



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01250/25-01a

Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.

Data de emissão: 09 de janeiro de 2026



LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-01250/25-01a

DATA-BASE: 30 de setembro de 2025

SOLICITANTE: GOL INVESTMENT BRASIL S.A., doravante denominada GIB ou SOLICITANTE.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Verbo Divino, nº 1.661, 11º andar, Chácara Santo Antônio, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 55.012.370/0001-30.

OBJETOS: Ações de emissão de GOL, doravante denominadas AÇÕES ou AÇÕES DA GOL.

OBJETIVO:

Elaboração de Laudo de Avaliação com data-base de 30 de setembro de 2025, no contexto de oferta pública para aquisição das AÇÕES DA GOL, em cumprimento ao disposto na Resolução CVM nº 215/24, conforme alterações.

ÍNDICE

1.	SUMÁRIO EXECUTIVO	3
2.	INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR	13
3.	INFORMAÇÕES SOBRE A GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)	20
4.	VALORES APURADOS PELOS DIFERENTES CRITÉRIOS.....	32
5.	AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DE COTAÇÃO DAS AÇÕES EM BOLSA	35
6.	AVALIAÇÃO POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO.....	40
7.	AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	44
8.	AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO – SENSIBILIDADE DE <i>UPSIDE</i> DE VALOR	52
9.	CONCLUSÃO	54
10.	RELAÇÃO DE ANEXOS.....	55

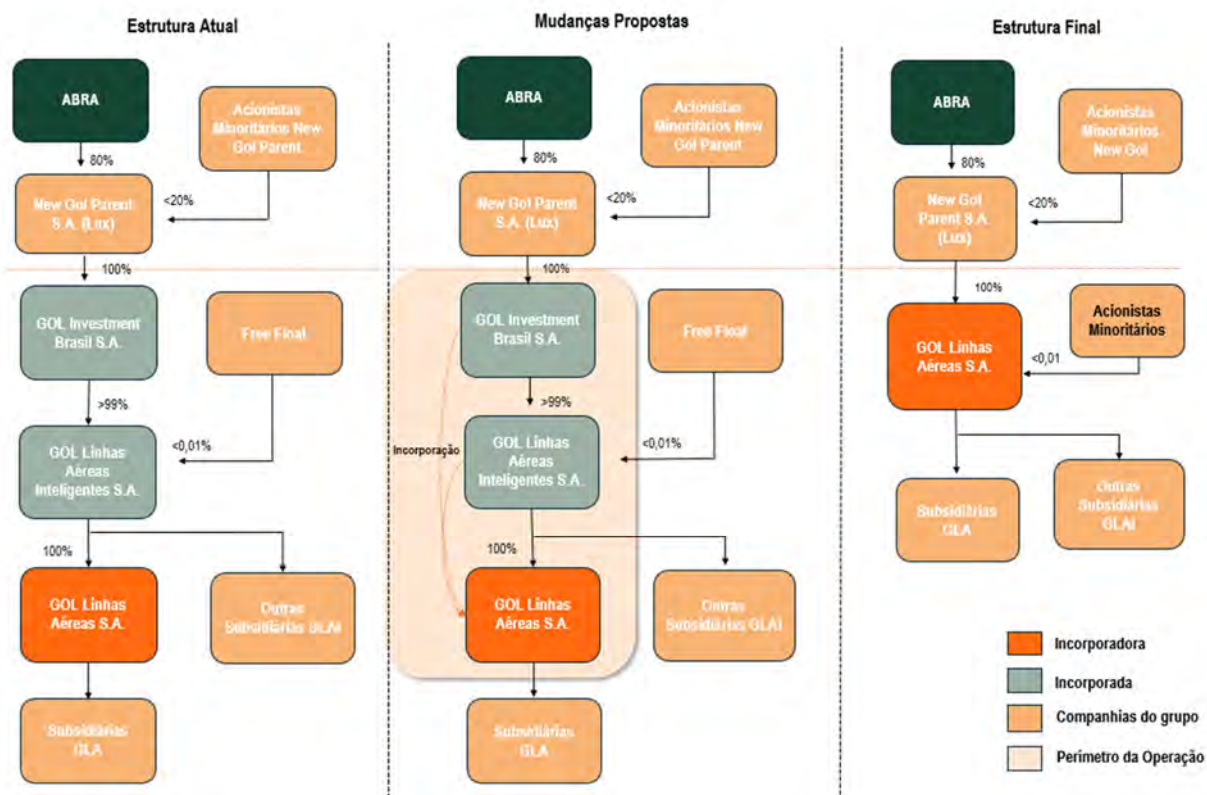
1. SUMÁRIO EXECUTIVO

1.1. CONTEXTO

A GOL LINHAS ÁREAS INTELIGENTES S.A. (“GOL”, ou COMPANHIA”) tem como objeto social principal o exercício do controle acionário da GOL LINHAS AÉREAS S.A. (“GLA”), atual denominação da VRG LINHAS ÁREAS S.A. A GOL é uma das maiores companhias aéreas domésticas do Brasil em termos de participação de mercado e uma das maiores companhias de baixo custo globalmente.

No dia 13 de outubro de 2025, a GOL anunciou a incorporação, pela GLA, da COMPANHIA e da GOL INVESTMENT BRASIL S.A. (“GIB”), sociedade anônima fechada, inscrita no CNPJ sob o nº 55.012.370/0001-30 e atual empresa controladora da GOL, com a subsequente saída da COMPANHIA do Nível 2 de Governança Corporativa (“Nível 2”) da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”). Conforme informado no Fato Relevante, não existe a intenção de GLA obter o registro de companhia aberta e de emissor de valores mobiliários. Como consequência, a GIB, na condição de OFERTANTE e como acionista controladora da COMPANHIA, realizará Oferta Pública de Aquisição de Ações de emissão da COMPANHIA para a saída do Nível 2 nos termos do estatuto social da COMPANHIA, da Seção XI, item 11.3 Regulamento de Listagem do Nível 2 e da Resolução CVM nº 215/24, conforme alterada. (“OPA” ou “OPA Saída Nível 2”).

Fluxograma da incorporação



Fonte: Fato Relevante de 13 de outubro de 2025 – GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (ri.voegol.com.br)

1.2. ESCOPO E OBJETIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada pela GOL para elaborar este Laudo no contexto de Oferta Pública de Aquisição de ações da COMPANHIA, em cumprimento ao disposto na Resolução CVM nº 215/24, conforme alterações.

Segundo as disposições constantes na Resolução CVM nº 215/24, a APSIS conduziu a avaliação das AÇÕES DA GOL em consonância com os seguintes critérios:

- Preço médio ponderado de cotação das ações;
- Valor do patrimônio líquido contábil por ação;
- Valor econômico por ação (fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado ou múltiplos de transação);
- Outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador, geralmente aceito no ramo de atividade da companhia e pela CVM.

1.3. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO ADOTADA PELO AVALIADOR

 Metodologia adotada.

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
a. Patrimônio líquido contábil	Consiste no valor do patrimônio líquido apurado de acordo com a última demonstração financeira publicada por GOL na data-base da avaliação.	Os avaliadores concluem que tal metodologia não é a mais adequada para a definição do valor da GOL, visto que esse método estático, com foco apenas no saldo contábil, não considera a existência de rentabilidade futura, mais-valia ou menos-valias em diversos ativos e passivos da companhia. Assim, um cenário de ganho ou queima de caixa e resultados negativos/positivos acaba sendo desconsiderado no resultado, o que torna a metodologia inapropriada para o momento de GOL.
b. Abordagem da Renda: Fluxo de Caixa Descontado (valor econômico)	Fluxo de caixa descontado: consiste na soma do valor presente dos fluxos de caixa previstos, descontados a uma taxa que remunere adequadamente os investidores.	Os avaliadores consideram que a metodologia de fluxo de caixa descontado é a mais adequada para a avaliação da GOL na definição de preço justo, por ser a metodologia que melhor reflete o valor da companhia pelas características de suas operações de transportes aéreos de passageiros e de carga e serviços correlatos, a partir da apuração do valor econômico da empresa, considerando a capacidade de geração futura de caixa. É importante destacar que, no contexto do presente Laudo, entendem os avaliadores que o fluxo de caixa corrobora a operação societária de aumento de capital ocorrida em 30 de maio de 2025. Conforme Fato Relevante divulgado e informações nas Demonstrações Financeiras da companhia, a operação incluiu a emissão de 968.821.806.468 ações preferenciais ao preço de R\$ 0,01 (equivalente a R\$ 10,00 considerando o pacote de 1.000 ações negociado atualmente no mercado através da GOLL54), sendo essa uma relevante referência de valor justo das ações da companhia. Em conformidade com o inciso IV do artigo 10 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, a taxa de desconto utilizada para o cálculo do fluxo de caixa descontado foi de 15,1%. Mais detalhes sobre esta avaliação podem ser encontrados no Anexo 1 do presente Laudo.

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
c. Preço médio ponderado das ações	c1. 12 (doze) meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA; [Não Aplicável] c2. Entre a data de divulgação do fato relevante que dá notícia da OPA e a data da entrega do Laudo de Avaliação à CVM; c3. Entre a data de início de negociação das ações GOLL54 (12/06/2025) e a data de entrega do Laudo de Avaliação à CVM. [Período adicional em conformidade com a Resolução CVM nº 215/24.]	Os avaliadores concluem que esta metodologia não é a mais adequada para definir o valor das AÇÕES DA GOL, no momento atual da COMPANHIA, devido à mudança total nos fatores de cotação (R\$ por 1.000 ações), códigos de negociação (GOLL53 e GOLL54), códigos ISIN (BRGOLLA01OR8 e BRGOLLA01PR5) e lote padrão de cotação (1.000 ações), a qual causou níveis de volatilidade elevados impactando as cotações. Além disto, devido à mudança nas ações, não é possível realizar o cálculo do preço médio ponderado nos 12 meses imediatamente anteriores ao período da OPA, limitando a avaliação por esta metodologia. É importante mencionar também que o processo de reestruturação e <i>Chapter 11</i> da GOL (descrito no capítulo 3 deste Laudo) resultou em elevada concentração acionária por parte do controlador direto da GOL (Gol Investment Brasil S.A.) (cujo capital é diretamente detido por New GOL Parent e indiretamente pelo Grupo Abra – aproximadamente 80% – e por outros credores cujos créditos foram capitalizados no âmbito do <i>Chapter 11</i> da GOL.), e fez com que as ações em livre negociação (“<i>free float</i>”) da COMPANHIA fossem extremamente diluídas, representando menos de 1% das ações de emissão. Portanto, neste contexto, a companhia não cumpre mais o mínimo exigido em <i>free float</i> pela B3 – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) e, conforme divulgado em fato relevante de 22 de julho de 2025, a GOL recebeu um prazo de até 18 de janeiro de 2027 para se reenquadrar nas regras da B3. Portanto, com base nos fatores limitantes descritos acima, os avaliadores consideram o critério de Fluxo de Descontado a metodologia mais adequada para a avaliação da GOL, por refletir especificidades da operação que não são refletidas nas cotações das ações e evitando as distorções e volatilidade recente causada pela mudança nas ações de emissão da companhia e pelos processos de reestruturação e <i>Chapter 11</i>.

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
d. Abordagem da Renda: Fluxo de Caixa Descontado com <i>upside</i> de valor	Consiste na mesma modelagem e racional descrito na metodologia “b” anterior, considerando apenas um fluxo de caixa adicional oriundo de novas aeronaves adquiridas pela controladora da GOL (não considerado na metodologia “b” descrita anteriormente).	Os avaliadores concluem que tal metodologia não é a mais adequada para a definição do valor da GOL, considerando a incerteza exposta no comunicado ao mercado sobre esta expansão operacional, esclarecendo que até a presente data não haveria efeito financeiro imediato para a GOL nem compromissos definitivos de investimento ou endividamento assumidos. De toda forma, entendem os avaliadores que uma estimativa de <i>upside</i> de valor pode ser calculada através do cenário de fluxo de caixa adicional enviada pela administração da GOL e, assim, demonstrar no presente laudo um cenário de possível impacto no preço da ação GOLL54.

 Metodologia adotada.

1.4. PREMISSAS UTILIZADAS NA AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

As projeções foram realizadas considerando o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas da COMPANHIA, com as premissas listadas a seguir.

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 06 (seis) anos e 03 (três) meses de setembro de 2025 a dezembro de 2031. E considerou-se a perpetuidade após 2031 com uma taxa de crescimento de 3,6%.
- O ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro foi considerado para o período anual.
- A convenção de meio ano (*mid-year convention*) foi levada em conta para o cálculo do valor presente, ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.
- Os fluxos foram projetados em moeda corrente, e o valor presente foi calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação).
- Os valores foram expressos em milhões de reais, a não ser quando indicada medida diferente.
- Os balanços patrimoniais em 30 de setembro de 2025 foram utilizados como referência para a previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa.

1.5. TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme a tabela a seguir.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	63%
DEBT / TERCEIROS	37%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,6%
BETA d	0,94
BETA r	1,35
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,0%
RISCO BRASIL	2,6%
Ke Nominal em US\$ (=)	15,6%
Ke Nominal em R\$ (=)	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd NOMINAL EM R\$ (=)	15,0%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	11,1%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	11,1%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	15,1%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital** – Foi pautada na média aritmética das companhias comparáveis selecionadas para a amostra do Beta.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido)** – Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/10/2020 e 30/09/2025. Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interestrate/yield_historical.shtml.
- **Beta d** – Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos entre 01/10/2020 e 30/09/2025 do setor de aviação comercial em que a GOL está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados do S&P Capital IQ Pro (capitaliq.spglobal.com).
- **Beta r** – Beta realavancado pela estrutura de capital média de mercado apresentado na tabela acima¹.
- **Prêmio de risco** – Corresponde ao *spread* entre o S&P500 e U.S. T-Bond 20 anos. Fonte: *Supply Side*.
- **Prêmio pelo tamanho** – Fonte: 2025 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital. Chicago: LLC, 2025.
- **Risco-Brasil** – Corresponde à média do risco-país entre 01/10/2020 e 30/09/2025. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan.
- **Custo de captação** – É determinado pelo custo de captação médio da GOL ponderado na data-base.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*)** – Considerada a alíquota efetiva de 26% para a companhia.
- **Taxa de inflação americana de longo prazo** – Fonte: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo** – Fonte: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas>.

¹ $Beta\ r = Beta\ d \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

1.6. RESULTADOS ENCONTRADOS

METODOLOGIA		PERÍODO**	R\$ / LOTE 1.000 AÇÕES
a	PL CONTÁBIL POR AÇÃO	30/09/2025	N/A
b	FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	30/09/2025	R\$ 10,13
c	VALOR POR AÇÕES (VWAP)*	-----	-----
c1	VWAP nos 12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA ***	N/A	N/A
c2	VWAP entre a data de divulgação do fato relevante que dá notícia da OPA e a data de entrega do Laudo de Avaliação à CVM	13/10/2025 - 08/01/2026	R\$ 5,55
c3	VWAP entre a data de início de negociação das ações GOLL54 e a data de entrega do Laudo de Avaliação à CVM	12/06/2025 - 08/01/2026	R\$ 7,27
d	FLUXO DE CAIXA DESCONTADO - UPSIDE DE VALOR NOVAS AERONAVES	30/09/2025	R\$ 11,45

* Eventuais diferenças entre datas do fato relevante, do início do período da OPA, da entrega do laudo e as datas dos períodos avaliados se devem ao fechamento do mercado.

**Dados capturados até um dia útil anterior à Data de Emissão do Laudo, devido ao tempo entre o fechamento do mercado, a conclusão dos cálculos e a emissão do Laudo.

*** A partir de 12 de junho de 2025 a GOL passou a negociar suas ações em lotes de 1.000, portanto, o cálculo de VWAP referente aos 12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA foi desconsiderado devido às diferenças de bases de cálculo das cotações neste período.

 Metodologia adotada.

1.7. VALOR FINAL ENCONTRADO

Com base nos estudos realizados pela APSIS, na data-base de 30 de setembro de 2025, a abordagem utilizada para mensurar o preço justo das AÇÕES DA GOL, considerando o lote de mil ações conforme negociado através do *ticker* GOLL54, é o valor do fluxo de caixa descontado por ação, concluindo um valor de R\$ 10,13.

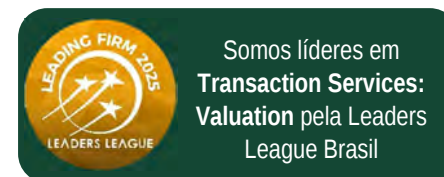
2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR



A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi contratada pela GOL para elaborar este Laudo no contexto de oferta pública para aquisição das AÇÕES DA GOL, em cumprimento ao disposto na Resolução CVM nº 215/24.

Com mais de 45 anos de atuação, a APSIS se destaca como a maior empresa especializada em avaliação de empresas (*Business Valuation*) no Brasil.

Nossa experiência inclui avaliações para:



AVALIAÇÕES DE NEGÓCIOS	CONSULTORIA PERICIAL / ASSISTÊNCIA TÉCNICA	M&A (FUSÕES E AQUISIÇÕES)
▪ Marcação de quota de fundos de investimento em participação; ▪ Alocação do Preço Pago (<i>Purchase Price Allocation</i>) – Lei nº 12.973/14 e CPC 15; ▪ Teste de recuperabilidade (<i>impairment</i>) – CPC 01; ▪ Recuperação Judicial – Lei nº 11.101/05; ▪ Incorporação, fusão e cisão; ▪ Laudos em atendimento à Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A., artigos 8º, 170, 226, 227, 228, 229, 252, 256 e 264, Lei nº 10.406/02, do Código Civil, e Circular BACEN 3.689/13); ▪ Oferta Pública de Aquisição (OPA); ▪ Avaliação para fins de compra e venda; ▪ Opinião externa independente (<i>Fairness Opinion</i>); ▪ Avaliação de ativos biológicos – CPC 29; ▪ Pagamento Baseado em Ações (<i>Stock Option Plan</i>) – CPC 10; ▪ Ativos intangíveis – CPC 04; ▪ Aproveitamento do imposto de renda diferido – CPC 32; ▪ Análise de viabilidade econômico-financeira; ▪ Laudos para reestruturação societária.	▪ Avaliação econômico-financeira; ▪ Avaliação contábil; ▪ Cálculo do balanço de determinação; ▪ Cálculo de atualização monetária por índices apropriados; ▪ Avaliação de ativos (tangíveis e intangíveis), de passivos e de contingências; ▪ Avaliação para atualização patrimonial; ▪ Inventários e partilhas; ▪ Elaboração de quesitos; ▪ Contestação e/ou impugnação de laudo pericial.	▪ M&A (fusões e aquisições); ▪ Vendas totais ou parciais; ▪ Captação de recursos com fundos de investimentos em participações (<i>private equities</i>); ▪ Diligência prévia (<i>Due diligences</i>); ▪ Avaliação financeiro-imobiliária.

2.1. EXPERIÊNCIA EM AVALIAÇÃO DE COMPANHIAS ABERTAS

O segmento de Avaliação de Negócios da APSIS é composto por uma equipe especializada, certificada e com experiência recente em avaliações de companhias de capital aberto de diversos ramos de atuação. A seguir, estão listadas as avaliações mais relevantes realizadas pela APSIS nos últimos três anos.

- Locaweb S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 256 da Lei das S.A., emitido em março de 2022.
- Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A.: laudo de avaliação para definição de relação de paridade entre ações, emitido em setembro de 2022.
- Arezzo Indústria e Comércio S.A.: laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em novembro de 2022.
- Paranapanema S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em fevereiro de 2023.
- Americanas S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- Americanas S.A.: relatório de avaliação de bens e ativos para atendimento ao disposto no inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- BR Properties S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em março de 2023.
- Alpargatas S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em maio de 2023.
- Light S.A.: estudo de viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial, para atendimento ao inciso II do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em julho de 2023.
- BR Properties S.A.: laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em setembro de 2023.
- GetNinjas S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em dezembro de 2023.
- Alper S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA), emitido em março de 2024.
- Serena Energia S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em maio de 2025.
- Marfrig S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- BRF S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- BRF S.A.: laudo de avaliação para atendimento ao artigo 252 da Lei das S.A., emitido em maio de 2025.
- Zamp S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em junho de 2025.
- Wilson Sons S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 85/22 (OPA) emitido em junho de 2025.
- Monteiro Aranha S.A.: laudo de avaliação para atendimento à Resolução CVM nº 215/24 (OPA) emitido em outubro de 2025.

2.2. PROCESSO INTERNO DE APROVAÇÃO DO LAUDO DE AVALIAÇÃO

Conforme disposto no art. 11 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, detalharemos a seguir o processo interno de aprovação da APSIS.

1. Recebimento e análise dos dados públicos;
2. Recebimento de documentações pertinentes à modelagem financeira da GOL e suas subsidiárias;
3. Modelagem dos dados e verificação das inconsistências;
4. Elaboração dos relatórios de avaliação pela equipe técnica;
5. Aprovação dos relatórios e cálculos correlatos pela diretoria.

O processo de aprovação também envolve revisões meticulosas de qualidade em múltiplas fases. Durante a elaboração do Laudo, todos os modelos de avaliação são submetidos a um processo de análise contando com revisões internas do gerente e do diretor encarregados do projeto, a fim de garantir um alto padrão de qualidade.

Na elaboração deste Laudo, foram utilizados dados e informações fornecidos pela administração de GOL, na forma de documentos e entrevistas verbais com seus representantes, bem como informações disponíveis publicamente. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Informações públicas coletadas no sistema S&P Capital IQ Pro²;
- Demonstrações financeiras auditadas de GOL em 30 de setembro de 2025;
- Informações públicas de GOL;
- Projeções plurianuais da GOL e suas subsidiárias, compartilhadas pela administração da companhia.

Após recebimento das projeções plurianuais fornecidas pela GOL, contendo as premissas de projeção e racionais aplicados conforme as expectativas da COMPANHIA na data-base deste Laudo, a APSIS realizou: análises de mercado, coleta de informações por meio de relatórios de mercado e/ou S&P Capital IQ Pro, rodadas de discussão com a GOL para entendimento de tais premissas e projeções, por meio de reuniões e listas de dúvidas, de forma que, após análises e revisões internas realizadas pela APSIS, resultaram nas projeções da APSIS como avaliador independente.

² O S&P Capital IQ Pro é uma plataforma de inteligência de mercado oferecida pela S&P Global. Ela fornece dados extensivos sobre empresas públicas e privadas, análises setoriais, ferramentas analíticas e informações de mercado em tempo real.

2.3. EQUIPE RESPONSÁVEL PELA AVALIAÇÃO

- MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO – Diretor / Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6) - Responsável pelo Laudo de Avaliação
- CAIO CESAR CAPELARI FAVERO – Diretor / Administrador e Contador (CRA 141231 e CRC 1SP342654)
- DANIEL FELIX LAMONICA – Projetos
- LEONARDO HENRIQUE CARDOSO BRAZ – Projetos
- LUCAS ARAÚJO DA SILVA CARDOZO – Projetos

A seguir, apresentamos a qualificação resumida da equipe técnica diretamente responsável pela elaboração deste Laudo.

Miguel Côrtes Carneiro Monteiro

Graduado em Ciências Econômicas pelo IBMEC e MBA em Finanças pela Saint Paul em parceria com a NYIF. Possui também certificado *International Association of Consultants, Valuators and Analysts* (IACVA). Em 2014, realizou intercâmbio na empresa Duff & Phelps em Nova York.

