviação brasileira em 2012 foi reduzida de 15% para 10%.

Por enquanto, a TAM ressalta que este ano a situação é confortável. E mesmo com a volatilidade da taxa de câmbio, a empresa afirma "continuar observando uma alta procura por passagens internacionais". Em setembro, o Yield internacional em dólares apresentou uma redução na comparação com o mês anterior, mas segundo a companhia, "terá um forte aumento no acumulado do trimestre". Para o ano que vem, no entanto, a empresa já anunciou a diminuição do número total de aeronaves em uso. **Acesse** os indicadores de rentabilidade dos últimos meses e consolidado de 2011 da TAM.

Os números divulgados pela GOL no final do terceiro trimestre confirmam o cenário positivo por enquanto. No entanto, eles não demonstram considerável crescimento, mas estabilidade.

E confira no [link](#) o desempenho da GOL.

As duas companhias vão divulgar os resultados do 3tr no dia 10/nov. A Embraer publicará resultados no dia 3/nov.

Mercado de Ações

Apesar do desempenho operacional positivo ao longo do trimestre, os papéis das companhias vem sofrendo diante da volatilidade do mercado e, especialmente, pela subida do dólar, que impacta diretamente os custos das aéreas. No acumulado de 2011, até o dia 21.10, a TAM é a que menos cai, e sua ação PN desvaloriza 19,9%. A preferencial da GOL tem queda de 56,1%, diante de um Ibovespa caindo 20,3%. Com a Embraer acontece o oposto, já que a companhia tem forte posição de mercado no exterior e receitas em dólar também. Por isso, no curto prazo, ela tem se beneficiado da valorização da moeda americana, cuja tendência inverteu no início do segundo semestre e deve se manter até o final do ano. A ação da companhia acumula alta de 8,8% no ano.

Opinião de Mercado**Simone Escudêro****Sócia e Diretora de Projetos All Consulting**

Todas as mudanças que o setor vem passando ao longo do ano são favoráveis. Desde 2008, mesmo antes da crise, vinha apresentando um quadro muito ruim, especialmente porque houve os acidentes com a GOL e a TAM. Nesse período o setor tinha tudo para melhorar, os três episódios acabaram mudando o cenário. Foi nessa época que a BRA, por exemplo, com um bom desempenho em voos fretados, começou a entrar no mercado de aviação comercial, mas acabou quebrando.

Em 2011, a demanda doméstica do setor é um dos principais termômetros. A taxa de ocupação das companhias está por volta dos 80% e 90%. Antigamente, as aéreas deixavam o solo até com menos de 50% dos assentos preenchidos. Por isso, o mercado foi por algum tempo dominado pela guerra das tarifas e práticas como as diversas faixas de preço. Quanto mais lotado estava o voo, mais caro era o ticket. Hoje o quadro é diferente, e acredito que daqui para frente haja espaço para as companhias elevarem tarifas e manter um nível de preços sem comprometer sua taxa de ocupação.

Vários movimentos no Brasil trouxeram o setor a esta etapa. As parcerias e aquisições que vêm acontecendo, como recentemente a compra da Wergjet pela GOL, o aumento real de renda que o brasileiro está tendo e a migração de 13 milhões de pessoas para a Classe C tornou possível a utilização do avião como forma de transporte. As melhorias na infraestrutura também devem contribuir para que as aéreas melhorem seus serviços e busquem mais eficiência.

No curto prazo, o cenário continua esse, mas é marcado pelo aumento dos custos e pelos efeitos da crise. A valorização do dólar afeta as companhias de todas as formas, já que todos os seus custos estão atrelados à moeda: contrato de leasing, compra de aeronaves, combustível. Quanto à situação ainda difícil em países europeus, ela afeta o turismo emissivo. No entanto, pode contribuir para o turismo receptivo, especialmente, diante do bom momento do Brasil.

Portanto, o cenário está favorável até aqui. Os últimos resultados das companhias foram um pouco puxados para baixo, mas não foi em consequência de um período de baixa demanda. Nesse meio tempo (durante o terceiro trimestre), aconteceram investimentos e aquisições que devem influenciar os resultados das empresas daqui para frente (terceiro e quarto trimestre). Além disso, até o mês de março do próximo ano, sazonalmente, o período é de grande demanda para o setor.