É Diretor de Projetos da APSIS e possui vasta experiência em processos de avaliação econômico-financeira junto a diversas entidades públicas e privadas. Carreira desenvolvida na área de *Business Valuation*, atuando na elaboração de relatório de avaliação para fins de marcação de quota de Fundo de Investimentos, Lei das S.A., *Purchase Price Allocation* (PPA), Recuperação Judicial, Apuração de Haveres, entre outros ramos de indústria. Responsável pela gestão da equipe de *Business Valuation* no desenvolvimento de projetos com grande reconhecimento por parte dos clientes atendidos.

Caio Cesar Capelari Favero

Graduado em Administração de Empresas pela FAAP – SP e em Ciências Contábeis pela FIPECAFI.

É Diretor de Projetos na APSIS, profissional com mais de 10 anos de experiência em modelagem de negócios e avaliações financeiras e contábeis em projetos de fusões e aquisições (M&A), reestruturações societárias (incorporações, cisões, aportes de capital), análises de estratégias financeiras e operacionais, avaliação de ativos intangíveis, alocação de preço pago (PPA), ofertas públicas de ações (OPA), processos de recuperação judicial, assistência técnica judicial, *Fairness Opinion* e avaliações regulatórias com envolvimento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Com atuação em setores diversos como varejo, bens de consumo, hospitais, financeiras, seguradoras, recursos naturais, dentre outros.

Daniel Felix Lamonica

Graduado em Engenharia de Produção Pela Universidade Federal Fluminense (UFF), com curso de extensão em *Valuation* e Precificação de Ativos, tem experiência em operações financeiras corporativas e na avaliação de ativos tangíveis e intangíveis.

É Gerente de Projetos na APSIS, com participação em mais de 100 processos de avaliação econômico-financeira de capital aberto e privadas. Possui experiência em diferentes setores da indústria, com atuação em processos de Oferta Pública de Aquisição (OPA), Recuperação Judicial, *Business Valuation*, *Purchase Price Allocation* (PPA), *Due Diligence* e avaliação de ativos intangíveis.



Leonardo Henrique Cardoso Braz

Graduado com honras em Business Administration – International Business, com concentração em Economia pela The George Washington University, em Washington, D.C. Tem curso de extensão em Mercado de Capitais pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

É Consultor na APSIS, com experiência em mais de 100 processos de avaliação econômico-financeira de empresas de capital aberto e privadas. Atua em projetos relacionados a Oferta Pública de Aquisição (OPA), *Business Valuation*, *Purchase Price Allocation* (PPA), Recuperação Judicial, testes de recuperabilidade (*impairment*), marcação de quotas de fundos de investimento e avaliação de ativos intangíveis como marcas, contratos, patentes, carteiras de clientes e softwares, entre outros.

Lucas Araújo da Silva Cardozo

Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal Fluminense (UFF) em Niterói, Rio de Janeiro. Participou de cursos livres de *Valuation*, certificados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA), Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) e Instituto Brasileiro de Mercados de Capitais (IBEMEC).

É consultor na Apsis, com experiência em processos de avaliação econômico-financeira de diversas entidades de capital aberto e privadas. Auxiliou empresas na elaboração de laudos para atendimento às normas contábeis, decisões gerenciais, *Business Valuation*, *Purchase Price Allocation* (PPA) e avaliação de intangível, entre outros.

2.4. DECLARAÇÕES DO AVALIADOR

A APSIS, juntamente com seus controladores, declara, para fins de atendimento à Resolução CVM nº 215/24, que:

- A APSIS, juntamente com seu controlador, suas controladas e todos os profissionais que participaram da execução deste Laudo de Avaliação e suas respectivas pessoas vinculadas, não possui e não possuirá, até a data da liquidação da OPA, bem como não administra valores mobiliários de emissão de GOL ou derivativos neles referenciados, seja em nome próprio ou de seus sócios, diretores, administradores, conselheiros, controladores ou pessoas a estes vinculadas.
- Exceto pelo relacionamento referente à elaboração deste Laudo e demais Laudos citados em tópico seguinte neste mesmo capítulo, a APSIS não tem relações comerciais e creditícias com a GOL, tampouco tem outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar na avaliação.
- Em contrapartida, pela preparação deste Laudo, os honorários da APSIS, suportados por Gol Investment Brasil S.A. (Ofertante), foram de R\$ 224.000,00 (duzentos e quarenta mil reais), sem qualquer contingente ou variável de remuneração.
- Nos últimos 12 (doze) meses, além dos honorários referentes à elaboração do presente Laudo, a APSIS recebeu R\$ 1.857.241,37 (um milhão, oitocentos e cinquenta e sete mil, duzentos e quarenta e um reais e trinta e sete centavos) de GOL para a elaboração de Laudo de Avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A.; elaboração de laudo em atendimento ao Artigo 170 da Lei das S.A.; e outros laudos para fins contábeis;
- Além da remuneração do laudo, nos 12 (doze) meses seguintes ao requerimento de registro, a APSIS não tem direito a receber qualquer valor de GOL ou da OFERTANTE e de suas controladas, a título de remuneração por serviços de avaliação referentes ao presente Laudo de Avaliação.
- Além da remuneração do Laudo, e daquela indicada acima, a APSIS não recebeu qualquer valor da SOLICITANTE, de suas controladas e de suas controladoras.
- Não existe qualquer conflito de interesse que diminua a independência da APSIS necessária ao desempenho de suas funções relacionadas à elaboração deste Laudo.
- Os administradores de GOL forneceram informações claras, objetivas e suficientes para a elaboração do Laudo de Avaliação.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados pelos auditores de GOL. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da GOL.
- A OFERTANTE, a GOL e seus respectivos acionistas e administradores não determinaram as metodologias utilizadas pela APSIS para alcançar as conclusões apresentadas.
- A OFERTANTE e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.

- Para a elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados e obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS não foi responsável por conduzir uma verificação independente das informações recebidas, aceitando-as e utilizando-as no âmbito de sua análise, de forma que a APSIS não tem qualquer responsabilidade com relação à sua veracidade. A APSIS declara que, nos termos do art. 4º do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, somente usou as informações que julgou serem consistentes.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- A APSIS tem experiência na avaliação de companhias abertas, sendo devidamente qualificada para a elaboração do Laudo de Avaliação e para o cumprimento dos demais requisitos relativos à qualificação e à experiência, conforme detalhado pela Resolução CVM nº 215/24 (OPA) e por outras regulamentações aplicáveis.
- A APSIS dispõe das autorizações necessárias para a elaboração do Laudo de Avaliação.
- Esta avaliação não reflete eventos e impactos ocorridos após a data de emissão do Laudo.
- A citação deste Laudo é permitida exclusivamente em materiais relacionados ao processo da OPA, desde que incluam o Laudo em sua íntegra, sem quaisquer interpretações, comentários ou conclusões por parte do Solicitante, de seus assessores ou de terceiros.
- É essencial que a divulgação inclua o Laudo em sua íntegra, sendo vedada qualquer alteração, modificação, adaptação ou uso de forma fracionada, parcial, livremente traduzida, citada ou que contenha interpretações e/ou conclusões do Solicitante, de seus assessores ou de terceiros.

3. INFORMAÇÕES SOBRE A GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)

GOL LINHAS AÉREAS S.A. (GLA)



A GLA iniciou suas operações em janeiro de 2001 e é responsável pelo transporte aéreo de cargas e pessoas. A GLA caracteriza-se como a frente operacional das atividades realizadas pelo Grupo Gol (as quais incluem desde a manutenção de aeronaves até os próprios voos comerciais).

Em 2004, a GOL concluiu sua oferta pública inicial no Brasil. Em 2007, a COMPANHIA adquiriu 100% do capital total da VRG Linhas Aéreas S.A., companhia aérea que operava a marca VARIG, fortalecendo a posição da GOL na aviação brasileira. Em 2011, a GOL adquiriu 100% do capital social da Webjet Linhas Aéreas S.A., cujas atividades foram encerradas no ano seguinte e momento em que a GOL passou a atender todos clientes e passageiros da GOL.

Durante todos os anos de atuação, a companhia conquistou um lugar de destaque dentro do mercado aéreo nacional, passando a ser reconhecida como uma das principais empresas de aviação do Brasil. Tal destaque alcançou a fidelidade de seus clientes, que são atraídos, principalmente, pela política de preços baixos, que também confere uma expressiva competitividade à companhia. Assim, a GLA expandiu sua margem de ação, passando a prestar serviços por toda a América Sul, operando voos para principais cidades sul-americanas (como Santiago, Buenos Aires, Bogotá e Caracas) e difundindo sua presença pelo mercado aéreo internacional.

A estratégia de frota padronizada, focada em aeronaves Boeing 737, e a eficiência operacional permitiram um crescimento acelerado. Em 2004, a estrutura corporativa foi solidificada com a criação da GLAI.

Atualmente, a GOL opera uma frota de aproximadamente 141 aeronaves, exclusivamente do modelo Boeing 737. A companhia está em um processo contínuo de modernização, substituindo modelos mais antigos pelos eficientes 737 MAX-8, visando a redução de custos e a sustentabilidade. A empresa mantém uma malha aérea robusta, atendendo cerca de 60 aeroportos no Brasil e 23 destinos internacionais. Seus principais centros de operações (*hubs*) estão localizados nos aeroportos de Guarulhos (SP), Brasília (DF) e Galeão (RJ). A sede da *holding* fica em São Paulo (SP), enquanto a sede da operadora aérea está no Rio de Janeiro (RJ).

DESCRIÇÃO GERAL DAS OPERAÇÕES E DOS SERVIÇOS

A GLA é uma das principais companhias aéreas do Brasil, operando modelo de baixo custo com frota padronizada de aeronaves Boeing 737. Seu ecossistema reúne: (i) transporte de passageiros (doméstico e internacional), (ii) logística e carga por meio da GOLLOG, e (iii) programa de fidelidade Smiles, integrado ao negócio aéreo. A Companhia mantém múltiplos acordos de *codeshare*³ e *interline*⁴, além de alianças estratégicas, ampliando a conectividade de sua malha.

A operação principal é o transporte de passageiros, com receitas complementares relevantes (*ancillary revenues*), incluindo: escolha de assento, despacho de bagagem, remarcação, embarque prioritário e venda a bordo. A GOL oferece Wi-Fi e entretenimento (“GOL Online”), serviço de lounge próprio (“Lounge GOL Smiles”), e produtos corporativos como o VoeBiz (voltado a empresas).

A GOLLOG é a plataforma de serviços de carga e encomendas da GOL, com oferta segmentada (por exemplo: “GOLLOG Rápido” e “GOLLOG Urgente”), rastreamento e portal do cliente. A GOLLOG atende diversas regiões do Brasil e do exterior, e tem sido um vetor de crescimento operacional e financeiro segundo divulgações de resultados.

A Smiles é o programa de fidelidade integrado à GOL. Permite acúmulo e resgate de milhas em mais de 50 cias. aéreas parceiras, emissão de passagens, hotéis, aluguel de carros e ofertas de clube de milhas. Desde a reorganização societária concluída em 2021, a Smiles foi incorporada ao grupo GOL, permanecendo como plataforma de fidelidade e viagens dentro do ecossistema.

O Air Fin é um fundo de investimento, controlado pela GLA, e possui a característica de fundo exclusivo e atua como extensão para execução de operações com derivativos e investimentos, de forma que a COMPANHIA consolida os ativos e passivos destes fundos.

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)

A GLAI, é uma *holding* de capital aberto sediada em São Paulo, projetada para ser o veículo de captação de recursos e a interface com investidores. Sua principal subsidiária é a GLA, além das seguintes investidas diretas e indiretas:

- GTX (100%);
- GAC (100%) – veículo *offshore*;
- GLA Finance (100%) – veículo *offshore*;
- GLA Finance Inc. (100%) – veículo *offshore*;
- Smiles Fidelidade (100%);

³ *Codeshare*: É um acordo no qual duas ou mais companhias aéreas compartilham o mesmo voo, permitindo que cada uma venda o bilhete com seu próprio código.

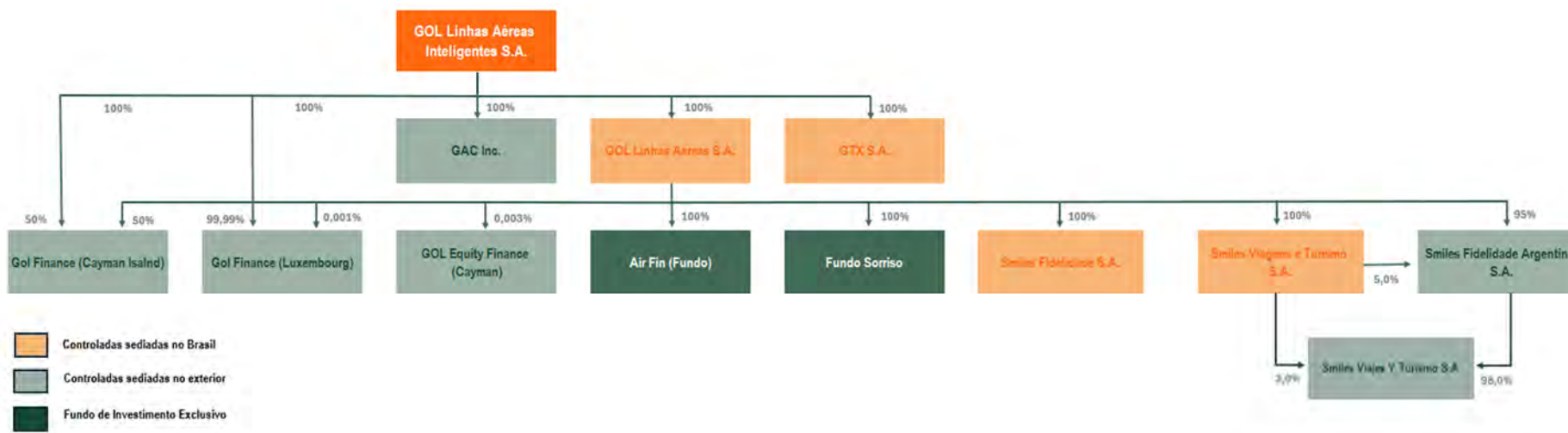
⁴ *Interline*: É um acordo básico entre companhias aéreas que permite combinar trechos de diferentes empresas em um único bilhete e facilitar a transferência de bagagens e passageiros entre elas.

- Smiles Viagens e Turismo S.A. (100%);
- Smiles Fidelidade Argentina (95%) – que controla Smiles Viajes y Turismo (98%);
- Air Fin (100%) – fundo de investimento exclusivo;
- Fundo Sorriso (100%) – fundo de investimento exclusivo.

GOL INVESTMENT BRASIL S.A. (GIB)

Similar à GLAI, a GIB é uma *holding* de capital fechado sediada em São Paulo, utilizada como veículos de investimentos para sua única subsidiária, a GLAI. A companhia detém 99,38% de participação na GLAI, sendo a participação remanescente na companhia composta por ações em *free float* na bolsa de valores de São Paulo (B3).

ORGANOGRAMA – GRUPO GOL



Fonte: Formulário de Referência 2025 – Versão 6 – Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (ri.voegol.com.br)

REESTRUTURAÇÃO E CHAPTER 11

Conforme item 1.1. do Formulário de Referência 2025 – Versão 6 – Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (ri.voegol.com.br), em 25 de janeiro de 2024, a GOL e suas controladas entraram com pedido de submissão voluntária ao procedimento judicial de reestruturação que trata o *Chapter 11* do U.S. Bankruptcy Code perante o U.S. Bankruptcy Court for the Southern District of New York (“Juízo do *Chapter 11*” e “Procedimento de *Chapter 11*”). Em 29 de janeiro de 2024, a GOL recebeu a aprovação do Juízo do *Chapter 11* para a reestruturação financeira legal da COMPANHIA, incluindo acesso a novos financiamentos, de modo que pudesse continuar oferecendo voos seguros e serviços confiáveis a baixo custo.

Como parte do Procedimento de *Chapter 11*, a GOL e seus maiores credores, a Abra Group Limited, determinadas afiliadas e o comitê de credores quirografários designado no procedimento de Chapter 11 da GOL, firmaram um Acordo de Apoio ao Plano de Reestruturação (“PSA”), prevendo a apresentação de um plano de reorganização no âmbito do Procedimento de *Chapter 11* para viabilizar uma significativa redução de sua alavancagem e a conversão de parte de sua dívida em ações de emissão da COMPANHIA (“Plano”). O Plano foi apresentado perante o Juízo do *Chapter 11* em 9 de dezembro de 2024, em conjunto com a declaração de divulgação (*disclosure statement*) que resume o Plano, incluindo informações sobre o tratamento dos diversos grupos de credores da GOL no âmbito do Procedimento de *Chapter 11*, em conformidade com as disposições no PSA previamente anunciado, bem como outras informações relacionadas à GOL. O Plano foi confirmado pelo Juízo do *Chapter 11* em 20 de maio de 2025 e sua eficácia foi verificada em 6 de junho de 2025, levando à conclusão do procedimento de *Chapter 11* pela GOL.

3.1. INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

Balanço Patrimonial (BP)

BALANÇO PATRIMONIAL GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
(R\$ milhões)	SALDOS EM SET 2025
ATIVO CIRCULANTE	8.371,4
Caixa e equivalente de caixa	2.726,8
Aplicações financeiras	311,1
Contas a receber de clientes	3.579,7
Estoques	419,8
Adiantamentos	498,0
Tributos a recuperar	174,5
Depósitos	247,3
Outros créditos e valores	414,2
ATIVO NÃO CIRCULANTE	18.347,9
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	4.177,7
Aplicações financeiras LP	104,0
Tributos diferidos	0,0
Tributos a recuperar LP	9,7
Adiantamentos LP	20,5
Créditos com empresas relacionadas	4,7
Outros créditos e valores LP	18,1
Depósitos LP	4.020,7
INVESTIMENTOS	-
IMOBILIZADO	12.066,7
Aeronaves - RoU com opção de compra	1.013,9
Aeronaves - RoU sem opção de compra	5.714,6
Peças e motores sobressalentes - próprios	1.503,8
Peças e motores sobressalentes - RoU	519,5
Benfeitorias em aeronaves e motores	2.285,5
Ferramentas	40,4
Veículos	1,8
Máquinas e equipamentos	13,2
Móveis e utensílios	13,0
Computadores, periféricos e equipamentos	21,5
Computadores, periféricos e equipamentos - RoU	1,6
Benfeitoria em propriedade de terceiros	7,9
Imóveis de terceiros - RoU	215,3
Obras em andamento	68,4
Perdas por redução ao valor recuperável	(44,6)
Adiantamento a fornecedores	691,0
INTANGÍVEL	2.103,4
Ágio	542,3
Slots	1.038,9
Software	522,2
TOTAL DO ATIVO	26.719,3

BALANÇO PATRIMONIAL GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
(R\$ milhões)	SALDOS EM SET 2025
PASSIVO CIRCULANTE	13.297,9
Empréstimos e financiamentos	665,2
Arrendamentos a pagar	1.375,7
Fornecedores	2.316,3
Transportes a executar	3.585,2
Obrigações fiscais	133,6
Taxas e tarifas aeroportuárias	1.231,3
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	739,2
Programas de milhagem	2.043,7
Adiantamentos de clientes	31,7
Provisões	783,4
Obrigações com operações de derivativos	0,1
Outras obrigações	392,5
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	29.040,2
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	29.040,2
Empréstimos e financiamentos LP	14.870,8
Arrendamentos a pagar LP	8.582,2
Fornecedores LP	43,7
Obrigações trabalhistas LP	182,1
Tributos a recolher LP	633,1
Taxas e tarifas aeroportuárias LP	603,5
Programas de milhagem LP	173,8
Provisões LP	2.917,5
Obrigações com empresas relacionadas	73,2
Impostos diferidos LP	346,9
Outras obrigações LP	613,4
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(15.618,8)
Capital social	4.046,0
Ações em tesouraria	(0,1)
Reserva de capital	13.779,3
Ajuste de avaliação patrimonial	(478,7)
Lucros (Prejuízos) acumulados	(32.965,4)
TOTAL DO PASSIVO	26.719,3

Fonte: Demonstrações Financeiras de Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (ri.voegol.com.br)

Fonte: Demonstrações Financeiras de Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (ri.voegol.com.br)

Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

DRE HISTÓRICO GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. SET 2025 (GLAI) (R\$ milhões)	
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	16.185,8
Transporte de passageiros	14.439,0
Transporte de cargas e outros	1.746,8
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(183,5)
Impostos incidentes	(183,5)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	16.002,3
Custos Operacionais	(10.046,8)
Custo dos Serviços Prestados	(10.046,8)
LUCRO BRUTO	5.955,4
Despesas Operacionais	(2.707,9)
Despesas comerciais	(935,6)
Despesas administrativas	(1.893,0)
Despesas com reestruturação	(132,4)
Outras receitas e despesas	253,2
Equivalência Patrimonial	-
EBITDA CONTÁBIL	3.247,5
Despesas não recorrentes	1.067,5
EBITDA RECORRENTE	4.315,1
D&A	(2.209,5)
Depreciação e amortização	(2.209,5)
EBIT	1.038,0
Resultado Financeiro	(844,2)
Receitas financeiras	8.019,0
Despesas financeiras	(8.863,2)
EBT	193,8
IRPJ e CSLL	(101,4)
Corrente	(4,8)
Diferido	(96,5)
LUCRO LÍQUIDO	92,4

Fonte: Demonstrações Financeiras de Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (ri.voegol.com.br)

3.2. ANÁLISE DO SETOR

AVIAÇÃO COMERCIAL

O ano de 2025 se configura para a indústria global de aviação como um período de lucratividade resiliente, apesar de um cenário de crescente incerteza macroeconômica e desafios estruturais. Após uma robusta recuperação pós-pandemia, o setor transita para uma fase de normalização, na qual o crescimento da demanda se modera e a eficiência operacional emerge como o principal pilar da saúde financeira.

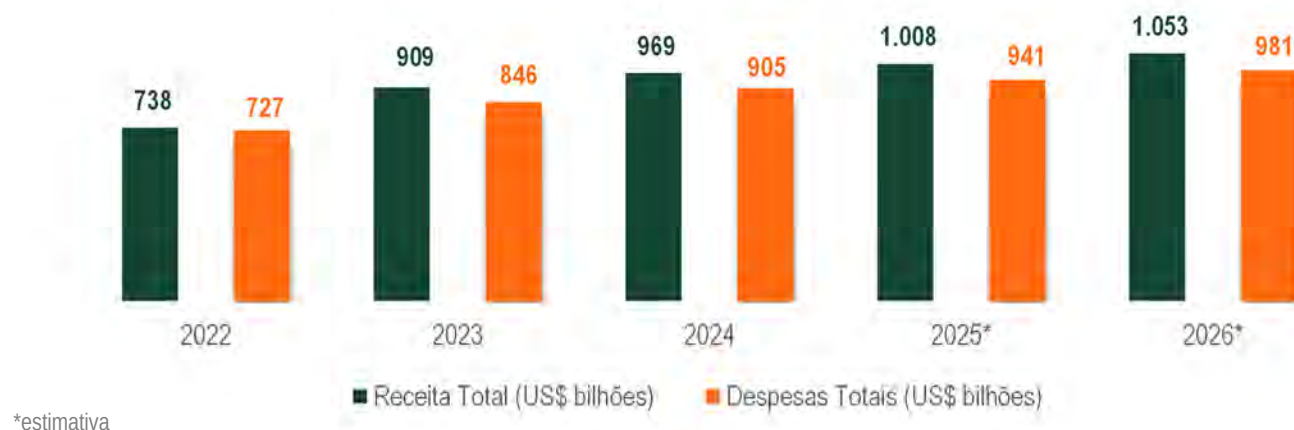
O cenário financeiro para 2025 destaca uma melhora da lucratividade, mesmo diante da desaceleração da economia global. A Associação do Transporte Aéreo Internacional (IATA) projeta que a indústria registre um lucro líquido coletivo de US\$ 36,0 bilhões, um aumento considerável em relação aos US\$ 32,4 bilhões de 2024. Consequentemente, a margem de lucro líquida deve avançar de 3,4% para 3,7% no mesmo período. No entanto, essa margem permanece notavelmente estreita, representando cerca de metade da lucratividade média de outros setores industriais. Os lucros operacionais acompanham a tendência de alta, com previsão de atingir US\$ 66,0 bilhões em 2025, superando os US\$ 61,9 bilhões de 2024 ([Comunicado à Imprensa - IATA, 2025](#)).

Conforme o divulgado pela IATA, o desempenho financeiro do setor em 2025 demonstra uma resiliência contraintuitiva. Historicamente, a lucratividade das companhias aéreas está fortemente correlacionada ao crescimento do produto interno bruto (PIB), mas o cenário atual revela uma notável divergência. Enquanto se espera que o PIB global desacelere de 3,3% em 2024 para 2,5% em 2025, os lucros da indústria aérea continuam em ascensão. Essa desconexão indica uma mudança conjuntural importante: fatores internos de gestão, especialmente a queda nos preços do petróleo, superaram temporariamente os indicadores macroeconômicos como principal motor da saúde financeira do setor. O elemento central desse fenômeno é a redução no preço médio do barril de querosene de aviação, projetado para cair de US\$ 99 em 2024 para US\$ 86 em 2025. Essa queda se traduz em uma economia de aproximadamente US\$ 25 bilhões nos custos de combustível, criando uma “almofada de lucratividade” que consegue compensar os efeitos de uma demanda mais moderada ([Comunicado à Imprensa - IATA, 2025](#); [Global Outlook For Air Transport - IATA 2025](#)).

A análise da composição das receitas revela dinâmicas distintas. De acordo com o relatório [Global Outlook for Air Transport](#) divulgado em Junho de 2025 pela IATA, o transporte de passageiros continua sendo a principal fonte, projetado para gerar US\$ 693 bilhões, um aumento de 1,6%. Contudo, o componente mais dinâmico do faturamento são as receitas auxiliares (*ancillary revenues*). Itens como cobrança por bagagem, marcação de assentos e vendas a bordo devem somar US\$ 144 bilhões, um crescimento robusto de 6,7%, destacando a consolidação da estratégia de desagregar produtos e diversificar fontes de renda. Em contrapartida, as receitas de carga aérea apresentam uma tendência de retração, com previsão de queda de 4,7%, para US\$ 142 bilhões. Apesar da diminuição, a participação da carga no faturamento total permanece estruturalmente mais alta que no período pré-pandemia, o que reforça sua nova importância estratégica para as operadoras. ([Comunicado à Imprensa - IATA, 2025](#); [Global Outlook For Air Transport - IATA 2025](#)).

Com base em dados de dezembro de 2025, a IATA projeta que as receitas totais da indústria atingirão um recorde histórico de US\$ 1.008 bilhão em 2025, um crescimento de 4,1% em relação a 2024. Do lado das despesas, a projeção da IATA é de um total de US\$ 941 bilhões, com um crescimento de 4,0%. O fator mais impactante nesta equação é o custo do combustível, que deve totalizar US\$ 253 bilhões, ou 26,8% dos custos operacionais. Esse montante representa uma redução substancial de US\$ 8 bilhões em relação a 2024, um alívio direto da queda no preço do querosene ([Industry Statistics - IATA 2025](#)). O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos e das despesas da indústria aérea mundial.

Evolução Global das Receitas e Despesas da Indústria Aérea (Histórico e Projeções 2025-2026)



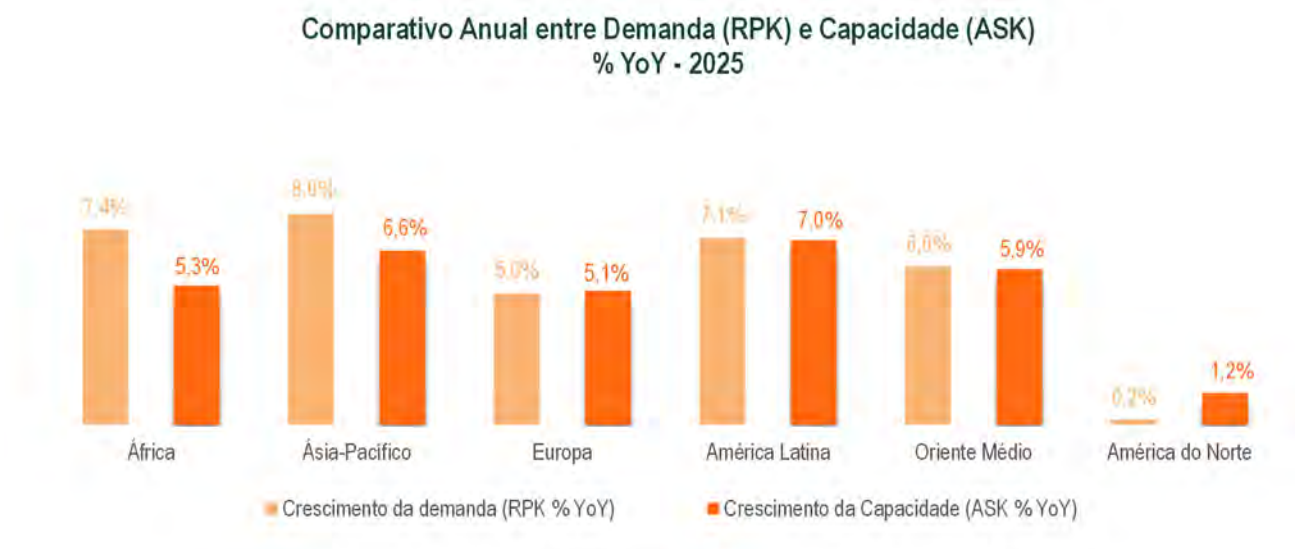
Fonte: [Industry Statistics - IATA 2025](#)

No entanto, se o combustível oferece um alívio, outros custos continuam pressionados. Os principais focos de alta são as despesas com manutenção – consequência do envelhecimento da frota global por atrasos na entrega de novas aeronaves –, além de intensas pressões salariais e gastos com greves trabalhistas. Adicionalmente, a sustentabilidade surge como um item de custo cada vez mais relevante. Estima-se que o Combustível Sustentável de Aviação (SAF), mesmo com uso limitado, adicione US\$ 3,8 bilhões à conta do setor em 2025, enquanto o cumprimento das obrigações do esquema de compensação de carbono (CORSIA) deve custar mais US\$ 1 bilhão ([Comunicado à Imprensa - IATA, 2025](#)).

De acordo com dados de dezembro de 2025 divulgados pela IATA, o número total de viajantes está projetado para atingir um novo recorde de 4,9 bilhões em 2025, um aumento de 4% sobre 2024, embora represente uma ligeira revisão para baixo em relação às expectativas anteriores. A demanda, medida em Passageiros-Quilômetros Transportados (RPK), deve crescer 5,2%, marcando um retorno a taxas mais alinhadas às tendências históricas pré-pandemia. ([Industry Statistics - IATA 2025](#))

A capacidade, por sua vez, medida em Assentos-Quilômetros Oferecidos (ASK), tem dificuldades para acompanhar o ritmo da demanda. Dados de dezembro de 2025, por exemplo, mostram um equilíbrio tênue, com ambos os indicadores crescendo em aproximadamente 5,0% (ASK em 4,9% e RPK em 5,2%). Esse balanço apertado está impulsionando as taxas de ocupação a níveis históricos, com uma média anual projetada de 83,7% para 2025, um recorde para o setor ([Industry Statistics - IATA 2025](#)).

A recuperação e o crescimento do tráfego aéreo, contudo, são marcadamente desiguais entre as regiões. Dados de dezembro de 2025 ilustram essa divergência: a Ásia-Pacífico lidera a expansão com um crescimento de 8,0% no RPK, enquanto a América do Norte registrou um crescimento de 0,2%. Globalmente, os mercados internacionais continuam a ser o principal motor de crescimento. A lucratividade também reflete essa disparidade: as companhias do Oriente Médio devem registrar a maior margem EBIT (13,7%), em contraste com as africanas, com a menor (3,7%) ([Industry Statistics - IATA 2025](#)).



Fonte: [Industry Statistics - IATA 2025](#)

De acordo com o [comunicado à imprensa divulgado pela IATA](#) em junho de 2025, apesar das incertezas econômicas, a intenção de viajar do consumidor permanece forte. Uma pesquisa da IATA de abril de 2025 revelou que 40% dos entrevistados esperam viajar mais nos próximos 12 meses e 53% planejam manter a frequência. Ao mesmo tempo, as viagens aéreas tornam-se mais acessíveis em termos reais. A tarifa média de ida e volta, ajustada pela inflação, está projetada em US\$ 374 para 2025, valor 40% inferior aos níveis de 2014, uma tendência impulsionada pela forte concorrência.

No mercado de cargas, o cenário é de estabilização. O volume total deve atingir 69 milhões de toneladas em 2025, um aumento marginal de 0,6%, indicando que o mercado atingiu um platô após o crescimento acelerado da recuperação. As receitas do setor estão projetadas para cair 4,7%, totalizando US\$ 142 bilhões. Essa queda é resultado tanto do crescimento anêmico do volume quanto da contínua queda nos rendimentos (*yields*), pressionados pelo retorno da capacidade de porão (*belly capacity*) das aeronaves de passageiros, que aliviou a escassez de oferta ([Comunicado à Imprensa - IATA, 2025](#)).

Os principais ventos contrários para a carga aérea são o avanço do protecionismo global, que impacta o comércio internacional, e a maior competitividade do frete marítimo, cujas taxas se normalizaram. Do lado positivo, o crescimento contínuo do *e-commerce* segue como um pilar de sustentação da demanda, embora insuficiente para compensar totalmente as outras pressões (Comunicado à Imprensa - IATA, 2025; Headsoft 2025).

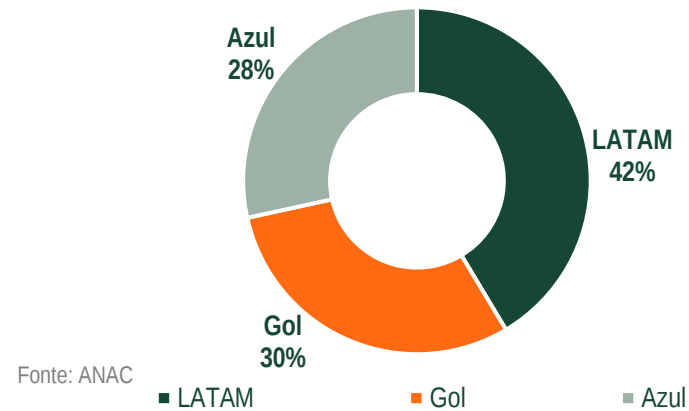
Atualmente, a maior restrição ao crescimento da indústria não vem da demanda, mas da oferta. Conforme divulgado pela IATA, a cadeia de suprimentos aeroespacial enfrenta uma crise persistente, com uma carteira de pedidos recorde de mais de 17.000 aeronaves, o que pode levar os prazos de entrega a até 14 anos. Esse gargalo tornou-se um diferenciador estratégico fundamental. Aeronaves de nova geração oferecem melhorias de eficiência de combustível de dois dígitos, uma vantagem decisiva em um setor com margens tão estreitas. Companhias com acesso a essas novas frotas terão um custo unitário menor e maior apelo ambiental e ao consumidor, enquanto operadoras com frotas mais antigas enfrentarão desvantagens competitivas crescentes (Comunicado à Imprensa - IATA, 2025).

Finalmente, o ambiente operacional permanece sujeito a riscos geopolíticos, como conflitos que fecham o espaço aéreo e geram volatilidade nos preços do petróleo, e a um cenário regulatório cada vez mais complexo, com mandatos ambientais e novos impostos adicionando custos e complexidade às operações.

Conforme divulgado pelo Ministério de Portos e Aeroportos, com dados do Relatório de Demanda e Oferta da Agência nacional de Aviação Civil (ANAC), o mercado aéreo brasileiro vive um período de crescimento vigoroso e sustentado. O tráfego total de passageiros nos primeiros quatro meses de 2025 já superou em 4% o mesmo período pré-pandêmico de 2019, e as projeções indicam que o ano fechará com um recorde de mais de 123 milhões de passageiros transportados. Esse desempenho consolidou o Brasil como o quarto maior mercado de aviação doméstica do mundo em 2024 (Ministério de Portos e Aeroportos).

O mercado doméstico, por sua vez, permanece altamente concentrado. Dados de agosto de 2025 divulgados pela ANAC mostram a LATAM na liderança com 41,4% de participação, seguida pela Gol (30,1%) e pela Azul (28,4%).

Participação de Mercado das Companhias Aéreas no Brasil (% por RPK)



Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC)

Apesar da forte demanda, a rentabilidade continua sendo um grande desafio. Em 2024, as principais operadoras do país geraram uma receita combinada de R\$ 68,9 bilhões, mas enfrentaram custos operacionais de R\$ 63,7 bilhões, resultando em uma margem líquida negativa de -16,4%. Nesse contexto, as receitas auxiliares, alinhadas à tendência global, tornaram-se vitais. Em 2024, as companhias brasileiras arrecadaram quase R\$ 2 bilhões com serviços como despacho de bagagens (R\$ 1,1 bilhão) e marcação de assentos (R\$ 860 milhões), ajudando a mitigar a intensa pressão dos custos operacionais (Panrotas, 2025).

3.3. PREMISSAS MACROECONÔMICAS

Em atendimento ao inciso IV do art. 12 do Anexo C da Resolução CVM 215/24, apresentamos a seguir as premissas macroeconômicas utilizadas na presente avaliação, bem como suas fontes.

- **Taxa de inflação americana de longo prazo** – 2,0%. Fonte: Federal Reserve Open Market Committee – <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo** – 3,6%. Fonte: Sistema de Expectativas do Bacen – <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#!/consultas>.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido)** – Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/10/2020 e 30/09/2025. Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interestrate/yield_historical.shtml.
- **Risco-país** - Corresponde à média do risco-país entre 01/10/2020 e 30/09/2025. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan.
- **PIB brasileiro de longo prazo** – 2,0%. Fonte: Sistema de Expectativas do Bacen – <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#!/consultas>.

3.4. INVESTIMENTOS RELEVANTES CONSIDERADOS NA AVALIAÇÃO

Em atendimento ao inciso V do art. 12 do Anexo C da Resolução CVM 215/24, informamos que foram considerados investimentos relevantes na avaliação, especificamente no fluxo de caixa descontado. Foram considerados investimentos na padronização e modernização da frota de Boeing 737. Conforme informado em Fato Relevante de 06 de junho de 2025, em 2024 a GOL revisou mais de 50 motores e segue no caminho para ter toda a frota em operação até o primeiro trimestre de 2026. Foi considerado também o incremento da frota de aeronaves até 2029, incluindo 93 Boeing 737 MAX 8, com maior capacidade de passageiros e alcance, assim como a melhor utilização da frota existente por meio de investimentos em manutenção e retorno de aeronaves ao serviço, conforme informações compartilhadas pela administração da COMPANHIA. Estes investimentos estão refletidos no CAPEX projetado da COMPANHIA. No Anexo 1 deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico, nas estimativas de mercado extraídas de fontes como S&P Capital IQ Pro e nas informações compartilhadas pela administração da companhia.

4. VALORES APURADOS PELOS DIFERENTES CRITÉRIOS

A avaliação das AÇÕES DA GOL, no contexto da OPA, foi realizada com base nos critérios estabelecidos pela Resolução CVM nº 215/24. Os critérios mencionados na legislação e na regulamentação são os seguintes:

- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado nos doze meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA e entre a data de divulgação do Fato Relevante que dá notícia da OPA e a data de entrega do laudo de avaliação à CVM.
- Valor do patrimônio líquido por ação apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM.
- Valor econômico por ação (fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado ou múltiplos de transação).
- Outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, previsto em Lei ou aceito pela CVM, para a definição do preço justo ou intervalo de valor, se for o caso, e não abrangido nos incisos I a III.

Para fins de avaliação de GOL, analisamos todos os critérios mencionados, que serão descritos nos capítulos subsequentes.

4.1. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO CONSIDERADOS

A. Abordagem de Mercado – Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações em Bolsa

Esta metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente, essa abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores, quando não afetada por fatores como liquidez da ação no mercado.

B. Abordagem Contábil – Valor do Patrimônio Líquido Contábil

Esta metodologia visa avaliar a empresa pelo valor contábil de seus ativos e passivos. É aplicada por meio de um exame da documentação de suporte, cujo objetivo é a verificação de uma escrituração feita em boa forma, obedecendo-se às disposições legais e regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de “Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos”, aplicados de acordo com a legislação brasileira.

C. Abordagem da Renda – Fluxo de Caixa Descontado

Esta metodologia define a rentabilidade da unidade de negócio como sendo o valor da companhia em operação, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro. Tal metodologia foi escolhida para a avaliação de GOL por ser a que melhor reflete o valor da companhia pelas características de suas operações.

4.2. APLICABILIDADE DOS CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os avaliadores optaram por utilizar o critério “C” como metodologia que melhor captura o valor justo de GOL.

- 1. Abordagem de Mercado – Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações em Bolsa:** Os avaliadores concluem que esta metodologia não é a mais adequada para definir o valor das AÇÕES DA GOL, no momento atual da COMPANHIA, devido a operações societárias já descritas no presente Laudo que resultaram em um *free float* extremamente baixo para as ações da companhia, em cerca de 0,6% da totalidade das ações, indicando, assim, uma baixa liquidez considerando a nova composição de patrimônio da GOL. Além disso, ocorreu uma mudança nos fatores de cotação (R\$ por 1.000 ações), códigos de negociação (GOLL53 e GOLL54), códigos ISIN (BRGOLLA01OR8 e BRGOLLA01PR5) e lote padrão de cotação (1.000 ações), a qual causou níveis de volatilidade elevados, impactando as cotações. Além disso, devido à mudança nas ações, não é possível realizar o cálculo do preço médio ponderado nos 12 meses imediatamente anteriores ao período da OPA, limitando a avaliação por esta metodologia. Portanto, os avaliadores consideram o critério de Fluxo de Descontado a metodologia mais adequada para a avaliação da GOL, por refletir especificidades da operação que não são refletidas nas cotações das ações, evitando as distorções e a volatilidade recente causada pela mudança nas ações de emissão da companhia.
- 2. Abordagem Contábil – Valor do Patrimônio Líquido Contábil:** Os avaliadores concluem que tal metodologia não é a mais adequada para a definição do valor da GOL, visto que esse método estático, com foco apenas no saldo contábil, não considera a existência de rentabilidade futura, mais-valia ou menos-valias em diversos ativos e passivos da companhia. Assim, um cenário de ganho ou queima de caixa e resultados negativos/positivos acaba sendo desconsiderado no resultado, o que torna a metodologia inapropriada para o momento de GOL.

- 
3. **Abordagem da Renda – Fluxo de Caixa Descontado:** Os avaliadores consideram que a metodologia de fluxo de caixa descontado é a mais adequada para a avaliação da GOL na definição de preço justo, por ser a metodologia que melhor reflete o valor da companhia pelas características de suas operações de transportes aéreos de passageiros e de carga e serviços correlatos, a partir da apuração do valor econômico da empresa, considerando a capacidade de geração futura de caixa.
 4. **Abordagem da Renda – Fluxo de Caixa Descontado com *upside* de valor:** entendem os avaliadores que esse potencial *upside* não deve ser incorporado a conclusão e valor da companhia, uma vez que permanece envolto em elevado grau de incerteza, inexistindo, até o momento, decisão formal da acionista controladora quanto à efetiva alocação das aeronaves à GOL, tampouco compromissos contratuais firmes assumidos pela companhia avaliada. Assim, embora a expansão operacional represente uma possibilidade de valorização futura, trata-se de um evento contingente e ainda não mensurável com confiabilidade suficiente na presente data, razão pela qual seus efeitos não são considerados determinantes para a conclusão final do valor econômico da GOL neste momento.

5. AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DE COTAÇÃO DAS AÇÕES EM BOLSA

5.1. METODOLOGIA

A metodologia do preço médio ponderado das ações (VWAP, do inglês, *Volume-Weighted Average Price*) visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente, essa abordagem indica o valor correto da empresa para os investidores, quando não afetada por fatores como liquidez da ação no mercado.

5.2. AVALIAÇÃO

Os avaliadores identificaram que, no momento de elaboração do presente Laudo, foram divulgados os Fatos Relevantes de 13 de outubro de 2025 e 04 de novembro de 2025, no qual a companhia informa sobre a possibilidade de realizar uma OPA. Para fins deste laudo de avaliação, considerou-se como data do Fato Relevante relacionado à OPA o primeiro anúncio em 13 de outubro de 2025.

Contexto

É importante ressaltar que, conforme divulgado em Fato Relevante de 6 de junho de 2025 (ri.voegol.com.br), a GOL concluiu com êxito sua reestruturação financeira e de suas controladas, nos termos do *Chapter 11* do *U.S. Bankruptcy Code*. Como parte da nova fase da companhia anunciada no Fato Relevante, e com respaldo da Assembleia Geral Extraordinária realizada em 30 de maio de 2025 no contexto do aumento de capital da COMPANHIA por meio da capitalização de créditos aprovados na AGE (“Capitalização”), o Conselho de Administração deliberou que a capitalização total seria R\$ 12.029.337.733,91, com emissão de 8,193.921.300.487 ações ordinárias e 968.821.806.468 ações preferenciais.

O Fato Relevante também foi informado que:

- Nos termos da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”) os acionistas da Companhia tiveram o direito de preferência na subscrição das ações emitidas no âmbito da Capitalização, nos termos do artigo 171, parágrafo 2º da Lei das S.A. (“Direito de Preferência”)
- Como resultado da capitalização, o Abra Group Limited em 06 de junho de 2025 passa a controlar a COMPANHIA e detém, direta ou indiretamente, aproximadamente 80% das ações ordinárias e preferenciais da GOL depois do exercício do direito de preferência pelos acionistas remanescentes.
- Em virtude da operacionalização do Direito de Preferência, nos termos e condições da Capitalização, a partir de 12 de junho de 2025, além das ações de emissão da GOL passarem a ser negociadas “ex-Direito de Preferência”, passarão a ser negociadas na B3 com novo fator de cotação (R\$ por 1.000 ações), novo lote padrão de negociação (1.000 ações), novos códigos de negociação (*ticker*) e novos códigos ISINs, conforme destacado abaixo:
 - o **GOLL53** – Ações Ordinárias | ISIN: BRGOLLA01OR8;
 - o **GOLL54** – Ações Preferenciais | BRGOLLA01PR5.
- Os códigos GOLL3 e GOLL4 foram transformados automaticamente em GOLL53 e GOLL54, respectivamente, tendo fator de cotação e lote padrão de 1.000 ações.