Equipe de Research da Prosper Corretora

No curto e médio prazo a crise está provocando uma revisão para baixo das estimativas e do ritmo de crescimento do setor. As companhias estão revendo seus planejamentos estratégicos em função desse aspecto conjuntural. No entanto, fazendo uma análise estrutural e de mais longo prazo temos que considerar que a crise é passageira e que há eventos que reforçam que o setor terá retorno favorável. O processo de privatização do setor é favorável para a melhoria da eficiência das companhias, vai elevar a oferta e as condições das empresas de atender a demanda e vai melhorar, inclusive, a liquidez e a procura pelos investidores. Diante disso, a análise dos pontos fracos, fortes e potenciais das companhias vão abaixo:

EMPRESAS/ ASPECTOS	POSITIVOS/OPORTUNIDADES	NEGATIVOS/DESAFIOS
-----------------------	-------------------------	--------------------

EMBRAER	<ul style="list-style-type: none"> - Portfolio diversificado de produtos, atendendo aos mercados de aviação comercial, executiva e de defesa. - Alta qualidade do parque tecnológico. - Recuperação dos níveis mundiais de RPK (receita por passageiro). - Desempenha papel estratégico no sistema de defesa nacional. - Líder no segmento de jatos de 61 a 120 assentos. - Estimativa de crescimento da demanda por aeronaves em ritmo inferior em 2012. 	<ul style="list-style-type: none"> - Acirramento da concorrência no seu principal segmento de atuação. - Carteira de pedidos concentrada em poucos clientes. - Tendência de consolidação das companhias aéreas. - Alto grau de exposição ao dólar. - Grande exposição às condições do mercado de crédito. - O ponto negativo para empresa parte da sua concorrente Russa, quem vem fabricando aeronaves similares aos que a Embraer fabrica, porém custos relativamente mais baixos. - Já a receita da empresa (em grande parte em moeda americana) faz com que a empresa se beneficie com a desvalorização do Real ante o Dólar. - Os pontos negativos também incluem o risco de enfraquecimento do mercado de jatos de menor valor. Nesse sentido, no terceiro trimestre, a Embraer entregou apenas um avião de grande porte. Enquanto as encomendas firmes da Embraer cresceram na comparação com o trimestre anterior e com o mesmo período do ano passado, todas as encomendas de aviões comerciais da Embraer foram feitas por empresas que já são clientes da empresa há muito tempo (Lufthansa, China Southern, etc).
GOL	<ul style="list-style-type: none"> - Expectativa de continuidade da expansão da demanda por voos domésticos (mesmo que em ritmo inferior em 2012) - Crescimento da oferta de assentos. - Estrutura de custo mais enxuta que a de seu principal concorrente, o que tende a ser favorável numa competição via redução de tarifas. - Definição do Brasil como País sede da Copa do Mundo de 2014 e do Rio de Janeiro como cidade sede das Olimpíadas de 2016. 	<ul style="list-style-type: none"> - Forte exposição ao câmbio. - Elevada exposição ao preço do petróleo, na medida em que este influencia no preço do QAV. - Carga tributária brasileira é uma das mais altas do mundo. - Forte concorrência doméstica e internacional. - Limitações geradas por problemas de infraestrutura nos aeroportos brasileiros. - Reduzida integração do transporte aéreo aos demais segmentos de transporte.
TAM	<ul style="list-style-type: none"> - Expectativa de continuidade da expansão da demanda por voos domésticos. - Crescimento da oferta de assentos. 	<ul style="list-style-type: none"> - Forte exposição ao câmbio. - Elevada exposição ao preço do petróleo, em que este influencia no preço do querosene de aviação. - Carga tributária brasileira é uma das mais altas do mundo. - Forte concorrência doméstica e internacional. - Com relação a TAM, pelo fato dos seus custos e suas receitas serem oriundas parte em Dólar e parte em Reais, faz com que a empresa se beneficie frente a sua concorrente, já que a Gol só opera voos domésticos e dentro do continente latinoamericano. - Limitações geradas por problemas de infraestrutura nos aeroportos brasileiros e reduzida integração do transporte aéreo aos demais segmentos de transporte.

Recomendação: Das três empresas, a Embraer continua mais favorável no curto prazo. Recentemente, renovou contratos importantes, o que se traduziu no mercado de ações. A GOL sofre um pouco mais que a TAM no curto prazo em função de ter menor capacidade de diversificação de geração de receitas. No entanto, tem uma estrutura de custos mais enxuta que pode a beneficiar no cenário de crise.

Indicadores

Empresa ▶	Embraer	Gol	Tam
Dados ▼	EMBR3	GOLL4	TAMM4
Nível Gov. Corporativa	NM	N2	N2
PL 2T10 R\$ MM	5.118,30	2.713,92	1.548,44
PL 2T11 R\$ MM	4.910,86	2.604,65	2.594,10
LL 2T10R\$ MM	1.089,28	(51,91)	(168,64)
LL 2T11R\$ MM	156,85	(358,70)	81,69
Variação LL 2T11(%)	(85,60)	591,05	(148,44)
ROE 2T11(%)	3,19	NE	3,14
Índices Bovespa ▼			
Ibovespa	↘	↘	↘
IBRX-50	↘	↘	↘
IBRX	↘	↘	↘
IBRA	↘	↘	↘
ICO 2	↘	↘	↘
IDIV			
IGC	↘	↘	↘
IGCT	↘	↘	↘
Itaq	↘	↘	↘
ISE	↘		
IVB2	↘	↘	↘
MLCX	↘		
SMLL		↘	↘
ICON			
INDX	↘		
IEE			
IMAT			
IMOB			
ITEL			
IFNC			
UTIL			

► Informações Relevantes:

O Patrimônio Líquido divulgado é atribuído à controladora.