Para os acionistas que exerceram direito de preferência, suas ações se tornaram titulares dos mesmos direitos patrimoniais das ações existentes, inclusive para participação em distribuição de dividendos ou juros sobre capital próprio futuros. Em comunicado posterior, a GLAI informou que o resultado da subscrição das ações ordinárias foi praticamente nulo (nenhum acionista exerceu seu direito de preferência nas ordinárias), enquanto nas ações preferenciais foram subscritas 7.320.100.088 ações preferenciais (cerca de 0,76 % do total emitido) por outros acionistas. A maior parte da subscrição das preferenciais foi feita pela GIB, que subscreveu 100% das ordinárias e aproximadamente 99,24% das preferenciais emitidas, concentrando assim a quase totalidade das novas ações emitidas.

Dessa forma, a GIB passou a deter aproximadamente 99,97% das ações ordinárias e aproximadamente 99,21% das preferenciais da GLAI (após capitalização), assumindo efetivamente o controle acionário da companhia.

Devido à mudança total nos fatores de cotação (R\$ por 1.000 ações), códigos de negociação (GOLL53 e GOLL54), códigos ISIN (BRGOLLA01OR8 e BRGOLLA01PR5) e lote padrão de cotação (1.000 ações), os avaliadores consideram o critério de “Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA” não aplicável, evitando possíveis distorções no cálculos do VWAP ao utilizar cotações anteriores à 12 de junho de 2025 que não refletem a realidade atual das AÇÕES DE GOL.

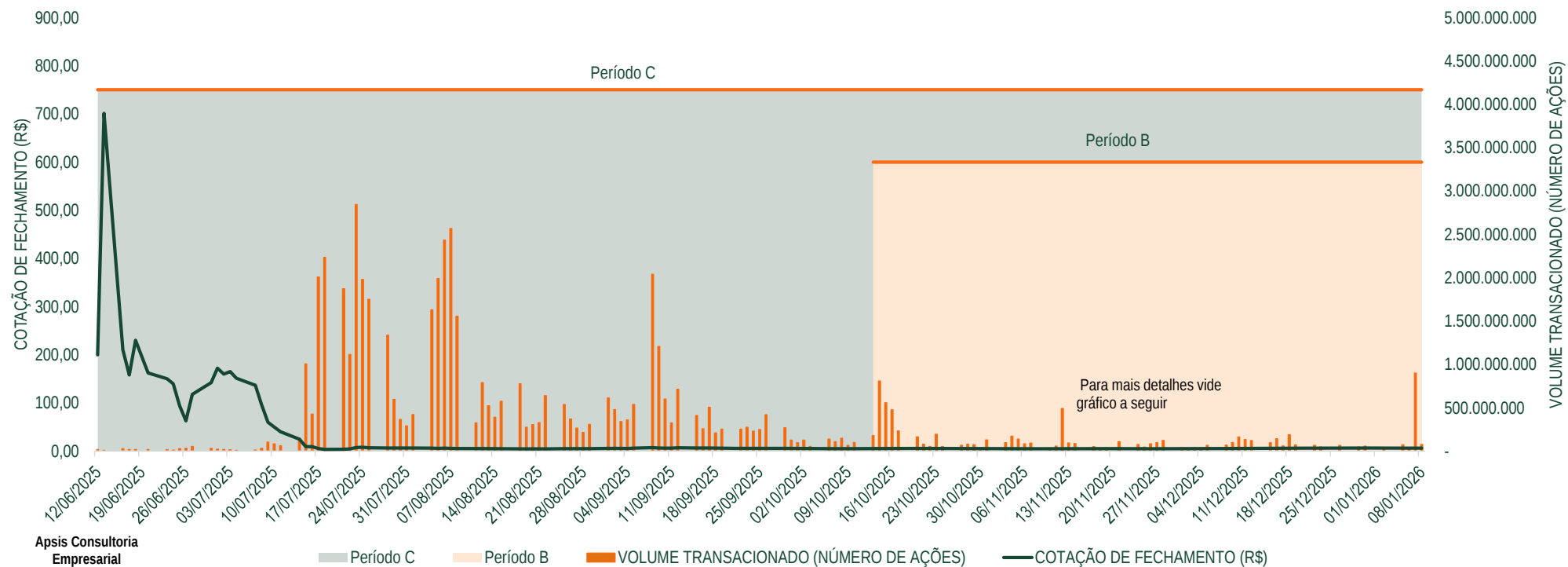
É importante mencionar também que o processo de reestruturação e *Chapter 11*, que resultou em elevada concentração acionária do controlador direto da GOL (Gol Investment Brasil S.A.) (cujo capital é diretamente detido por New GOL Parent e indiretamente pelo Grupo Abra – aproximadamente 80% – e por outros credores cujos créditos foram capitalizados no âmbito do *Chapter 11* da GOL), e as ações em livre negociação (“*free float*”) da COMPANHIA foram extremamente diluídas, representando menos de 1% das ações de emissão da COMPANHIA. Portanto, neste contexto, a companhia não cumpre mais o mínimo exigido em *free float* pela B3 – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) e, conforme divulgado em fato relevante de 22 de julho de 2025, a GOL recebeu um prazo de até 18 de janeiro de 2027 para se reenquadrar nas regras da B3, o que impacta a avaliação por preço médio ponderado das ações negociadas em bolsa.

Para fins de transparência e prezando pela boa técnica, foram feitas análises adicionais, em conformidade com o inciso IV do artigo 13 do Anexo C da Resolução CVM nº 215/24, considerando critério adicional de Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado entre a data de início de negociação das ações GOLL54 e a data de entrega do Laudo de Avaliação à CVM. Os cálculos foram realizados considerando a ação GOLL54 (Ações Preferenciais) devido à iliquidez das ações GOLL53, o que impossibilita o cálculo com base nas Ações Ordinárias.

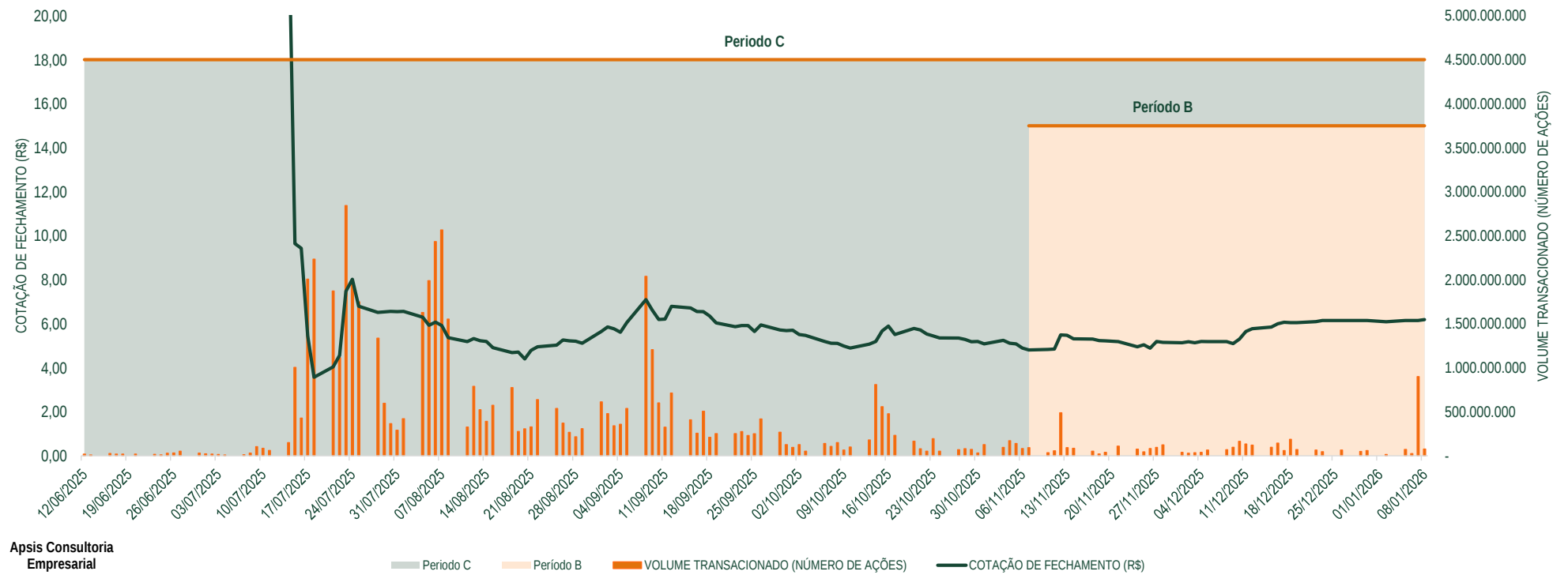
Os critérios analisados foram os seguintes:

- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA. [Não Aplicável]
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, entre a data de divulgação do Fato Relevante e a Data de Emissão do Laudo.
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado entre a data de início de negociação das ações GOLL54 e a data de entrega do Laudo de Avaliação à CVM. [Critério adicional em conformidade com a Resolução CVM 215/24].

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS - GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES (GOLL54)



COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS - GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES (GOLL54) - DETALHE



Data de Emissão do Laudo: 09/01/2026. Data do Fato Relevante: 13/10/2025.

5.3. RESULTADO – PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA

REFERÊNCIA	DESCRIÇÃO	PERÍODO	VWAP ¹ (R\$ por lote de 1000 ações - GOLL54)
A	12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA*	N/A	N/A
B	Entre a data de divulgação do fato relevante que dá notícia da OPA e a data de entrega do Laudo de Avaliação à CVM	13/10/2025 - 08/01/2026	5,55
C	Entre 12/06/2025 (início negociação GOLL54) e a data de entrega do Laudo de Avaliação à CVM	12/06/2025 - 08/01/2026	7,27

¹**Volume Weighted Average Price (VWAP)**, em português, preço médio ponderado por volume calculado com base na média do preço de fechamento ponderado pelo volume de transações, extraídos do S&P Capital IQ Pro.

Observações:

*Entendem os avaliadores que, considerando a mudança das ações de GOLL4 para GOLL54 (lote de 1.000) em 12 de junho de 2025, o VWAP de 12 meses considera bases acionárias distintas, portanto torna-se não aplicável para o contexto do Laudo.

**Eventuais diferenças entre as datas de referência e as datas analisadas se devem ao fechamento do mercado nas respectivas datas.

*** Dados capturados até um dia útil anterior à Data de Emissão do Laudo, devido ao tempo entre o fechamento do mercado, da conclusão dos cálculos e da emissão do Laudo.

6. AVALIAÇÃO POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO

6.1. METODOLOGIA

Foi efetuado o cálculo do valor por ação dividindo-se o patrimônio líquido contábil pelo número de ações da companhia constantes na documentação de suporte já mencionada, e entende-se, com base nas divulgações e revisões de auditores, que há uma escrituração feita em boa forma, obedecendo-se às disposições legais regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de “Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos”, aplicados de acordo com a legislação brasileira.

6.2. AVALIAÇÃO

Dada a informação exposta, na data-base do Laudo, o valor do patrimônio líquido contábil de GOL é o que consta no quadro a seguir, com base nas informações financeiras auditadas referentes ao período findo em 30 de setembro de 2025, revisadas por seus respectivos auditores independentes e enviadas à CVM, conforme disposto na Resolução CVM nº 215/24.

BALANÇO PATRIMONIAL GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM SET 2025
ATIVO CIRCULANTE	8.371,4
Caixa e equivalente de caixa	2.726,8
Aplicações financeiras	311,1
Contas a receber de clientes	3.579,7
Estoques	419,8
Adiantamentos	498,0
Tributos a recuperar	174,5
Depósitos	247,3
Outros créditos e valores	414,2
ATIVO NÃO CIRCULANTE	18.347,9
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	4.177,7
Aplicações financeiras LP	104,0
Tributos diferidos	0,0
Tributos a recuperar LP	9,7
Adiantamentos LP	20,5
Créditos com empresas relacionadas	4,7
Outros créditos e valores LP	18,1
Depósitos LP	4.020,7
INVESTIMENTOS	-
IMOBILIZADO	12.066,7
Aeronaves - RoU com opção de compra	1.013,9
Aeronaves - RoU sem opção de compra	5.714,6
Peças e motores sobressalentes - próprios	1.503,8
Peças e motores sobressalentes - RoU	519,5
Benfeitorias em aeronaves e motores	2.285,5
Ferramentas	40,4
Veículos	1,8
Máquinas e equipamentos	13,2
Móveis e utensílios	13,0
Computadores, periféricos e equipamentos	21,5
Computadores, periféricos e equipamentos - RoU	1,6
Benfeitoria em propriedade de terceiros	7,9
Imóveis de terceiros - RoU	215,3
Obras em andamento	68,4
Perdas por redução ao valor recuperável	(44,6)
Adiantamento a fornecedores	691,0
INTANGÍVEL	2.103,4
Ágio	542,3
Slots	1.038,9
Software	522,2
TOTAL DO ATIVO	26.719,3

Fonte: Demonstrações Financeiras de Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (ri.voegol.com.br)

BALANÇO PATRIMONIAL GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM SET 2025
PASSIVO CIRCULANTE	13.297,9
Empréstimos e financiamentos	665,2
Arrendamentos a pagar	1.375,7
Fornecedores	2.316,3
Transportes a executar	3.585,2
Obrigações fiscais	133,6
Taxas e tarifas aeroportuárias	1.231,3
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	739,2
Programas de milhagem	2.043,7
Adiantamentos de clientes	31,7
Provisões	783,4
Obrigações com operações de derivativos	0,1
Outras obrigações	392,5
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	29.040,2
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	29.040,2
Empréstimos e financiamentos LP	14.870,8
Arrendamentos a pagar LP	8.582,2
Fornecedores LP	43,7
Obrigações trabalhistas LP	182,1
Tributos a recolher LP	633,1
Taxas e tarifas aeroportuárias LP	603,5
Programas de milhagem LP	173,8
Provisões LP	2.917,5
Obrigações com empresas relacionadas	73,2
Impostos diferidos LP	346,9
Outras obrigações LP	613,4
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(15.618,8)
Capital social	4.046,0
Ações em tesouraria	(0,1)
Reserva de capital	13.779,3
Ajuste de avaliação patrimonial	(478,7)
Lucros (Prejuízos) acumulados	(32.965,4)
TOTAL DO PASSIVO	26.719,3

Fonte: Demonstrações Financeiras de Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (ri.voegol.com.br)

6.3. RESULTADO – PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO

Com base nas Demonstrações Financeiras Anuais Auditadas da GOL, em 30 de setembro de 2025, identificamos o valor do patrimônio líquido contábil de R\$ 15.618.767 mil negativos (quinze bilhões, seiscentos e dezoito milhões, setecentos e sessenta e sete mil reais negativos), não sendo aplicável o cálculo de valor para cada uma das AÇÕES DA GOL, conforme a tabela a seguir.

VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO	
Quantidade de ações ON (1/35 de direitos econômicos comparado às ações PN)	8.196.784.982.987
Quantidade de ações PN	969.160.400.803
QUANTIDADES DE AÇÕES EM MESMA BASE ECONÔMICA (lote 1.000 ações) *	1.203.350.742.443
PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL (R\$ milhões)	(15.618,8)
PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO - TOTAL (R\$)	N/A

* Excluindo Ações em Tesouraria. Considerando que, nos termos do Estatuto Social da COMPANHIA, cada ação preferencial possui direitos econômico-patrimoniais 35 (trinta e cinco) vezes superiores aos direitos econômico-patrimoniais atribuídos às ações ordinárias, a quantidade de ações totais consideradas para fins de cálculo da valor econômico por ação foi equalizada em termos de direitos econômicos. Para isso, a quantidade de ações ON foi multiplicada por 1/35, resultando, assim, em 234.190.341.640 ações ON em mesma base econômica que as ações PN.

Observação: Dado que a companhia possui um patrimônio líquido negativo, esta metodologia não é aplicável no contexto do Laudo de Avaliação.

7. AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

7.1. METODOLOGIA – ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Essa metodologia define o valor da organização como o resultado do fluxo de caixa líquido projetado descontado a valor presente. Tal fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, com acréscimo dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e dedução dos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada etc.).

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado considerando-se o tempo que a companhia levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, à empresa e à estrutura de capital.

7.2. FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA A FIRMA (FCFF)

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o capital investido, conforme o quadro a seguir, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado de avaliação.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)

(-) Itens não caixa (depreciação e amortização)

(=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)

(-) Imposto de renda e contribuição social (IR/CSSL)

(=) Lucro líquido depois dos impostos

(+) Itens não caixa (depreciação e amortização)

(=) Saldo simples

(-) Investimentos de capital (CAPEX)

(+) Outras entradas

(-) Outras saídas

(-) Variação do capital de giro

(=) Saldo do período

7.3. VALOR RESIDUAL

Em atendimento ao inciso IV do art. 15, Seção III da Resolução CVM 215/24, conforme estabelecido no Art. 4º - do Estatuto Social da GOL⁵, o prazo de duração da companhia é indeterminado. Sendo assim, as projeções foram elaboradas seguindo a Premissa de Continuidade (*going concern assumption*), a qual assume que a companhia está em atividade e irá se manter em operação por um futuro previsível, não tendo a intenção nem a necessidade de entrar em processo de liquidação ou reduzir sua escala de operações.

Portanto, depois do término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados futuramente e os respectivos crescimentos. Geralmente, o valor residual da empresa (perpetuidade) é calculado pelo uso do modelo de crescimento constante, o qual assume que o lucro líquido crescerá perpetuamente de maneira contínua. No último ano previsto, calcula-se a perpetuidade pelo modelo de progressão geométrica, transportando-se o valor, em seguida, para o primeiro ano estimado.

7.4. TAXA DE DESCONTO – WACC

A taxa de desconto a ser utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores, considerando-se que a empresa será financiada parcialmente por capital próprio (o que exigirá uma rentabilidade superior à obtida em uma aplicação de risco-padrão) e parcialmente por capital de terceiros.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), na qual o custo de capital é definido pela média ponderada do valor econômico dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), descrito nos quadros a seguir.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade empresarial.

⁵ Estatuto Social Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. - presente no site de Relações com Investidores (RI) da companhia no link: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5e992a5e-252e-44bd-acfa-11cbee904064/e58d4a56-3473-2031-3839-0ab7c5caa75b?origin=1>.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação estadunidense de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco-país: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

7.5. VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa livre para a firma (FCFF) é projetado considerando-se a operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores. Entretanto, não são contemplados os impactos do endividamento da organização. Dessa forma, para a determinação do valor dos acionistas, é necessária a dedução do endividamento geral com terceiros e soma do caixa disponível.

De posse desse resultado, é preciso incluir os ativos e passivos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da companhia, sendo acrescidos ao valor econômico encontrado.

Custo do capital de terceiros	$Rd = \text{Custo de captação ponderado da companhia.}$
--------------------------------------	---

Taxa de desconto	$WACC = (Re \times We) + Rd (1 - t) \times Wd$
Re =	Custo do capital próprio.
Rd =	Custo do capital de terceiros.
We =	Percentual do capital próprio na estrutura de capital.
Wd =	Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital.
T =	Taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social da cia.

7.6. AVALIAÇÃO

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa da companhia no intervalo de tempo considerado. Basicamente, foram utilizadas as informações já citadas.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as premissas listadas a seguir.

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 6 (seis) anos e 03 (três) meses, de setembro de 2025 até dezembro de 2031, e considerou-se a perpetuidade após 2031, com crescimento nominal de 3,6%.
- O ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro foi considerado para o período anual.
- A convenção de meio ano (*mid-year convention*) foi levada em conta para o cálculo do valor presente, ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.
- O fluxo foi projetado em moeda corrente, e o valor presente foi calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação).
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente.
- O balanço patrimonial consolidado em 30 de setembro de 2025 foi utilizado como referência para a previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa.

A seguir, apresentaremos detalhes da modelagem e das premissas envolvidas na avaliação pela abordagem da renda.

7.7. INVESTIMENTOS RELEVANTES CONSIDERADOS

Em atendimento ao inciso V do art. 12 do Anexo C da Resolução CVM 215/24, informamos que foram considerados investimentos relevantes na avaliação, especificamente no fluxo de caixa descontado. Foram considerados investimentos na padronização e modernização da frota de Boeing 737. Conforme informado em Fato Relevante de 06 de junho de 2025, em 2024 a GOL revisou mais de 50 motores e segue no caminho para ter toda a frota em operação até o primeiro trimestre de 2026. Foi considerado também o incremento da frota de aeronaves até 2029, incluindo 93 Boeing 737 MAX 8, com maior capacidade de passageiros e alcance, assim como a melhor utilização da frota existente por meio de investimentos em manutenção e retorno de aeronaves ao serviço, conforme informações compartilhadas pela administração da COMPANHIA. Estes investimentos estão refletidos no CAPEX projetado da COMPANHIA. No Anexo 1 deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico, nas estimativas de mercado extraídas de fontes como S&P Capital IQ Pro e nas informações compartilhadas pela administração da companhia.

7.8. TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme a tabela a seguir. Detalhes da composição da taxa de desconto estão apresentados no Anexo 1 deste Laudo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	63%
DEBT / TERCEIROS	37%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,6%
BETA d	0,94
BETA r	1,35
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,0%
RISCO BRASIL	2,6%
Ke Nominal em US\$ (=)	15,6%
Ke Nominal em R\$ (=)	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd NOMINAL EM R\$ (=)	15,0%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	11,1%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	11,1%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	15,1%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital** – Foi pautada na média aritmética das companhias comparáveis selecionadas para a amostra do Beta.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido)** – Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/10/2020 e 30/09/2025. Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interestrate/yield_historical.shtml.
- **Beta d** – Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos entre 01/10/2020 e 30/09/2025 do setor de aviação comercial em que a GOL está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados do [S&P Capital IQ Pro \(capitaliq.spglobal.com\)](http://capitaliq.spglobal.com).

- **Beta r** – Beta realavancado pela estrutura de capital média de mercado apresentado na tabela anterior⁶.
- **Prêmio de risco** – Corresponde ao *spread* entre o S&P500 e U.S. T-Bond 20 anos. Fonte: *Supply Side*.
- **Prêmio pelo tamanho** – Fonte: 2025 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital. Chicago: LLC, 2025.
- **Risco-Brasil** – Corresponde à média do risco-país entre 01/10/2020 e 30/09/2025. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan.
- **Custo de captação** – É determinado pelo custo de captação médio da GOL ponderado na data-base.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*)** – Considerada a alíquota efetiva de 26% para a companhia.

Beta							
Companhia	Ticker	País	Beta 5y Alavancado	Alíquota de Imposto	Capitalização de mercado (US\$ milhões)	%Equity	Beta 5y Desalavancado
Alaska Air Group, Inc.	NYSE:ALK	Estados Unidos	1,23	21%	5.740	73%	0,95
Allegiant Travel Company	NasdaqGS:ALGT	Estados Unidos	1,66	21%	1.078	57%	1,04
Delta Air Lines, Inc.	NYSE:DAL	Estados Unidos	1,44	21%	36.809	54%	0,86
JetBlue Airways Corporation	NasdaqGS:JBLU	Estados Unidos	1,59	21%	1.789	43%	0,78
Southwest Airlines Co.	NYSE:LUV	Estados Unidos	1,17	21%	16.759	98%	1,15
Air Canada	TSX:AC	Canadá	1,43	27%	3.734	50%	0,83
MÉDIA						63%	0,94

Fonte: S&P Capital IQ Pro, descrições detalhadas das companhias selecionadas presentes no Anexo 3.

⁶ $Beta\ r = Beta\ d \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

7.9. RESULTADO – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Com base nas Demonstrações financeiras Auditadas de GOL, em 30 de setembro de 2025, e conforme análises e tabelas apresentadas no Anexo 1 deste Laudo, identificamos o valor econômico de R\$ 10,34 (dez reais e trinta e quatro centavos) para cada uma das AÇÕES DA GOL, avaliado pelo fluxo de caixa descontado, conforme a tabela a seguir.

Taxa de retorno esperado	15,1%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,6%
VALOR ECONÔMICO DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)	
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	11.920
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	13.922
VP DO BENEFÍCIO FISCAL ESTIMADO	1.179
VALOR OPERACIONAL DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões) (Enterprise Value)	27.022
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(12.498)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.338)
VALOR ECONÔMICO DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões) (Equity Value)	12.185
<i>Quantidade de ações ON</i> <i>(1/35 de direitos econômicos comparado às ações PN)</i>	8.196.784.982.987
<i>Quantidade de ações PN</i>	969.160.400.803
QUANTIDADES DE AÇÕES EM MESMA BASE ECONÔMICA (lote 1.000 ações) *	1.203.350.742
VALOR ECONÔMICO POR LOTE DE 1.000 AÇÕES (R\$)	10,13

* Considerando que, nos termos do Estatuto Social da COMPANHIA, cada ação preferencial possui direitos econômico-patrimoniais 35 (trinta e cinco) vezes superiores aos direitos econômico-patrimoniais atribuídos às ações ordinárias, a quantidade de ações totais consideradas para fins de cálculo da valor econômico por ação foi equalizada em termos de direitos econômicos. Para isso, a quantidade de ações ON foi multiplicada por 1/35, resultando, assim, em 234.190.341.640 ações ON em mesma base econômica que as ações PN.

7.10. ANCORAGEM DE VALOR – AUMENTO DE CAPITAL MAIO DE 2025

Em maio de 2025, a GOL (B3: GOLL54) anunciou ao mercado uma proposta de aumento de capital societário como parte estratégica de seu plano de reorganização financeira no contexto do processo de recuperação judicial (*Chapter 11*) em curso nos Estados Unidos. O Conselho de Administração da companhia aprovou a proposição de elevar o capital da empresa em um intervalo que poderia variar entre R\$ 5,34 bilhões e R\$ 19,25 bilhões, em uma das mais expressivas operações desse tipo já propostas por uma companhia brasileira listada na B3. O objetivo central dessa iniciativa era converter parte relevante de dívidas em capital próprio, melhorando a estrutura de capital e auxiliando na redução do endividamento total estimado em cerca de R\$ 51 bilhões naquele momento.

A operação de aumento de capital foi estruturada mediante a emissão de novas ações ordinárias e preferenciais a serem subscritas pelos acionistas, com preços de emissão extremamente reduzidos em relação aos preços de mercado observados na época. Conforme divulgado nos fatos relevantes e documentos da própria GOL, o preço de emissão das ações ordinárias foi fixado em R\$ 0,0002857142 por ação e o preço das ações preferenciais em R\$ 0,01 por ação.

Posteriormente à aprovação pelos acionistas e à efetivação prática da capitalização, a GOL concluiu a operação com um montante efetivo de capital captado de aproximadamente R\$ 12,03 bilhões, consolidando a emissão de 8.193.921.300.487 ações ordinárias e 968.821.806.468 ações preferenciais. A subscrição dessas ações, realizada em junho de 2025, teve um resultado em que grande parte das ações ordinárias foi subscrita pela controladora GOL Investment Brasil, que assumiu praticamente a totalidade dos papéis disponíveis, enquanto a maior parte das ações preferenciais foi também absorvida pela controladora, resultando em uma concentração acionária ainda elevada.

No que se refere aos instrumentos financeiros empregados na operação, a transação combinou elementos típicos de um aumento de capital com mecanismos de conversão de créditos em ações, característicos de processos de reorganização financeira. A operação foi estruturada com base na concessão de direitos de subscrição (*preemptive rights*) aos acionistas existentes, ainda que a efetiva subscrição por estes tenha sido limitada, e com a conversão de créditos de credores em participação acionária, conforme disposto no plano de reorganização aprovado pelo tribunal de Nova York em 20 de maio de 2025. Assim, instrumentos de capitalização vinculados à conversão de dívida e à emissão de ações ordinárias e preferenciais foram centrais para a implementação efetiva do aumento de capital.

Do ponto de vista de valoração de mercado, a operação de aumento de capital da GOL em maio de 2025 pode ser vista como uma forte evidência de que o valor justo das ações refletia expectativas profundamente impactadas pela crise de liquidez e pela necessidade de reestruturação da empresa. Sendo assim, a conclusão do fluxo de caixa descontado apresentado no presente Laudo, trazendo premissa operacionais e macroeconômicas atualizadas na data-base, está alinhada com o preço de emissão das ações ordinárias da companhia realizada na referida operação societária, sendo assim mais um elemento importante a ser considerado ao constataremos esta metodologia como a mais adequada para a conclusão do valor justo de mercado das ações GOLL54 no contexto da OPA.

8. AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO – SENSIBILIDADE DE UPSIDE DE VALOR

Conforme Fato Relevante e comunicado ao mercado divulgados pela GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. em 16 de outubro de 2025, foi informado que sua acionista controladora, Abra Group Limited, celebrou acordos de *leasing* operacional com a Avolon Aerospace Leasing Limited para o arrendamento de cinco aeronaves Airbus A330-900neo, com entregas programadas para 2026, bem como firmou carta de intenção para o arrendamento de até duas aeronaves adicionais do mesmo modelo, podendo totalizar até sete aeronaves de fuselagem larga (*widebody*) no futuro. As aeronaves poderão ser operadas por qualquer companhia integrante do Grupo Abra – que controla a GOL e a Avianca, entre outras – com base em critérios operacionais, financeiros e de oportunidades de mercado definidos pela controladora, e sua eventual alocação entre as empresas do grupo dependerá de decisão futura da Abra, sem efeitos financeiros imediatos para a GOL até o momento da entrega e confirmação definitiva de operação.

Sob a ótica econômico-financeira, a introdução de aeronaves A330-900neo representa um componente de maior eficiência operacional, alcance e capacidade de rede para a malha aérea do Grupo Abra, com capacidade para impulsionar rotas de médio e longo curso, expandir a conectividade internacional e potencialmente deslocar parte da operação atual, predominantemente *narrowbody*, para mercados estrategicamente relevantes, tais como rotações diretas entre importantes *hubs* da América do Sul, América do Norte e Europa, em atendimento à demanda de tráfego pós-pandemia e à conectividade global.

Adicionalmente, a COMPANHIA apresentou aos avaliadores um cenário de fluxo de caixa projetado que incorpora as receitas adicionais advindas da expansão operacional da GOL a partir de finais de 2026 e ao longo de 2027, considerando a operação de longo curso com aeronaves *widebody* e a consequente penetração em mercados internacionais de maior prêmio, bem como ganhos de participação em rotas intercontinentais. Esse cenário de fluxo de caixa projetado foi incorporado à análise realizada no item 7 anterior como um cenário demonstrativo de *upside*, com o objetivo de mensurar de forma ilustrativa o impacto potencial sobre o valor econômico da companhia caso as decisões de alocação de frota e expansão de rotas se concretizem conforme uma expectativa inicial de premissas submetidas pela administração da Companhia. O valor demonstrativo deste *upside* está demonstrado no quadro a seguir, somado ao racional de valor econômico encontrado e descrito no capítulo anterior deste Laudo.

Taxa de retorno esperado	15,1%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,6%
VALOR ECONÔMICO DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)	
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	11.920
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	13.922
VP DO BENEFÍCIO FISCAL ESTIMADO	1.179
VALOR OPERACIONAL DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões) (Enterprise Value)	27.022
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(12.498)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.338)
VALOR ECONÔMICO DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões) (Equity Value)	12.185
<i>Quantidade de ações ON</i> <i>(1/35 de direitos econômicos comparado às ações PN)</i>	8.196.784.982.987
<i>Quantidade de ações PN</i>	969.160.400.803
QUANTIDADES DE AÇÕES EM MESMA BASE ECONÔMICA (lote 1.000 ações) *	1.203.350.742
VALOR ECONÔMICO POR LOTE DE 1.000 AÇÕES (R\$)	10,13
FLUXO DE CAIXA ADICIONAL - NOVAS AERONAVES (R\$ POR LOTE DE 1.000 AÇÕES)	1,32
UPSIDE DE VALOR ECONÔMICO POR LOTE DE 1.000 AÇÕES (R\$)	11,45

* Considerando que, nos termos do Estatuto Social da COMPANHIA, cada ação preferencial possui direitos econômico-patrimoniais 35 (trinta e cinco) vezes superiores aos direitos econômico-patrimoniais atribuídos às ações ordinárias, a quantidade de ações totais consideradas para fins de cálculo da valor econômico por ação foi equalizada em termos de direitos econômicos. Para isso, a quantidade de ações ON foi multiplicada por 1/35, resultando, assim, em 234.190.341.640 ações ON em mesma base econômica que as ações PN.

Todavia, para fins de avaliação econômica na data-base do laudo, conclui-se que esse potencial *upside* não deve ser incorporado de forma objetiva ao valor base da companhia, uma vez que permanece envolto em elevado grau de incerteza, inexistindo, até o momento, decisão formal da acionista controladora quanto à efetiva alocação das aeronaves à GOL, tampouco compromissos contratuais firmes assumidos pela companhia avaliada. Assim, embora a expansão operacional represente uma possibilidade de valorização futura, trata-se de um evento contingente e ainda não mensurável com confiabilidade suficiente na presente data, razão pela qual seus efeitos não foram considerados para a conclusão final do valor econômico da GOL na data base de avaliação.

9. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, a partir da situação econômico-financeira e patrimonial de GOL, apurada nas demonstrações financeiras referentes ao período de 09 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2025, concluíram os avaliadores que o preço justo das AÇÕES DA GOL é de **R\$ 10,13 (dez reais e treze centavos)** por ação GOLL54.

Os avaliadores acreditam que a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado é o critério mais adequado para refletir o valor econômico da Companhia no contexto da OPA para saída do Nível 2 da B3 e o preço justo das ações da Companhia, nos termos da Resolução CVM nº 215/24. Adicionalmente, tal metodologia é a mais adequada para determinar o preço justo das ações da empresa, principalmente amparada pelo fato de que o fluxo de caixa elaborado no presente Laudo corrobora o valor justo da ação utilizado na operação societária de aumento de capital ocorrida em 30 de maio de 2025.

A escolha do fluxo de caixa descontado como métrica central decorre de sua capacidade de capturar a geração futura de caixa e as especificidades operacionais do negócio de transporte aéreo de passageiros e cargas e serviços correlatos, sendo, portanto, a metodologia que melhor representa o valor econômico da Companhia nas circunstâncias presentes.

Em complemento, apuraram-se também os valores referentes ao patrimônio líquido contábil por ação e às cotações médias ponderadas por volume (VWAP) nos períodos regulamentares, com a devida análise de aplicabilidade, limitações e justificativas técnicas para a não utilização desses parâmetros como determinantes do preço justo no presente contexto.

Pelas razões expostas no capítulo 4.2 (Aplicabilidade dos Critérios de Avaliação) anterior, os avaliadores entendem que não devem ser utilizadas tais métricas de avaliação como parâmetro determinante do preço justo.

Cabe ainda destacar que este Laudo reflete a opinião dos avaliadores quanto ao valor ou intervalo de valor razoável para o preço justo das AÇÕES, não devendo, contudo, ser entendido ou interpretado, de qualquer forma, como recomendação de aceitação do preço da OPA a ser realizada pela OFERTANTE.

O Laudo de Avaliação AP-01250/25-01a foi elaborado pela APSIS (CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052), empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus consultores, os quais estão à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 09 de janeiro de 2026.


MIGUEL CORTES CARNEIRO MONTEIRO

Diretor

Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)


DANIEL FELIX LAMONICA
Projetos



10. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. Cálculos avaliatórios – Fluxo de caixa descontado
2. Cotações e volumes históricos
3. Empresas comparáveis
4. Glossário



ANEXO 1

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A receita da GOL é proveniente de diversos segmentos e fontes de negócios. Ela é dividida entre os mercados nacional e internacional, com a COMPANHIA oferecendo serviços de transporte aéreo de passageiros, cargas e serviços auxiliares. A empresa também gera receita por meio de seus programas de fidelidade, como o Smiles, e de parcerias com outras companhias aéreas.

Conforme apresentado na revisão de seu Plano de Financeiro de 5 anos, publicada em 15 de janeiro de 2025, a COMPANHIA está tomando, dentre outras, as seguintes medidas de forma a aumentar seu faturamento:

- **Expansão da malha aérea e entrada em novos mercados:**

- I. Ampliação de rotas domésticas lucrativas em cidades estratégicas (São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília), que, juntas, representam aproximadamente 33% do PIB brasileiro.
- II. Identificação de novas rotas domésticas ainda não atendidas, aproveitando oportunidades de alta demanda.
- III. Reforço da presença em mercados regionais (como Bonito, Santo Ângelo e Pelotas), democratizando o transporte aéreo nesses locais.
- IV. Expansão para rotas internacionais de alta demanda com menor competição direta.
- V. Estímulo à demanda em mercados internacionais por meio de conexões e parcerias estratégicas.

- **Frota de aeronaves de maior capacidade e eficiência:**

- I. Incremento da frota para 167 aeronaves até 2029, incluindo 93 Boeing 737 MAX 8, com maior capacidade de passageiros e alcance.
- II. Melhor utilização da frota existente por meio de investimentos em manutenção e retorno de aeronaves ao serviço.

- **Recuperação econômica e aumento da demanda por viagens:**

- I. Expectativa de aumento de viagens *per capita* no Brasil, de 0,4 para 1,0 até 2040, segundo projeções da IATA.
- II. Demanda robusta no mercado doméstico, com crescimento anual esperado de 3,1% até 2029.
- III. Crescimento acelerado em mercados-chave internacionais.

- **Estratégia de preços e mix de tarifas:**

- I. Redução de tarifas promocionais que comprometem a margem, com maior foco em passageiros de alto rendimento.
- II. Melhor equilíbrio entre tarifas corporativas e de lazer, aproveitando o tráfego corporativo dos principais *hubs* econômicos.

- **Demanda reprimida pós-pandemia: retomada do fluxo de passageiros aos níveis pré-pandêmicos, especialmente com a recuperação da frota operacional:**

- I. Retomada do fluxo de passageiros aos níveis pré-pandêmicos, especialmente com a recuperação da frota operacional.
- II. Aumento da confiança do consumidor em viagens, tanto domésticas quanto internacionais, após os impactos da Covid-19.

As receitas de GOL são classificadas entre **Transportes de Passageiros e Transportes de Cargas e Outros** que incluem operações nacionais e internacionais, e foram projetadas com base nas expectativas compartilhadas pela administração da COMPANHIA. De 2030 até 2031, foi considerado o crescimento de 3,6% referente à inflação de longo prazo extraída do Sistema de Expectativas do Bacen. A seguir, apresentamos cada uma das linhas de negócio da COMPANHIA consideradas no modelo de avaliação.

Transporte de passageiros

- **Pax Revenue (Receita de passageiros)** – Corresponde à receita obtida com a venda de passagens aéreas. A projeção considera apenas o valor gerado pela comercialização dos bilhetes, excluindo receitas recuperadas, como aquelas provenientes de cancelamentos de voos e alterações de itinerário, além de considerar operações nacionais e internacionais. O crescimento aplicado para essa receita foi de 1,5% em 2026, reduzindo-se gradualmente ao longo dos anos seguintes, até atingir 7,4% em 2029, conforme as expectativas compartilhadas pela administração da COMPANHIA. De 2030 até o final da projeção em 2031, considerou-se um crescimento de 3,6% ao ano com base na expectativa de inflação de longo prazo extraída do Sistema de Expectativas do Bacen. Esses crescimentos estão apoiados em diversas estratégias, como maior eficiência obtida com novas frotas (como por exemplo Boeing 737 MAX 8, com maior capacidade de passageiros e alcance), aumento de RPK (*Revenue Passenger Kilometers*), estratégias de preços, aumento da base de clientes Smiles, entre outras medidas abordadas anteriormente.
- **Pax Revenue Additional (Receita de passageiros adicional)** – Essa receita é composta pelas taxas de remarcação, cancelamento e serviços complementares vinculados à venda de bilhetes, além de créditos expirados. Foi estimado um CAGR de 6,5% para o período entre 2025 e 2029. De 2030 até o final da projeção em 2031, considerou-se um crescimento de 3,6% ao ano com base na expectativa de inflação de longo prazo. Sua projeção foi baseada na perspectiva de aumento do RPK (*Revenue Passenger Kilometers*) ao longo dos próximos anos, o que gera, com maior número de passageiros, mais oportunidades para a cobrança de taxas adicionais, como remarcações, cancelamentos e serviços extras. Adicionalmente, haverá maior oferta e venda de serviços complementares a bordo, com preços mais estratégicos.
- **Charter Revenue (Receita de fretamento)** – Refere-se à receita proveniente do fretamento de voos nacionais e internacionais. Foi estimado um CAGR de 17,6% para o período entre 2025 e 2029 e 3,6% ao ano de 2030 até 2031, com base na expectativa de inflação de longo prazo extraída do Sistema de Expectativas do Bacen. Esse crescimento está atrelado à perspectiva de aumento do RPK (*Revenue Passenger Kilometers*) e expansão da frota e capacidade operacional (como por exemplo referente às aeronaves Boeing 737 MAX 8), o que deve impulsionar essa receita ao longo dos próximos anos.
- **Baggage (Receita de bagagens)** – Essa receita é gerada pela cobrança de taxas relacionadas ao transporte de bagagens dos passageiros e está segmentada em duas categorias: taxas por excesso de peso e receita da bagagem permitida. Ambas foram projetadas como um percentual da receita de **PAX Revenue** (dado que a receita de venda de bagagens está diretamente atrelada à receita de venda de passagens aéreas), conforme estimado pela administração em seu plano de negócios. Sendo assim, o crescimento obtido para essa linha é de 10,2% em 2026, reduzindo gradualmente ao longo dos anos seguintes até atingir 8,1% em 2029 e 3,6% de 2030 até 2031 com base na expectativa de inflação de longo prazo extraída do Sistema de Expectativas do Bacen.

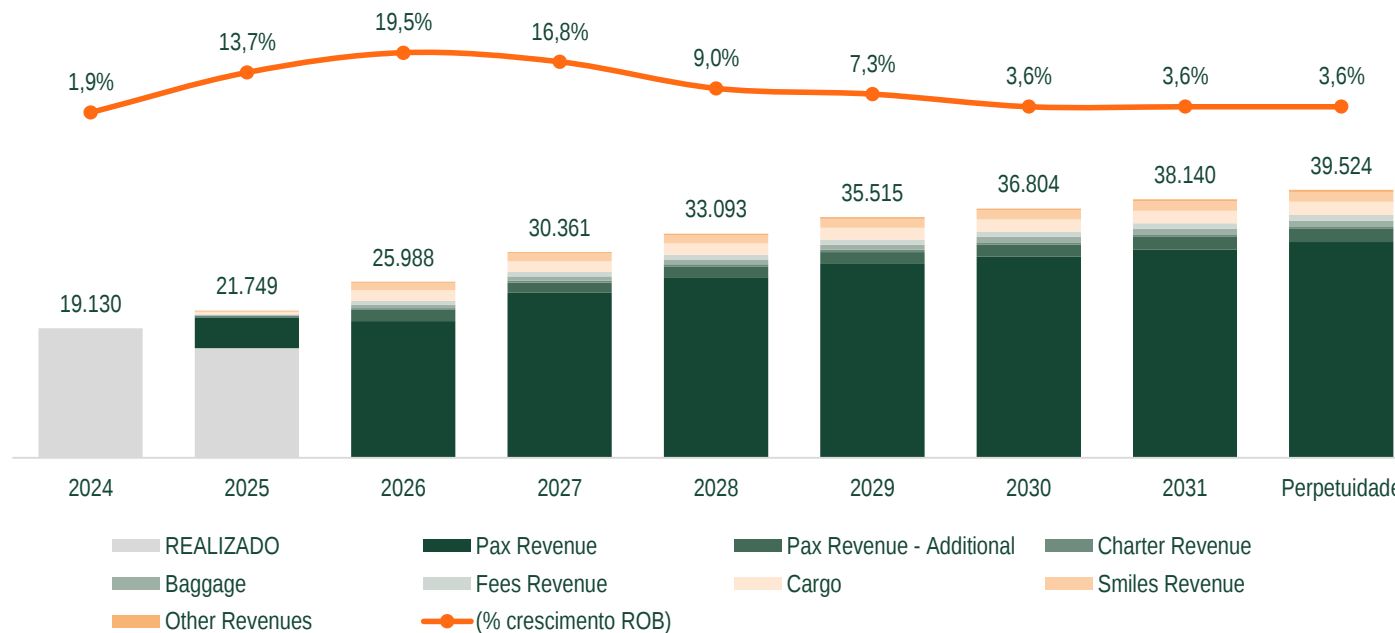
- **Fees Revenue (Receita de taxas)** – Refere-se à receita proveniente da cobrança de taxas relacionadas aos cancelamentos e remarcação de voos. Essa receita é subdividida em quatro categorias: *No Show*, *Cancellation Fees*, *Rescheduling Fee* e *OC Fee*. Para cada uma delas, foi assumido um percentual para cada ano sobre a *PAX Revenue*, conforme estimado pela administração em seu plano de negócio. O CAGR projetado foi de 7,2% para o período entre 2025 e 2029. De 2030 até 2031, considerou-se o percentual de 3,6% referente à expectativa de inflação de longo prazo do Sistema de Expectativas do Bacen.

Transporte de cargas e outros

- **Cargo Revenue (Receita de carga)** – Receita gerada a partir do transporte de carga comercial em voos de passageiros ou em voos dedicados exclusivamente ao transporte de carga. Sua projeção foi baseada na expectativa de quantidade de toneladas transportadas por ano, que apresenta um CAGR de 4,3% entre 2025 e 2029, com base nas expectativas compartilhadas pela administração. Esse crescimento é suportado pela expectativa de aumento do número de voos e passageiros transportados ao longo dos próximos anos. Assim como as demais receitas, de 2030 a 2031, foi considerado o crescimento de 3,6% referente à expectativa de inflação de longo prazo extraída do Sistema de Expectativas do Bacen.
- **Smiles Revenue (Receita Smiles)** – A receita de Smiles está associada ao programa de fidelidade da COMPANHIA, incluindo venda de milhas para empresas parceiras, como bancos emissores de cartões de crédito, venda de milhas para clientes, entre outros. Essa receita é subdividida em quatro categorias: *Products*, *Smiles & Money* e *Others*. Para cada uma delas, foi assumido um percentual para cada ano sobre a receita de PAX, conforme estimado pela administração em seu plano de negócios. Sendo assim, o crescimento obtido para essa linha é de 41,7% em 2026, reduzindo gradualmente ao longo dos anos seguintes até atingir 8,2% em 2029. De 2030 a 2031, foi considerado o crescimento de 3,6% referente à expectativa de inflação de longo prazo extraída do Sistema de Expectativas do Bacen.
- **Other Revenue (Outras receitas)** – Refere-se a receitas auxiliares, como comissões e vendas a bordo. Para sua projeção, foi assumido um percentual sobre a receita de PAX, conforme estimado pela administração em seu plano de negócio. Sendo assim, o crescimento obtido para essa linha é de 31,0% em 2026, reduzindo gradualmente ao longo dos anos seguintes até atingir 7,3% em 2029. De 2030 a 2031, foi considerado o crescimento de 3,6% referente à expectativa de inflação de longo prazo extraída do Sistema de Expectativas do Bacen.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da receita operacional bruta no período projetivo considerado.