ROE - Retorno - lucro líquido sobre patrimônio líquido consolidados

NE - Não existe.

Fonte: Resultados divulgados no site da BM&Fbovespa conforme Legislação Societária.

[voltar ao topo](#)

Governança Corporativa

Empresas	Períodicidade Dividendos/ano	Dividendos (%) LL	Tag Along (On) e (PN)	Conselheiros Independentes
Embraer	25%	Anual	100%	Sim
Gol	25%	Anual	100% ON/PN	Sim
Tam	25%	Anual	100% ON/PN	Sim

► **Informações Relevantes:**

Fonte: site e contato com as companhias, BM&FBovespa (Tag Along).

As informações citadas acima são determinadas em estatuto e, no caso dos dois primeiros itens, podem ser feitos diferentemente na prática estão indicados, caso a empresa disponibilize os dados.

Pay Out é o percentual pago do lucro líquido em forma de dividendos e juros sobre capital.

Tag Along: Para as empresas que não especificamos o direito ou não de tag along para as ações preferenciais, significa que elas têm somente uma classe de ação. De acordo com Lei das S.As, Artigo 254-A o tag along é o direito que assegura que a venda do controle de uma empresa poderá ocorrer sob a condição de que o acionista adquirente faça uma oferta pública de aquisição das demais ações ordinárias de modo a assegurar a seus detentores o preço mínimo de 80% do valor pago pelas ações integrantes do bloco de controle.

Conselheiro Independente, de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC): O Conselho da organização deve, preferencialmente, ter maioria de conselheiros independentes. O conselheiro independente se caracteriza por: Não ter qualquer vínculo com a organização, exceto eventual participação de capital; não ser acionista controlador, membro do grupo de controle, cônjuge ou parente até segundo grau destes, ou ser vinculado a organizações relacionadas ao acionista controlador; não ter sido empregado ou diretor da organização ou de alguma de suas subsidiárias; não estar fornecendo ou comprando, direta ou indiretamente, serviços ou produtos à organização; não ser funcionário ou diretor de entidade que esteja oferecendo serviços ou produtos à organização; não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da organização; não receber outra remuneração da organização além dos honorários de conselheiro (dividendos oriundos de eventual participação no capital estão excluídos desta restrição) No Novo Mercado é obrigatório que 20% dos conselheiros sejam independentes.

As informações citadas acima são determinadas em estatuto e, no caso dos dois primeiros itens, podem ser feitos diferentemente na prática.

Fonte: site e contato com as companhias, BM&FBovespa (Tag Along).

[voltar ao topo](#)

Elaborado e editado pela jornalista Grazieli Inticher Binkowski redacao@acionista.com.br

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução do conteúdo desta página em qualquer meio de comunicação, eletrônico ou impresso, sem autorização escrita do Acionista.com.br

Atendendo a instrução CVM nº 388 de 30/04/2003, o analista entrevistado pelo Acionista.com.br declara que:

I – As recomendações expressas pelo analista entrevistado e publicadas pelo Acionista.com.br, refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à instituição à qual esteja vinculado, se for o caso;

II – O analista entrevistado não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;

III – A instituição à qual o analista entrevistado pelo Acionista.com.br está vinculado, quando for o caso, bem como os fundos, carteiras e clubes de investimentos em valores mobiliários por ela administrados não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;

IV – O analista entrevistado não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de sua análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, ou esteja envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;

V – O analista entrevistado pelo Acionista.com.br ou instituição à qual esteja vinculado não recebe remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia; e

VI – A remuneração do analista entrevistado ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório, ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual está vinculado, se for o caso.

Advertência: As informações econômico financeiras apresentadas no Acionista.com.br são extraídas de fontes de domínio público, consideradas confiáveis. Entretanto, estas informações estão sujeitas a imprecisões e erros pelos quais não nos responsabilizamos.

As opiniões de analistas, assim como os dados e informações de empresas aqui publicadas são de responsabilidade única de seus autores e suas fontes.

O objetivo deste portal é suprir o mercado e seus clientes de dados e informações bem como conteúdos sobre mercado financeiro, acionário e de empresas. As decisões sobre investimentos são pessoais, não podendo ser imputado ao acionista.com.br nenhuma responsabilização por prejuízos que eventualmente investidores ou internautas, venham a sofrer.

O acionista.com.br procura identificar e divulgar endereços na Internet voltados ao mercado de informação, visando manter informado seus usuários mais exigentes com uma seleção criteriosa de endereços eletrônicos. Essa divulgação é de forma única, e os domínios divulgados são direcionados a todos os internautas por serem de domínio público. Contudo, enfatizamos que não oferecemos nenhuma garantia a sua integralidade e exatidão, não gerando portanto qualquer feito legal.