(R\$ milhões) RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE AS RECEITAS BRUTAS

As deduções sobre a receita são compostas pelos impostos de ICMS, ISS, PIS e COFINS, conforme descritos a seguir.

- **ICMS** – Para o período projetivo, considerou-se uma alíquota média de 0,3%.
- **ISS** – Para o período projetivo, considerou-se uma alíquota média de 0,03% sobre a ROB.
- **PIS/COFINS – PAX** – Foi considerada uma alíquota de 0,1% em 2025 e de 0,0% para 2026. Essas alíquotas reduzidas englobam o benefício fiscal advindo da Lei nº 14.592/2023, sancionada em 05 de junho de 2023, que reduziu a alíquota do PIS e da COFINS a zero sobre as receitas do transporte aéreo regular de passageiros no período de 01 de janeiro de 2023 a 31 de dezembro de 2026, diminuindo a carga tributária da COMPANHIA. Com o fim desse benefício fiscal em 2026, a alíquota retorna para os patamares normalizados de 2,9% em 2027.
- **PIS/COFINS – OUTROS** – Foi considerada uma alíquota de 0,92% em 2025 e de 1,08% em média nos demais períodos de projeção.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos por serviços prestados são constituídos pelos dispêndios formados direta e indiretamente pelos serviços oferecidos pela GOL. Para o cálculo dos custos dos serviços prestados da COMPANHIA, considerou-se um percentual variável sobre a receita operacional líquida (ROL), de acordo com a variação de cada um dos dispêndios descritos a seguir.

- **Personnel – Custos com pessoal** – Os custos com pessoal da empresa englobam diversos dispêndios, incluindo salários, impostos, 13º salário, horas extras, férias, contratação de temporários, estagiários e aprendizes, além de benefícios como auxílio transporte, alimentação e seguro saúde. Adicionalmente, há custos legais, como indenizações e contingências, e programas de incentivo, como PIP (programa de melhoria de resultados). Para o primeiro período projetivo, considerou-se um percentual de 14,4% sobre a ROL, decaindo nos anos seguintes até atingir uma estabilidade em 13,4% a partir de 2028, mantendo-se nesse patamar até o final da projeção.
- **Fuel – Custos com combustível** – Composto pelos custos atrelados ao abastecimento das aeronaves, incluindo lubrificante e combustível. Para o primeiro período projetivo, considerou-se um percentual de 26,7% sobre a ROL, decaindo nos anos seguintes até atingir uma estabilidade em 26,2% a partir de 2029. Essa redução está atrelada à transição para aeronaves com baixo consumo de combustível, como a nova frota de aeronaves 737 MAX 8, o que deve reduzir os custos com combustíveis a partir de 2026.
- **Departure & Landing Services – Taxas de decolagem e pouso** – Composto pelos custos atrelados à navegação dos aviões, conexões e taxas de partida. Para o primeiro período projetivo, considerou-se um percentual de 5,6% sobre a ROL. Levando em conta o aumento previsto de voos, decolagens e pousos para os próximos anos, esse custo apresenta aumentos graduais a partir de 2026, obtendo uma estabilidade em 5,9% a partir de 2028.
- **Pax Costs & Expenses – Custos e despesas com passageiros** – Composto pelas taxas para aeroportos, despesas diretas de PAX e interrupções de voos. Para o primeiro período projetivo, considerou-se um percentual de 3,6% sobre a ROL. A partir de 2026, prevê-se uma diluição da parcela fixa desse custo (por exemplo, os custos com interrupções são mais ligados a eventos específicos, como problemas operacionais ou climáticos, e, portanto, não devem crescer na mesma proporção que a receita), fazendo com que ele reduza gradualmente até estabilizar-se em 3,4% a partir de 2028.
- **Maintenance & Repair – Custos com manutenção e reparo** – Composto pelos custos com motores, peças, componentes rotativos, rodas e freios, equipamentos de partida e decolagem, entre outros. Para o primeiro período projetivo, considerou-se um percentual de 10,8% sobre a ROL em 2025. Em 2024, houve alguns atrasos referentes à manutenção de motores, fazendo com que apenas 70% a 80% de suas aeronaves da COMPANHIA estivessem em pleno funcionamento. Esse atraso deve proporcionar um maior dispêndio com esse custo em 2025. Portanto, a partir de 2026, com os reparos já efetuados e considerando a nova frota de aeronaves mais tecnológica da empresa, os custos decaem gradualmente, até estabilizar-se em 4,4% a partir de 2029.

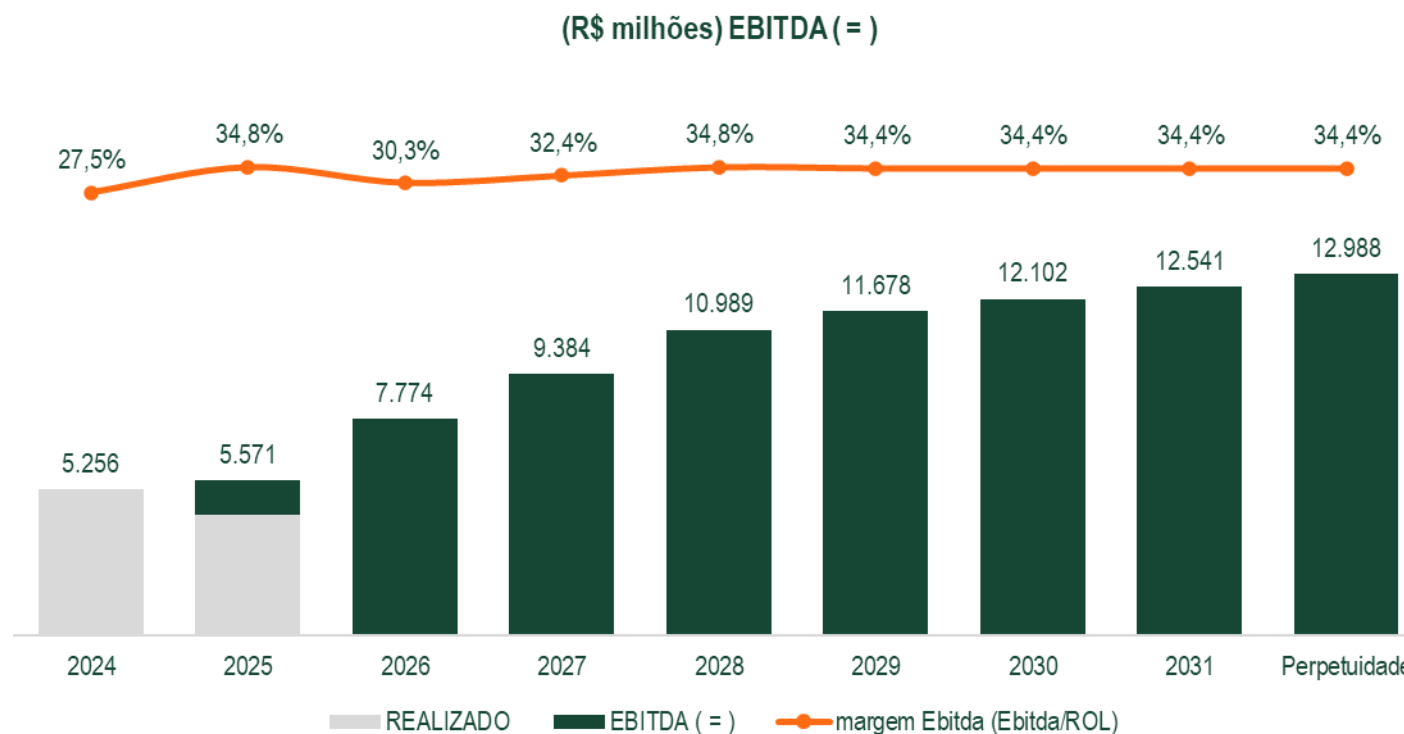
DESPESAS OPERACIONAIS

Para o cálculo das despesas operacionais da COMPANHIA, considerou-se um percentual variável sobre a ROL, de acordo com a variação de cada um dos dispêndios descritos a seguir.

- **Services – Serviços** – As despesas com serviços englobam diversas categorias essenciais para a operação, incluindo despesas com consultoria, fretes, transportes de cargas, entre outros. Para o primeiro período projetivo, considerou-se um percentual de 8,3% sobre a ROL, reduzindo gradualmente a partir de 2026 até atingir uma estabilidade em 4,7% a partir de 2029. Essa redução está ligada a dois fatores: (i) em 2025, uma parte do custo de serviços é composta pelas consultorias de reestruturação relacionadas ao *Chapter 11*, e, portanto, deve reduzir substancialmente a partir de 2026; e (ii) a maior parte desse custo tem natureza fixa, ou seja, não deve crescer na mesma proporção que a receita, gerando, portanto, ganhos de escala para os períodos de crescimento de receita acima da inflação.
- **Sales & Marketing – Vendas & Marketing** – Composto por dispêndios com **comissão de cartão de crédito**, *marketing*, **comissão de vendas**, **incentivos para vendas e despesas com call center**. Para o primeiro período projetivo, considerou-se um percentual de 4,0% sobre a ROL, obtendo variações ao longo dos anos seguintes e atingindo uma estabilidade em 4,0% a partir de 2028. A COMPANHIA tem um programa de melhoria de resultados (PIP) que busca otimizar a eficiência operacional por meio da identificação e eliminação de custos desnecessários.
- **Other Revenues & Expenses – Outras receitas e despesas** – Correspondem aos dispêndios com seguro de aeronaves, impostos sobre *leasing*, *sale lease-back*, entre outros. Para o primeiro período projetivo, considerou-se um percentual de 3,9% sobre a ROL, obtendo variações ao longo dos anos seguintes, e estabilizando-se em 3,4% a partir de 2028.

EARNINGS BEFORE INTEREST, TAXES, DEPRECIATION AND AMORTIZATION (EBITDA)

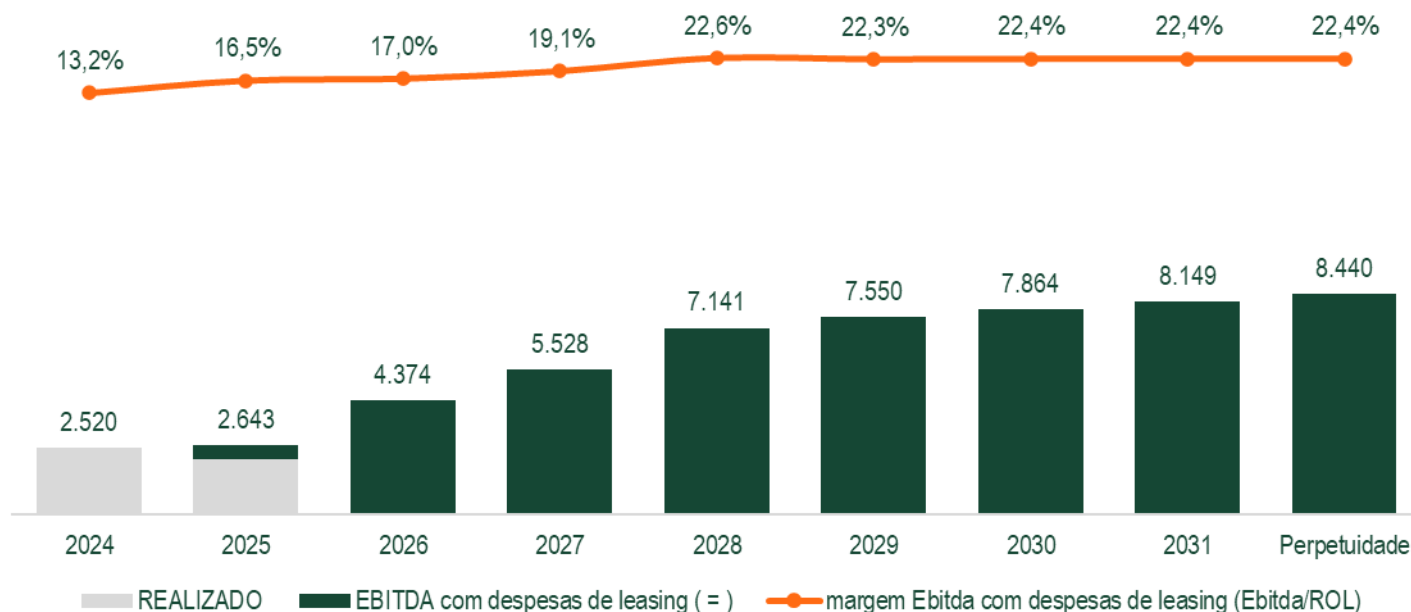
Os gráficos a seguir apresentam o EBITDA de GOL ao longo do período projetivo.



Para fins de cálculo do fluxo de caixa livre e impactos na base de imposto de renda e contribuição social, também foram consideradas as despesas com *leasing* operacional, composto pelos dispêndios com aluguel de aeronaves (*aircraft*), motores (*engine*) e unidades de potência auxiliar (APU). Para todos os períodos projetivos, considerou-se um percentual fixo de 0,2% sobre a ROL.

O gráfico a seguir demonstra a evolução do EBITDA descontado das despesas de *leasing* (Ex IFRS 16):

(R\$ milhões) EBITDA com despesas de leasing (=)



Ressaltamos que os resultados demonstrados para 2025 nos gráficos anteriores e nas tabelas ao final deste anexo são referentes ao realizado pela companhia até 30 de setembro de 2025, sendo o último trimestre de 2025 valores projetados. A data base do laudo é de 30 de setembro de 2025, então utilizamos a demonstração financeira nesta data e, a partir de 01 de outubro de 2025, projetamos operacionalmente os resultados da companhia conforme descrito anteriormente.

IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

O imposto de renda e a contribuição social da GOL foram projetados considerando-se o regime de tributação de Lucro Real, no qual a empresa está inserida. Dessa maneira, o IR foi estimado com uma alíquota de 15% sobre o lucro antes dos impostos inferior a R\$ 240 mil anuais, mais 10% sobre o excedente desse valor. Para a contribuição social, levou-se em conta a alíquota de 9% sobre o lucro antes dos impostos. Adicionalmente, considerou-se o aproveitamento de prejuízo fiscal de R\$ 17.781 milhões na data-base, conforme fornecido pela administração, para abatimento da base tributável em até 30% para o pagamento de IRPJ e CSLL, resultando em uma alíquota efetiva de IR/CS de 26,1%. Esse benefício fiscal foi aproveitado no período projetivo até o ano de 2031, de forma a não o perpetuar em 2031. No entanto, como ainda existia um saldo residual de aproveitamento após 2031 (esse benefício se encerra somente em 2033), o saldo residual foi trazido a valor presente e somado ao valor operacional obtido para a GOL.

DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO

As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme a composição do ativo imobilizado e do ativo intangível contabilizados no balanço da empresa na data-base, como mostram as tabelas a seguir.

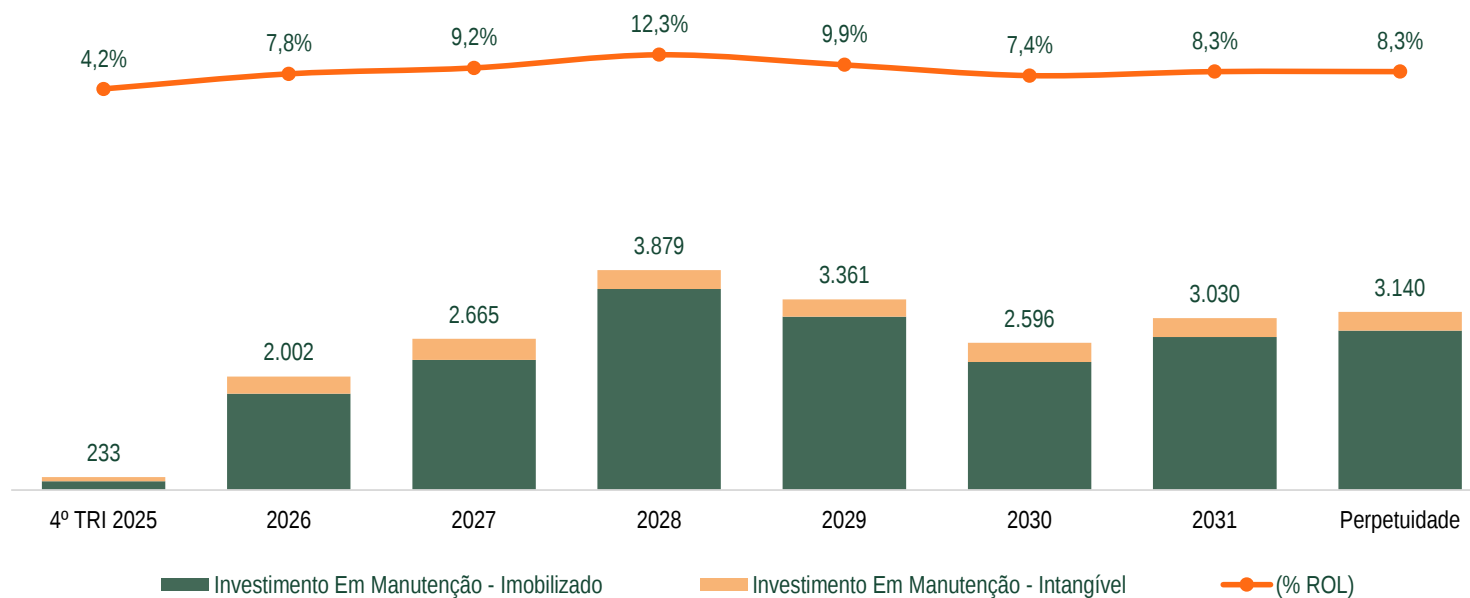
CLASSES	IMOBILIZADO ORIGINAL (R\$ milhões)	DEPRECIAÇÃO ACUMULADA (R\$ milhões)	IMOBILIZADO RESIDUAL (R\$ milhões)	TAXA DE DEPRECIAÇÃO (%)
Aeronaves - RoU com opção de compra	1.379	(365)	1.014	10%
Aeronaves - RoU sem opção de compra	10.024	(4.309)	5.715	18%
Peças e motores sobressalentes - próprios	2.598	(1.094)	1.504	7%
Peças e motores sobressalentes - RoU	864	(344)	519	28%
Benfeitorias em aeronaves e motores	5.090	(2.805)	2.285	49%
Ferramentas	91	(50)	40	10%
Veículos	13	(11)	2	20%
Máquinas e equipamentos	67	(54)	13	10%
Móveis e utensílios	40	(27)	13	10%
Computadores, periféricos e equipamentos	53	(31)	22	20%
Computadores, periféricos e equipamentos - RoU	40	(38)	2	33%
Benfeitoria em propriedade de terceiros	196	(189)	8	51%
Imóveis de terceiros - RoU	326	(111)	215	12%
Taxa de Depreciação Média Ponderada	20.782	(9.430)	11.352	24,5%

CLASSES	INTANGÍVEL ORIGINAL (R\$ milhões)	AMORTIZAÇÃO ACUMULADA (R\$ milhões)	INTANGÍVEL RESIDUAL (R\$ milhões)	TAXA DE AMORTIZAÇÃO (%)
Software	898	(376)	522	33%
Taxa de Amortização Média Ponderada	898	(376)	522	33,1%

CAPEX

O investimento de GOL foi projetado considerando-se a necessidade de reposição do imobilizado para que haja a continuidade operacional da empresa. Dessa forma, foi adotado como premissa o investimento projetado no plano de negócios da GOL, que é composto por investimentos atrelados a adiantamentos para *leasing* de aeronaves, manutenção de peças e motores, expansão e reposição de *software* e manutenção dos ativos imobilizados.

(R\$ milhões) CAPEX - INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)



CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros abaixo, a partir de janeiro de 2025, considerando os parâmetros a seguir.

ATIVO CIRCULANTE	DIAS DE GIRO	FONTES	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber de clientes	59	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Rol
Estoque	14	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Cmv
Adiantamentos	10	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Cmv & Despesas
Tributos a recuperar	2	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Rol
Outros créditos e valores	26	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Despesas Operacionais
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS DE GIRO	FONTES	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	81	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Cmv
Transportes a executar	70	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Cmv & Despesas
Obrigações fiscais	3	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Rol
Taxas e tarifas aeroportuárias	23	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Cmv & Despesas
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	38	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Despesas Operacionais
Programas de milhagem	40	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Rol
Adiantamentos de clientes	3	Balanço Patrimonial - DEZ/2024	n. Dias de Rol

LEASING (DIREITO DE USO)

A GOL detém o direito de uso de determinados equipamentos de voo e aeronaves por meio de contratos de arrendamento, o que resulta em um passivo de arrendamento correspondente a esses ativos. Assim, no fluxo de caixa da COMPANHIA, foram considerados os desembolsos relacionados ao *leasing* e financiamento das aeronaves, além dos juros incidentes sobre o pagamento do principal dessas obrigações.

A COMPANHIA, por meio do processo de *Chapter 11*, conseguiu garantir acordos significativos, como a concessão de aproximadamente US\$ 1,1 bilhão junto aos arrendadores de aeronaves (“*lessors*”). Esses acordos incluem condições renegociadas nos contratos de *leasing* e financiamentos adicionais fornecidos pelos próprios *lessors* para a manutenção de motores.

Com base nesses acordos, as projeções financeiras da GOL foram elaboradas de acordo com o plano de reestruturação da empresa. As estimativas indicam um desembolso entre R\$ 90 milhões e R\$ 193 milhões em *leasing* ao longo do período projetado. Esses valores contemplam tanto os pagamentos de arrendamento quanto os respectivos juros associados às obrigações de *leasing*.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	63%
DEBT / TERCEIROS	37%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,6%
BETA d	0,94
BETA r	1,35
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,0%
RISCO BRASIL	2,6%
Ke Nominal em US\$ (=)	15,6%
Ke Nominal em R\$ (=)	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd NOMINAL EM R\$ (=)	15,0%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	11,1%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	11,1%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	15,1%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital** – Foi pautada na média aritmética das companhias comparáveis selecionadas para a amostra do Beta.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido)** – Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) entre 01/10/2020 e 30/09/2025. Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interestrate/yield_historical.shtml.
- **Beta d** – Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos entre 01/10/2020 e 30/09/2025 do setor de aviação comercial em que a GOL está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados do [S&P Capital IQ Pro \(capitaliq.spglobal.com\)](http://capitaliq.spglobal.com).

- **Beta r** – Beta realavancado pela estrutura de capital média de mercado apresentado na tabela acima.¹
- **Prêmio de risco** – Corresponde ao *spread* entre o S&P500 e U.S. T-Bond 20 anos. Fonte: *Supply Side*.
- **Prêmio pelo tamanho** – Fonte: 2025 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital. Chicago: LLC, 2025.
- **Risco-Brasil** – Corresponde à média do risco-país entre 01/10/2020 e 30/09/2025. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan.
- **Custo de captação** – É determinado pelo custo de captação médio da GOL ponderado na data-base.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*)** – Considerada a alíquota efetiva de 26% para a empresa.
- **Taxa de inflação americana de longo prazo** – Fonte: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo** – Fonte: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#!/consultas>.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

Com base no fluxo de caixa operacional projetado para os próximos 06 (seis) anos, e 03 (três) meses e no valor residual da empresa² a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 3,6%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 12.498 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES (GLAI)	(R\$ milhões)
Caixa e equivalente de caixa (+)	2.727
Aplicações financeiras (+)	311
Empréstimos e financiamentos (-)	(665)
Empréstimos e financiamentos LP (-)	(14.871)
TOTAL	(12.498)

¹ $Beta\ r = Beta\ d \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

² Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon, aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: $Perpetuidade = \frac{FCD(n) \times (1+g)}{WACC - g}$.

PASSIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um passivo não operacional de R\$ 2.338 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)	(R\$ milhões)
Depósitos (+)	247
Aplicações financeiras LP (+)	104
Tributos diferidos (+)	0
Tributos a recuperar LP (+)	10
Adiantamentos LP (+)	20
Créditos com empresas relacionadas (+)	5
Outros créditos e valores LP (+)	18
Depósitos LP (+)	4.021
Provisões (-)	(783)
Obrigações com operações de derivativos (-)	(0)
Outras obrigações (-)	(393)
Fornecedores LP (-)	(44)
Obrigações trabalhistas LP (-)	(182)
Tributos a recolher LP (-)	(633)
Taxas e tarifas aeroportuárias LP (-)	(604)
Programas de milhagem LP (-)	(174)
Provisões LP (-)	(2.917)
Obrigações com empresas relacionadas (-)	(73)
Impostos diferidos LP (-)	(347)
Outras obrigações LP (-)	(613)
TOTAL	(2.338)

VALOR ECONÔMICO DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1B, chegamos aos seguintes valores:

Taxa de retorno esperado	15,1%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,6%
VALOR ECONÔMICO DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)	
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	11.920
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	13.922
VP DO BENEFÍCIO FISCAL ESTIMADO	1.179
VALOR OPERACIONAL DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões) (Enterprise Value)	27.022
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(12.498)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.338)
VALOR ECONÔMICO DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões) (Equity Value)	12.185
<i>Quantidade de ações ON</i> <i>(1/35 de direitos econômicos comparado às ações PN)</i>	8.196.784.982.987
<i>Quantidade de ações PN</i>	969.160.400.803
QUANTIDADES DE AÇÕES EM MESMA BASE ECONÔMICA (lote 1.000 ações) *	1.203.350.742
VALOR ECONÔMICO POR LOTE DE 1.000 AÇÕES (R\$)	10,13

* Considerando que, nos termos do Estatuto Social da COMPANHIA, cada ação preferencial possui direitos econômico-patrimoniais 35 (trinta e cinco) vezes superiores aos direitos econômico-patrimoniais atribuídos às ações ordinárias, a quantidade de ações totais consideradas para fins de cálculo da valor econômico por ação foi equalizada em termos de direitos econômicos. Para isso, a quantidade de ações ON foi multiplicada por 1/35, resultando, assim, em 234.190.341.640 ações ON em mesma base econômica que as ações PN.

PROJEÇÃO OPERACIONAL GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões)	4º TRI 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Perpetuidade
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	5.563	25.988	30.361	33.093	35.515	36.804	38.140	39.524
(% crescimento ROB)	13,7%	19,5%	16,8%	9,0%	7,3%	3,6%	3,6%	3,6%
Pax Revenue	4.504	20.177	24.351	26.634	28.611	29.650	30.726	31.841
Pax Revenue - Additional	222	1.675	1.502	1.625	1.743	1.806	1.872	1.939
Charter Revenue	27	253	298	326	350	363	376	390
Baggage	92	529	626	677	729	756	783	811
Fees Revenue	145	561	663	725	774	802	831	861
Cargo	374	1.584	1.574	1.655	1.739	1.802	1.867	1.935
Smiles Revenue	151	1.024	1.121	1.205	1.304	1.351	1.400	1.451
Other Revenues	47	185	226	247	265	275	285	295
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(71)	(310)	(1.357)	(1.473)	(1.584)	(1.642)	(1.701)	(1.787)
(% ROB)	-1,3%	-1,2%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%
PIS & COFINS Pax	(2)	(17)	(931)	(1.018)	(1.099)	(1.139)	(1.180)	(1.223)
PIS & COFINS Others	(51)	(214)	(355)	(378)	(402)	(417)	(432)	(448)
ISS	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(4)
INSS	(1)	0	-	-	-	-	-	-
ICMS	(16)	(76)	(70)	(76)	(82)	(85)	(88)	(112)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	5.492	25.677	29.004	31.620	33.931	35.162	36.439	37.737
CUSTOS OPERACIONAIS	(3.341)	(14.147)	(15.577)	(16.245)	(17.602)	(18.241)	(18.903)	(19.577)
(% ROL)	-60,8%	-55,1%	-53,7%	-51,4%	-51,9%	-51,9%	-51,9%	-51,9%
Personnel	(874)	(3.558)	(3.931)	(4.118)	(4.293)	(4.448)	(4.610)	(4.774)
(% s/ ROL)	-15,9%	-13,9%	-13,6%	-13,0%	-12,7%	-12,7%	-12,7%	-12,7%
Fuel	(1.436)	(6.632)	(7.224)	(7.535)	(7.685)	(7.964)	(8.253)	(8.547)
(% s/ ROL)	-26,1%	-25,8%	-24,9%	-23,8%	-22,6%	-22,6%	-22,6%	-22,6%
Departure & Landing Fees	(308)	(1.548)	(1.729)	(1.904)	(2.070)	(2.145)	(2.223)	(2.302)
(% s/ ROL)	-5,6%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,1%	-6,1%	-6,1%	-6,1%
Pax Costs & Expenses	(200)	(974)	(1.007)	(1.104)	(1.183)	(1.226)	(1.271)	(1.316)
(% s/ ROL)	-3,6%	-3,8%	-3,5%	-3,5%	-3,5%	-3,5%	-3,5%	-3,5%
Maintenance & Repair	(522)	(1.435)	(1.687)	(1.584)	(2.371)	(2.457)	(2.546)	(2.637)
(% s/ ROL)	-9,5%	-5,6%	-5,8%	-5,0%	-7,0%	-7,0%	-7,0%	-7,0%
DESPESAS OPERACIONAIS	(895)	(3.756)	(4.043)	(4.387)	(4.650)	(4.819)	(4.994)	(5.172)
(% ROL)	-16,3%	-14,6%	-13,9%	-13,9%	-13,7%	-13,7%	-13,7%	-13,7%
Leasing	(5)	(57)	(53)	(55)	(57)	(59)	(62)	(64)
(% s/ ROL)	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Services	(454)	(1.635)	(1.654)	(1.786)	(1.891)	(1.959)	(2.030)	(2.103)
(% s/ ROL)	-8,3%	-6,4%	-5,7%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%
Sales & Marketing	(228)	(1.045)	(1.186)	(1.283)	(1.373)	(1.423)	(1.474)	(1.527)
(% s/ ROL)	-4,2%	-4,1%	-4,1%	-4,1%	-4,0%	-4,0%	-4,0%	-4,0%
Other Revenues & Expenses	(208)	(1.020)	(1.150)	(1.263)	(1.330)	(1.378)	(1.428)	(1.479)
(% s/ ROL)	-3,8%	-4,0%	-4,0%	-4,0%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%

IMOBILIZADO GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões)	Data-base 30/09/2025	4º TRI 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Perpetuidade
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	158	1.701	2.293	3.543	3.061	2.261	2.700	2.814
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	5	247	737	1.453	2.261	2.700	2.830	2.814
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	20.782	20.782	20.782	20.782	20.782	20.782	20.782	20.782	20.782
VALOR RESIDUAL	11.352	10.078	4.982	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	1.274	5.096	4.982	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	3.822	1.279	5.343	5.719	1.453	2.261	2.700	2.830	2.814

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	30/09/2025	4º TRI 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Perpetuidade
4º TRI 2025		5	39	39	39	37	-	-	-
2026		-	209	417	417	417	241	-	-
2027		-	-	281	562	562	562	325	-
2028		-	-	-	434	869	869	869	502
2029		-	-	-	-	375	750	750	750
2030		-	-	-	-	-	277	554	554
2031		-	-	-	-	-	-	331	662
Perpetuidade		-	-	-	-	-	-	-	345

INTANGÍVEL GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões)	Data-base 30/09/2025	4º TRI 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Perpetuidade
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	74	300	372	336	300	336	330	326
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	-	3	74	186	300	336	330	323	326
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	898	898	898	898	898	898	898	898	898
VALOR RESIDUAL	522	448	151	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	74	297	151	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	223	77	372	336	300	336	330	323	326

AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	30/09/2025	4º TRI 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Perpetuidade
4º TRI 2025		3	25	25	22	-	-	-	-
2026		-	50	99	99	52	-	-	-
2027		-	-	61	123	123	64	-	-
2028		-	-	-	56	111	111	58	-
2029		-	-	-	-	50	99	99	52
2030		-	-	-	-	-	56	111	111
2031		-	-	-	-	-	-	55	109
Perpetuidade		-	-	-	-	-	-	-	54

CAPITAL DE GIRO GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões)	SET 2025	4º TRI 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Perpetuidade
ATIVO CIRCULANTE	5.086	4.975	5.675	6.363	6.886	7.395	7.663	7.941	8.224
Contas a receber de clientes	3.580	3.624	4.235	4.784	5.216	5.597	5.800	6.011	6.225
<i>n. Dias de Rol</i>	60	59	59	59	59	59	59	59	59
Estoques	420	503	532	586	611	662	686	711	736
<i>n. Dias de Cmv</i>	11	14	14	14	14	14	14	14	14
Adiantamentos	498	489	517	566	595	642	665	689	714
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	11	10	10	10	10	10	10	10	10
Tributos a recuperar	175	105	123	139	151	162	168	175	181
<i>n. Dias de Rol</i>	3	2	2	2	2	2	2	2	2
Outros créditos e valores	414	255	268	288	313	331	344	356	369
<i>n. Dias de Despesas Operacionais</i>	41	26	26	26	26	26	26	26	26
PASSIVO CIRCULANTE	10.081	10.516	11.428	12.641	13.419	14.461	14.986	15.530	16.083
Fornecedores	2.316	2.991	3.167	3.487	3.636	3.940	4.083	4.231	4.382
<i>n. Dias de Cmv</i>	62	81	81	81	81	81	81	81	81
Transportes a executar	3.585	3.286	3.472	3.805	4.001	4.316	4.472	4.635	4.800
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	76	70	70	70	70	70	70	70	70
Obrigações fiscais	134	158	185	209	228	244	253	262	272
<i>n. Dias de Rol</i>	2	3	3	3	3	3	3	3	3
Taxas e tarifas aeroportuárias	1.231	1.074	1.135	1.244	1.308	1.411	1.462	1.515	1.569
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	26	23	23	23	23	23	23	23	23
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	739	381	400	430	467	495	513	532	551
<i>n. Dias de Despesas Operacionais</i>	74	38	38	38	38	38	38	38	38
Programas de milhagem	2.044	2.421	2.829	3.196	3.484	3.739	3.874	4.015	4.158
<i>n. Dias de Rol</i>	34	40	40	40	40	40	40	40	40
Adiantamentos de clientes	32	205	240	271	295	317	328	340	352
<i>n. Dias de Rol</i>	1	3	3	3	3	3	3	3	3
CAPITAL DE GIRO	(4.995)	(5.540)	(5.753)	(6.278)	(6.533)	(7.066)	(7.323)	(7.589)	(7.859)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	515	(546)	(213)	(526)	(255)	(533)	(256)	(266)	(270)

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	63%
DEBT / TERCEIROS	37%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,6%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,6%
BETA d	0,94
BETA r	1,35
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,3%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,0%
RISCO BRASIL	2,6%
Ke Nominal em US\$ (=)	15,6%
Ke Nominal em R\$ (=)	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd NOMINAL EM R\$ (=)	15,0%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	11,1%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	17,5%
CUSTO DA DÍVIDA	11,1%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	15,1%

FLUXO DE CAIXA GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões)	4º TRI 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Perpetuidade
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	5.563	25.988	30.361	33.093	35.515	36.804	38.140	39.524
(% crescimento ROB)	13,7%	19,5%	16,8%	9,0%	7,3%	3,6%	3,6%	3,6%
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(71)	(310)	(1.357)	(1.473)	(1.584)	(1.642)	(1.701)	(1.787)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	5.492	25.677	29.004	31.620	33.931	35.162	36.439	37.737
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(3.341)	(14.147)	(15.577)	(16.245)	(17.602)	(18.241)	(18.903)	(19.577)
LUCRO BRUTO (=)	2.151	11.530	13.426	15.376	16.329	16.921	17.536	18.160
margem bruta (LB/ROL)	39,2%	44,9%	46,3%	48,6%	48,1%	48,1%	48,1%	48,1%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(895)	(3.756)	(4.043)	(4.387)	(4.650)	(4.819)	(4.994)	(5.172)
EBITDA (=)	1.256	7.774	9.384	10.989	11.678	12.102	12.541	12.988
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	22,9%	30,3%	32,4%	34,8%	34,4%	34,4%	34,4%	34,4%
LEASING OPERACIONAL (-)	(716)	(3.400)	(3.856)	(3.848)	(4.128)	(4.238)	(4.392)	(4.549)
EBITDA (com despesas de leasing) (=)	540	4.374	5.528	7.141	7.550	7.864	8.149	8.440
margem Ebitda com leasing (Ebitda /ROL)	9,8%	17,0%	19,1%	22,6%	22,3%	22,4%	22,4%	22,4%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(1.356)	(5.715)	(6.055)	(1.753)	(2.596)	(3.030)	(3.153)	(3.140)
EBIT (=)	(816)	(1.341)	(528)	5.388	4.954	4.834	4.997	5.299
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	-	-	-	(1.282)	(1.179)	(1.150)	(1.189)	(1.802)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/ EBIT)	0,0%	0,0%	0,0%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL / NOPAT (=)	(816)	(1.341)	(528)	4.106	3.775	3.683	3.807	3.498
margem líquida (LL/ROL)	-14,9%	-5,2%	-1,8%	13,0%	11,1%	10,5%	10,4%	9,3%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ milhões)								
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	1.086	4.587	6.053	6.114	6.904	6.970	7.226	6.908
EBITDA (com despesas de leasing) (=)	540	4.374	5.528	7.141	7.550	7.864	8.149	8.440
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	-	-	-	(1.282)	(1.179)	(1.150)	(1.189)	(1.802)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	546	213	526	255	533	256	266	270
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS	(233)	(2.002)	(2.665)	(3.879)	(3.361)	(2.596)	(3.030)	(3.140)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(233)	(2.002)	(2.665)	(3.879)	(3.361)	(2.596)	(3.030)	(3.140)
FLUXO DE CAIXA LEASING	(89)	(651)	(593)	(308)	(171)	(177)	(184)	(190)
LEASING CAPEX (-)	(89)	(651)	(593)	(308)	(171)	(177)	(184)	(190)
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA FIRMA [FCFF]	765	1.934	2.795	1.927	3.372	4.197	4.012	3.578
Período Parcial	0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75
Fator de Desconto @ 15,1%	0,98	0,90	0,78	0,68	0,59	0,51	0,45	0,39
Fluxo de Caixa Descontado	751	1.740	2.186	1.309	1.991	2.153	1.789	
Saldo a ser Perpetuado	3.578							
Perpetuidade @ 3,63%	31.231							
Valor presente da Perpetuidade	13.922							
VALOR OPERACIONAL (Enterprise Value) (R\$ milhões)	25.842							

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES (GLAI)		(R\$ milhões)
Caixa e equivalente de caixa	(+)	2.727
Aplicações financeiras	(+)	311
Empréstimos e financiamentos	(-)	(665)
Empréstimos e financiamentos LP	(-)	(14.871)
TOTAL		(12.498)

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)		(R\$ milhões)
Depósitos	(+)	247
Aplicações financeiras LP	(+)	104
Tributos diferidos	(+)	0
Tributos a recuperar LP	(+)	10
Adiantamentos LP	(+)	20
Créditos com empresas relacionadas	(+)	5
Outros créditos e valores LP	(+)	18
Depósitos LP	(+)	4.021
Provisões	(-)	(783)
Obrigações com operações de derivativos	(-)	(0)
Outras obrigações	(-)	(393)
Fornecedores LP	(-)	(44)
Obrigações trabalhistas LP	(-)	(182)
Tributos a recolher LP	(-)	(633)
Taxas e tarifas aeroportuárias LP	(-)	(604)
Programas de milhagem LP	(-)	(174)
Provisões LP	(-)	(2.917)
Obrigações com empresas relacionadas	(-)	(73)
Impostos diferidos LP	(-)	(347)
Outras obrigações LP	(-)	(613)
TOTAL		(2.338)

UTILIZAÇÃO DO ATIVO FISCAL RESIDUAL	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
LAIR/EBIT (=)	4.997	5.178	5.366	5.561	5.762	5.972	6.188	6.413	6.646
Prejuízos acumulados + Ágio Amortizável BoP	14.414	12.861	11.251	9.583	7.854	6.062	4.206	2.282	288
Prejuízo utilizado	1.553	1.610	1.668	1.729	1.791	1.857	1.924	1.994	288
Prejuízos acumulados EoP	12.861	11.251	9.583	7.854	6.062	4.206	2.282	288	-
Prejuízo utilizado @ 34%	528	547	567	588	609	631	654	678	98
<i>Fator de Desconto @ 15,1%</i>	<i>0,39</i>	<i>0,34</i>	<i>0,29</i>	<i>0,25</i>	<i>0,22</i>	<i>0,19</i>	<i>0,17</i>	<i>0,14</i>	<i>0,13</i>
Benefício fiscal descontado	205	184	166	149	135	121	109	98	12
Valor presente do benefício fiscal	1.179								

Taxa de retorno esperado	15,1%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,6%
VALOR ECONÔMICO DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI)	
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	11.920
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	13.922
VP DO BENEFÍCIO FISCAL ESTIMADO	1.179
VALOR OPERACIONAL DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões) (Enterprise Value)	27.022
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(12.498)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.338)
VALOR ECONÔMICO DE GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. (GLAI) (R\$ milhões) (Equity Value)	12.185
<i>Quantidade de ações ON</i> <i>(1/35 de direitos econômicos comparado às ações PN)</i>	8.196.784.982.987
<i>Quantidade de ações PN</i>	969.160.400.803
QUANTIDADES DE AÇÕES EM MESMA BASE ECONÔMICA (lote 1.000 ações) *	1.203.350.742
VALOR ECONÔMICO POR LOTE DE 1.000 AÇÕES (R\$)	10,13

* Considerando que, nos termos do Estatuto Social da COMPANHIA, cada ação preferencial possui direitos econômico-patrimoniais 35 (trinta e cinco) vezes superiores aos direitos econômico-patrimoniais atribuídos às ações ordinárias, a quantidade de ações totais consideradas para fins de cálculo da valor econômico por ação foi equalizada em termos de direitos econômicos. Para isso, a quantidade de ações ON foi multiplicada por 1/35, resultando, assim, em 234.190.341.640 ações ON em mesma base econômica que as ações PN.



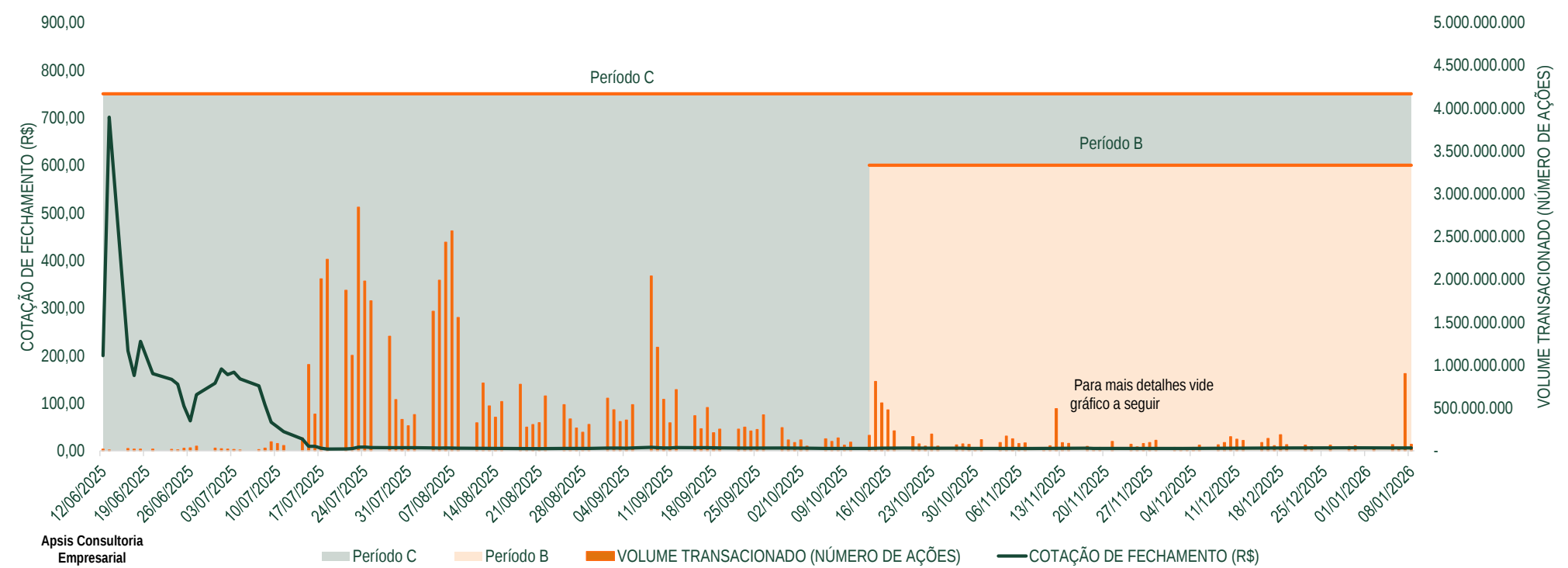
ANEXO 2

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS – GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

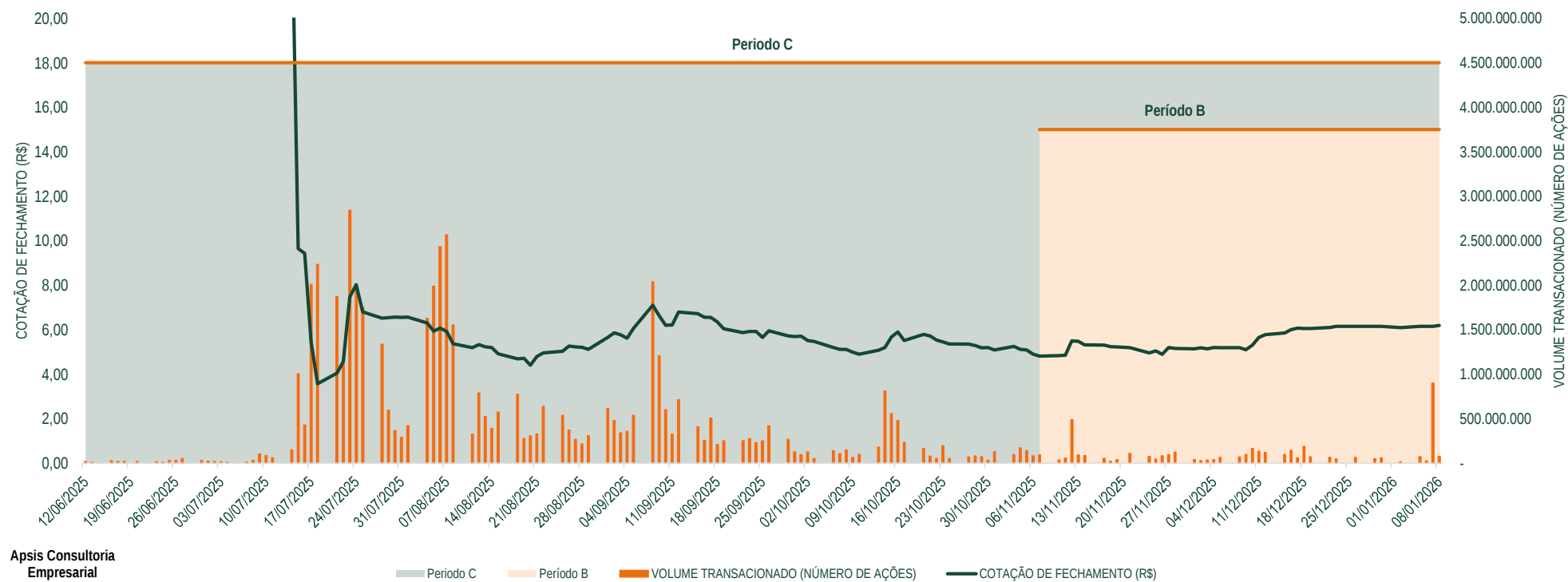
A tabela a seguir demonstra as cotações e os volumes históricos das AÇÕES DA GOL utilizados na metodologia de avaliação da média do preço de fechamento ponderado pelo volume. As cotações de fechamento das ações da COMPANHIA foram extraídas do S&P Capital IQ Pro. Os critérios analisados foram os seguintes:

- PERÍODO A: Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, nos 12 meses imediatamente anteriores ao início do período da OPA. [Não Aplicável]
- PERÍODO B: Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, entre a data de divulgação do Fato Relevante e a Data de Emissão do Laudo.
- PERÍODO C: Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado entre a data de início de negociação das ações GOLL54 e a data de entrega do Laudo de Avaliação à CVM. [Critério adicional em conformidade com a Resolução CVM 215/24].

COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS - GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES (GOLL54)



COTAÇÕES E VOLUMES HISTÓRICOS - GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES (GOLL54) - DETALHE



DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (GOLL54)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (GOLL54)	PERÍODO B	PERÍODO C
08/01/2026	6,19	76.517.000	B	C
07/01/2026	6,15	899.619.000	B	C
06/01/2026	6,15	25.013.000	B	C
05/01/2026	6,15	72.562.000	B	C
02/01/2026	6,09	14.424.000	B	C
30/12/2025	6,15	58.448.000	B	C
29/12/2025	6,15	48.728.000	B	C
26/12/2025	6,15	64.893.000	B	C
23/12/2025	6,15	47.673.000	B	C
22/12/2025	6,10	64.990.000	B	C
19/12/2025	6,05	71.487.000	B	C
18/12/2025	6,05	188.766.000	B	C
17/12/2025	6,07	59.117.000	B	C
16/12/2025	6,00	143.030.000	B	C
15/12/2025	5,85	96.887.000	B	C
12/12/2025	5,78	121.253.000	B	C
11/12/2025	5,65	134.353.000	B	C
10/12/2025	5,30	163.825.000	B	C
09/12/2025	5,10	96.563.000	B	C
08/12/2025	5,19	69.491.000	B	C
05/12/2025	5,19	65.566.000	B	C
04/12/2025	5,20	39.633.000	B	C
03/12/2025	5,14	34.823.000	B	C
02/12/2025	5,18	28.355.000	B	C
01/12/2025	5,14	39.583.000	B	C
28/11/2025	5,16	123.474.000	B	C
27/11/2025	5,20	96.129.000	B	C

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (GOLL54)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (GOLL54)	PERÍODO B	PERÍODO C
26/11/2025	4,89	83.880.000	B	C
25/11/2025	5,05	45.574.000	B	C
24/11/2025	4,96	76.116.000	B	C
21/11/2025	5,19	109.259.000	B	C
19/11/2025	5,22	38.734.000	B	C
18/11/2025	5,24	21.005.000	B	C
17/11/2025	5,30	52.610.000	B	C
14/11/2025	5,32	86.024.000	B	C
13/11/2025	5,48	93.509.000	B	C
12/11/2025	5,50	490.863.000	B	C
11/11/2025	4,85	57.310.000	B	C
10/11/2025	4,84	34.532.000	B	C
07/11/2025	4,81	93.146.000	B	C
06/11/2025	4,90	84.226.000	B	C
05/11/2025	5,09	140.104.000	B	C
04/11/2025	5,12	172.057.000	B	C
03/11/2025	5,25	95.606.000	B	C
31/10/2025	5,09	128.144.000	B	C
30/10/2025	5,20	32.542.000	B	C
29/10/2025	5,18	74.117.000	B	C
28/10/2025	5,29	81.078.000	B	C
27/10/2025	5,35	68.476.000	B	C
24/10/2025	5,36	52.722.000	B	C
23/10/2025	5,45	193.358.000	B	C
22/10/2025	5,54	53.975.000	B	C
21/10/2025	5,72	80.422.000	B	C
20/10/2025	5,79	165.664.000	B	C

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (GOLL54)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (GOLL54)	PERÍODO B	PERÍODO C
17/10/2025	5,51	232.362.000	B	C
16/10/2025	5,90	477.883.000	B	C
15/10/2025	5,67	559.196.000	B	C
14/10/2025	5,20	809.034.000	B	C
13/10/2025	5,08	179.477.000	FATO RELEVANTE	C
10/10/2025	4,90	100.499.000		C
09/10/2025	4,99	66.238.000		C
08/10/2025	5,11	149.069.000		C
07/10/2025	5,12	108.489.000		C
06/10/2025	5,20	139.421.000		C
03/10/2025	5,47	53.675.000		C
02/10/2025	5,51	127.646.000		C
01/10/2025	5,71	96.172.000		C
30/09/2025	5,69	127.525.000		C
29/09/2025	5,72	269.460.000		C
26/09/2025	5,95	419.579.000		C
25/09/2025	5,65	249.962.000		C
24/09/2025	5,92	230.911.000		C
23/09/2025	5,92	275.021.000		C
22/09/2025	5,87	253.284.000		C
19/09/2025	6,04	252.094.000		C
18/09/2025	6,35	211.102.000		C
17/09/2025	6,55	505.598.000		C
16/09/2025	6,56	256.940.000		C
15/09/2025	6,72	410.059.000		C
12/09/2025	6,79	712.697.000		C
11/09/2025	6,21	325.299.000		C

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (GOLL54)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (GOLL54)	PERÍODO B	PERÍODO C
10/09/2025	6,20	600.585.000		C
09/09/2025	6,62	1.206.490.000		C
08/09/2025	7,10	2.039.067.000		C
05/09/2025	6,06	538.506.000		C
04/09/2025	5,62	358.907.000		C
03/09/2025	5,77	341.522.000		C
02/09/2025	5,86	479.870.000		C
01/09/2025	5,65	612.253.000		C
29/08/2025	5,12	308.146.000		C
28/08/2025	5,21	217.262.000		C
27/08/2025	5,22	266.029.000		C
26/08/2025	5,26	372.056.000		C
25/08/2025	5,03	538.029.000		C
22/08/2025	4,96	639.435.000		C
21/08/2025	4,80	328.433.000		C
20/08/2025	4,40	306.474.000		C
19/08/2025	4,72	275.874.000		C
18/08/2025	4,69	776.366.000		C
15/08/2025	4,92	575.347.000		C
14/08/2025	5,20	392.173.000		C
13/08/2025	5,23	524.667.000		C
12/08/2025	5,33	789.590.000		C
11/08/2025	5,19	326.186.400		C
08/08/2025	5,37	1.554.934.000		C
07/08/2025	5,92	2.565.719.000		C
06/08/2025	6,08	2.433.736.000		C
05/08/2025	5,93	1.990.048.000		C

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (GOLL54)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (GOLL54)	PERÍODO B	PERÍODO C
04/08/2025	6,30	1.628.737.000		C
01/08/2025	6,57	421.389.000		C
31/07/2025	6,55	290.813.000		C
30/07/2025	6,57	365.569.000		C
29/07/2025	6,54	596.017.000		C
28/07/2025	6,52	1.336.732.000		C
25/07/2025	6,80	1.749.828.000		C
24/07/2025	8,02	1.980.619.000		C
23/07/2025	7,48	2.843.852.000		C
22/07/2025	4,56	1.114.717.000		C
21/07/2025	4,04	1.872.317.000		C
18/07/2025	3,57	2.234.907.000		C
17/07/2025	5,45	2.006.766.000		C
16/07/2025	9,43	429.009.000		C
15/07/2025	9,64	1.005.884.000		C
14/07/2025	25,00	149.508.000		C
11/07/2025	40,28	61.557.000		C
10/07/2025	50,01	85.043.000		C
09/07/2025	60,00	104.492.000		C
08/07/2025	96,50	31.603.000		C
07/07/2025	136,49	12.219.000		C
04/07/2025	151,31	9.839.000		C
03/07/2025	165,00	15.775.000		C
02/07/2025	160,00	18.645.000		C
01/07/2025	172,01	22.884.000		C
30/06/2025	142,00	32.074.000		C
27/06/2025	118,00	53.653.000		C

DATA	COTAÇÃO DE FECHAMENTO (R\$) (GOLL54)	VOLUME TRANSACIONADO (NÚMERO DE AÇÕES) (GOLL54)	PERÍODO B	PERÍODO C
26/06/2025	63,00	33.985.000		C
25/06/2025	93,98	28.361.000		C
24/06/2025	140,00	10.789.000		C
23/06/2025	150,00	16.204.000		C
20/06/2025	162,16	19.198.000		C
18/06/2025	230,00	18.470.000		C
17/06/2025	158,00	18.788.000		C
16/06/2025	210,30	26.948.000		C
13/06/2025	701,00	9.074.000		C
12/06/2025	200,01	18.873.000		INÍCIO DAS NEGOCIAÇÕES GOLL54

Fonte: S&P Capital IQ Pro.



ANEXO 3

EMPRESAS COMPARÁVEIS – GOL (GOLL54)

A tabela a seguir demonstra as empresas comparáveis à GOL utilizadas na elaboração do beta.

Fonte: S&P Capital IQ Pro.

EMPRESA COMPARÁVEL	TICKER	DESCRIÇÃO (Tradução Livre)	CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO (US\$ milhões)	ESTRUTURA DE CAPITAL (% EQUITY)	BETA DESALAVANCADO (5 ANOS)
Alaska Air Group, Inc.	NYSE:ALK	A Alaska Air Group, Inc., através das suas subsidiárias, opera companhias aéreas. Opera através de três segmentos: Alaska Airlines, Hawaiian Airlines e Regional. A empresa oferece serviços de transporte aéreo regular em aeronaves a jato Boeing para passageiros e carga nos Estados Unidos e em partes do Canadá, México, Costa Rica, Belize, Guatemala e Bahamas; e para passageiros em uma rede de distâncias mais curtas nos Estados Unidos, Canadá e México. A Alaska Air Group, Inc. foi fundada em 1932 e está sediada em Seattle, Washington.	5.740	73%	0,95
Allegiant Travel Company	NASDAQGS:ALGT	A Allegiant Travel Company, uma empresa de viagens de lazer, fornece serviços e produtos de viagem e lazer a residentes de cidades mal servidas nos Estados Unidos. Opera através de dois segmentos, Airline e Sunseeker Resort. A empresa oferece transporte aéreo regular em voos diretos de frequência limitada entre cidades mal servidas e destinos de lazer. Em 1 de fevereiro de 2025, operava uma frota de 119 aeronaves da série Airbus A320 e quatro aeronaves da série Boeing 737. A empresa também fornece serviços e produtos relacionados ao transporte aéreo, incluindo assentos maiores, taxas de bagagem, atribuição antecipada de assentos, produtos de proteção de viagem, taxas de alteração, embarque prioritário, taxa de conveniência do cliente, compras de alimentos e bebidas a bordo e outros serviços relacionados ao transporte aéreo, bem como o uso de seu call center para compras. Além disso, oferece produtos de viagem de terceiros, como quartos de hotel e transporte terrestre, como aluguel de carros e produtos de transporte de hotel; seguro de viagem de uma seguradora terceirizada; e serviços de transporte aéreo por meio de contratos de taxa fixa e serviço charter durante todo o ano e em caráter ad hoc. Além disso, a empresa possui e opera um campo de golfe. A Allegiant Travel Company foi fundada em 1997 e está sediada em Las Vegas, Nevada.	1.078	57%	1,04

EMPRESA COMPARÁVEL	TICKER	DESCRIÇÃO (Tradução Livre)	CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO (US\$ milhões)	ESTRUTURA DE CAPITAL (% EQUITY)	BETA DESALAVANCADO (5 ANOS)
Delta Air Lines, Inc.	NYSE:DAL	A Delta Air Lines, Inc. fornece transporte aéreo regular para passageiros e carga nos Estados Unidos e internacionalmente. A empresa opera através de dois segmentos, Companhia Aérea e Refinaria. Sua rede doméstica está centrada nos principais hubs de Atlanta, Detroit, Minneapolis-St. Paul e Salt Lake City, bem como nos hubs costeiros de Boston, Los Angeles, Nova York-LaGuardia, Nova York-JFK e Seattle; e sua rede internacional está centrada nos hubs e na presença de mercado em Amsterdã, Bogotá, Lima, Cidade do México, Londres-Heathrow, Paris-Charles de Gaulle, Santiago (Chile), São Paulo, Seul-Incheon e Tóquio. A empresa vende seus bilhetes por meio de vários canais de distribuição, incluindo delta.com e o aplicativo Fly Delta, e atua como especialista em reservas. Ela também fornece serviços de manutenção e suporte de engenharia, reparo e revisão de aeronaves, além de pacotes de férias para consumidores terceirizados. A empresa opera com uma frota de aproximadamente 1.292 aeronaves. A Delta Air Lines, Inc. foi fundada em 1924 e está sediada em Atlanta, Geórgia.	36.809	54%	0,86
JetBlue Airways Corporation	NASDAQGS:JBLU	A JetBlue Airways Corporation presta serviços de transporte aéreo. A companhia opera uma frota composta por aeronaves Airbus A321, Airbus A220, Airbus A321neo, Airbus A320 Restyled, Airbus A320, Airbus A321 com Mint, Airbus A321neo com Mint, Airbus A321neoLR com Mint e Embraer E190. A empresa atende aproximadamente 100 destinos nos Estados Unidos, América Latina, Caribe, Canadá e Europa. Além disso, opera salas VIP em aeroportos. A companhia foi incorporada em 1998 e tem sede em Long Island City, Nova York.	1.789	43%	0,78

EMPRESA COMPARÁVEL	TICKER	DESCRIÇÃO (Tradução Livre)	CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO (US\$ milhões)	ESTRUTURA DE CAPITAL (% EQUITY)	BETA DESALAVANCADO (5 ANOS)
Southwest Airlines Co.	NYSE:LUV	A Southwest Airlines Co. atua como uma companhia aérea de passageiros, oferecendo serviços regulares de transporte aéreo nos Estados Unidos e em mercados internacionais próximos. Em 31 de dezembro de 2024, a companhia operava uma frota total de 803 aeronaves Boeing 737 e atendia 117 destinos em 42 estados, no Distrito de Columbia e na Comunidade de Porto Rico, além de dez países internacionais próximos, incluindo México, Jamaica, Bahamas, Aruba, República Dominicana, Costa Rica, Belize, Cuba, Ilhas Cayman e Turks and Caicos. A empresa também oferece serviços de entretenimento e conectividade a bordo, bem como o programa de fidelidade Rapid Rewards, que permite aos membros acumularem pontos com base nos valores gastos em tarifas-base da Southwest. Adicionalmente, disponibiliza um conjunto de plataformas digitais para apoiar as necessidades de viagem dos clientes, incluindo websites e aplicativos, além do SWABIZ, uma ferramenta de reservas online. Ademais, a companhia fornece serviços auxiliares, como o EarlyBird Check-In da Southwest, embarque prioritário e o transporte de animais de estimação e de menores desacompanhados. A Southwest Airlines Co. foi incorporada em 1967 e tem sede em Dallas, Texas.	16.759	98%	1,15

EMPRESA COMPARÁVEL	TICKER	DESCRIÇÃO (Tradução Livre)	CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO (US\$ milhões)	ESTRUTURA DE CAPITAL (% EQUITY)	BETA DESALAVANCADO (5 ANOS)
Air Canada	TSX:AC	A Air Canada oferece serviços aéreos domésticos, transfronteiriços nos EUA e internacionais. A empresa oferece serviços regulares de transporte de passageiros sob as marcas Air Canada Vacations e Air Canada Rouge no mercado canadense, no mercado transfronteiriço Canadá-EUA e no mercado internacional de e para o Canadá, bem como por meio de acordos de compra de capacidade com outras companhias aéreas regionais. Em 31 de dezembro de 2024, operava uma frota de 212 aeronaves sob a marca Air Canada, composta por 122 aeronaves Airbus de fuselagem estreita e 90 aeronaves Airbus de fuselagem larga; 40 aeronaves sob a marca Air Canada Rouge, compostas por 17 aeronaves Airbus A321, 5 aeronaves Airbus A320 e 18 aeronaves Airbus A319; e 118 aeronaves sob a marca Air Canada Express, incluindo 25 Embraer 175, 15 Mitsubishi CRJ-200, 35 Mitsubishi CRJ-900 e 43 De Havilland Dash 8-400. A empresa fornece serviços de carga aérea para rotas entre o Canadá, os Estados Unidos, a Europa, a Ásia, a América do Sul e a Austrália. Além disso, desenvolve, opera, comercializa e distribui pacotes de viagens de férias no Caribe, México, Estados Unidos, Europa, América Central e do Sul, Ásia, Oceania e Oriente Médio; oferece pacotes de cruzeiros na América do Norte, Europa, Caribe, Japão e Dubai; e oferece programas de fidelidade para viagens. A Air Canada foi fundada em 1937 e está sediada em Saint-Laurent, Canadá.	3.734	50%	0,83
MÉDIA				63%	0,94

Fonte: S&P Capital IQ Pro.



ANEXO 4

GLOSSÁRIO

Abordagem da Renda

A Abordagem da Renda é uma abordagem de avaliação que fornece uma indicação de valor pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de Mercado

A Abordagem de Mercado é uma abordagem de avaliação que fornece uma indicação de valor comparando o ativo com ativos idênticos ou comparáveis (ou seja, semelhantes) para os quais há informações de preço disponíveis.

Abordagem Contábil

A Abordagem Contábil é uma abordagem de avaliação que fornece uma indicação de valor utilizando os ativos, passivos e patrimônio líquido reconhecidos nas informações financeiras e contábeis de uma empresa.

Amortização

Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

Conjunto de dados representativos de uma população.

Ancillary revenues

Receita auxiliar ou adicional. É a receita gerada por produtos e serviços que não são o foco principal de uma empresa, mas que complementam ou melhoram sua oferta central.

Arm's Length Transaction

Uma transação "*arm's length*" refere-se a um negócio em que compradores e vendedores agem de forma independente, sem que uma das partes influencie a outra.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou no fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

BACEN

Banco Central do Brasil

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; a tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

CAPEX (*Capital Expenditure*)

Investimento em manutenção e/ou expansão de ativo permanente.

CFC

Conselho Federal de Contabilidade.

Chapter 11

O Chapter 11 é um mecanismo da Lei de Falências dos Estados Unidos que permite às empresas em crise financeira reorganizarem suas atividades com proteção judicial contra credores, mantendo suas operações enquanto negociam um plano de reestruturação. É semelhante a um processo de Recuperação Judicial no Brasil.

Codeshare (*Acordo de Codeshare*)

É acordo no qual duas ou mais companhias aéreas compartilham o mesmo voo, permitindo que cada uma venda o bilhete com seu próprio código.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de Capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

Data-base

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

Data de reemissão

Data de reapresentação do laudo, para cumprimento de exigências.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e apagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*)

Lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Enterprise Value

O Valor de Mercado do Capital Investido, normalmente ajustado para remover a totalidade ou parte do Caixa e Equivalentes de Caixa/Endividamento Líquido e outros Ativos/Passivos Não Operacionais (ver *Equity Value*).

Equity Value

O valor econômico de uma empresa para seus acionistas. O *Equity Value* é calculado como o Valor de Mercado do Capital Investido (*Enterprise Value*) menos o valor de mercado de Caixa e Equivalentes de Caixa/Endividamento Líquido e outros Ativos/Passivos Não Operacionais.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

Federal Reserve

Banco Central dos Estados Unidos

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Free Cash Flow to Firm (FCFF)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

IAS (*International Accounting Standards*)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (*International Accounting Standards Board*)

Conselho das Normas Internacionais de Contabilidade.

IFRS (*International Financial Reporting Standard*)

Normas Internacionais de Relatório Financeiro.

Interline (Acordo de Interline)

É um acordo básico entre companhias aéreas que permite combinar trechos de diferentes empresas em um único bilhete e facilitar a transferência de bagagens e passageiros entre elas.

IVSC (*International Valuation Standards Council*)

Conselho Internacional de Normas de Avaliação.

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Mid-Year Convention

Convenção de meio de ano. Convenção que trata os fluxos de caixa projetados como se tivessem sido gerados na metade do ano (*Mid-Year Point*).

Mid-Year Point

Meio de ano, ver *Mid-Year Convention*.

Múltiplo

Um índice calculado como o valor de uma empresa dividido pelo EBITDA, receita líquida ou métricas não financeira. Também conhecido como múltiplo de mercado.

Narrowbody

Aeronaves de fuselagem estreita.

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

OPA

Oferta Pública de Aquisição de Ações.

Passivo

Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Premissa de Continuidade ou *Going Concern Assumption*

Assume que a companhia está em atividade e irá se manter em operação por um futuro previsível, não tendo a intenção nem a necessidade de entrar em processo de liquidação ou reduzir sua escala de operações.

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Rd ou Kd (Custo da Dívida)

Medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re ou Ke (Custo do Capital Próprio)

Retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

S&P Capital IQ Pro

Plataforma de inteligência de mercado da Standard & Poor's (S&P) que fornece dados financeiros, notícias e análises para empresas de vários setores.

S&P 500

S&P 500, abreviação de Standard & Poor's 500, trata-se de um índice composto por quinhentos ativos (ações) cotados nas bolsas de valores dos Estados Unidos (NYSE, Nasdaq ou Cboe), qualificados devido ao seu tamanho de mercado, sua liquidez e sua representação de grupo industrial.

Taxa de Desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Tax Shield

Tax Shield, ou Escudo Fiscal, é uma dedução permitida da renda tributável que resulta em uma redução dos impostos devidos.

Upside

Potencial de valorização.

US T-Bond

Treasury Bonds, são títulos de dívida pública dos Estados Unidos.

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor residual da empresa, ou valor na perpetuidade

Valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa, quando aplicável. Refere-se aos fluxos de caixa a serem gerados futuramente, assumindo que o lucro líquido crescerá perpetuamente de maneira contínua.

Valor residual de ativo

Valor estimado em que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim da sua vida útil.

Valor presente

O valor, a partir de uma data específica, de benefícios econômicos futuros calculado usando uma taxa de desconto apropriada.



WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Custo Médio Ponderado de Capital. Modelo no qual o custo de capital (taxa de desconto) é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Widebody

Aeronaves de fuselagem larga.



Rio de Janeiro

+55 21 2212-6850

apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo

55 11 4550-2701

apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais

+55 31 98299-6678

apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br

