

# XXII SITRAER 2025

## Simpósio de Transporte Aéreo



---

### **AVALIAÇÃO DOS AEROPORTOS BRASILEIROS: UMA ANÁLISE ATRAVÉS DOS MÉTODOS EV/EBITDA E BENCHMARKING**

Letícia Gabrielle Barbosa de Oliveira<sup>1</sup>, Lucas Albuquerque Nunes Ferraz<sup>1</sup>, Viviane Falcão<sup>1</sup>, Reuber Arrais Freire<sup>1</sup>  
2. Universidade Federal de Pernambuco

\* Corresponding author e-mail address: leticia.boliveira@ufpe.br

---

**PAPER ID: SITXXX**

#### **RESUMO**

Este artigo aborda a importância dos aeroportos e o impacto do valor de concessão estipulado pelo poder público e privado. A partir desta perspectiva, o estudo propõe a avaliação da saúde financeira dos aeroportos brasileiros utilizando duas metodologias: o múltiplo EV/EBITDA e o Benchmarking. A soma dessas duas abordagens visa identificar a eficiência operacional, a rentabilidade e buscar apresentar uma equivalência no valor de repasse dos aeroportos analisados, contribuindo para decisões de investimentos e políticas públicas. Portanto, após análises o estudo chegou em três tipos de avaliações por meio do EV/EBITDA, a primeira onde o aeroporto apresenta um valor alto, indica uma supervalorização de sua venda e quando este valor está baixo indica uma subvalorização, como também é possível destacar um valor intermediário apontando razoabilidade no valor de venda. Já por meio de estudos do método de Benchmarking indica se o aeroporto está operando de forma eficiente ou ineficiente. Após essas avaliações realizadas de forma individualmente foi realizado uma análise de forma combinada, justificando e obtendo uma visão mais clara da relação do preço da venda do aeroporto com a rentabilidade de lucro que as empresas estão tendo atualmente.

**Palavras-chave:** Avaliação de aeroportos, Concessões aeroportuárias, EV/EBITDA, Benchmarking, Eficiência operacional.

"This research did not use generative AI."

## **1 INTRODUÇÃO**

A aviação desempenha um papel importante no desenvolvimento econômico global, e os aeroportos, como infraestruturas essenciais, têm uma função estratégica não apenas no transporte de passageiros e carga, mas também na geração de valor econômico. A eficiência financeira dos aeroportos é um fator fundamental para garantir sua sustentabilidade e competitividade em um mercado cada vez mais dinâmico.

Globalmente, a análise financeira no setor aeroportuário é essencial para entender a saúde econômica dos aeroportos e para orientar decisões de investimento e formulação de políticas públicas. Pois, conforme afirmado por Doganis (2012), as empresas aéreas e aeroportos estão profundamente conectados, e a eficiência operacional dos aeroportos tem um impacto direto na competitividade das companhias aéreas, além de ser vital para a saúde financeira do setor como um todo.

No contexto brasileiro, a infraestrutura aeroportuária tem se expandido e se modernizado nos últimos anos, impulsionada pela crescente demanda por transporte aéreo e pela necessidade de otimizar os serviços prestados à população e ao setor privado. Com a privatização de vários aeroportos e o aumento da participação de investidores privados, a gestão econômica dos aeroportos se tornou ainda mais relevante, exigindo uma maior avaliação para garantir sua sustentabilidade econômica e a maximização dos retornos financeiros.

Diante dos desafios econômicos, regulatórios e operacionais únicos enfrentados pelo Brasil, a avaliação dos aeroportos é uma área de crescente interesse. Essa avaliação permite medir a eficiência e a rentabilidade das operações, oferecendo subsídios para decisões estratégicas sobre investimentos e gestão, além de ser essencial para a formulação de políticas públicas e a tomada de decisões por investidores.

A avaliação de aeroportos é um processo que requer a utilização de métodos financeiros para garantir a precisão e a relevância dos resultados. Conforme afirma Bezerra e Gomes (2016), há muitos estudos sobre desempenho aeroportuário em que se analisa a produtividade, a eficiência operacional e a qualidade do serviço (Fragoudaki e Giokas, 2020; Junior *et al*, 2021; Belfiore *et al*, 2024; Domingos *et al*, 2025). Entretanto pesquisas sobre a viabilidade financeira são precárias, onde observa-se alguns estudos no mundo (Oum *et al*, 2006; Vogel, 2006; Fasone *et al*, 2014; Raghavan e Yu, 2021), porém se tratando do cenário brasileiro os resultados ficam mais escassos. Com isso, este artigo visa realizar uma avaliação dos aeroportos brasileiros, utilizando duas metodologias complementares, a primeira o cálculo do múltiplo EV/EBITDA (*Enterprise Value/ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) e o método de Benchmarking.

O múltiplo EV/EBITDA é amplamente utilizado no setor financeiro para avaliar a performance econômica e operacional de empresas (Pagliari e Graham, 2019; Vogel, 2006; Dinler, 2023), pois reflete de forma clara a relação entre o valor da empresa e a sua capacidade de gerar lucros operacionais. Trazendo à realidade dos aeroportos, o cálculo do EV/EBITDA é um indicador chave para medir a eficiência e a lucratividade, considerando a operação e a infraestrutura aeroportuária sem os efeitos de decisões de financiamento e impostos. Somado a isso, o cálculo de EV/EBITDA permite comparar aeroportos de diferentes portes e localizações, fornecendo conclusões importantes sobre seu desempenho no mercado.

Já o método de Benchmarking será utilizado para avaliar a eficiência operacional dos aeroportos com base em indicadores como movimentação de passageiros, transporte de carga, número de passageiros por aeronave e lucro gerado por passageiro. Este método permite uma análise detalhada da gestão operacional, identificando aeroportos que operam de forma eficiente ou ineficiente, e

fornecendo perspectivas para tomadas de decisões em que podem ser necessárias a adoção de algumas práticas para melhorar o desempenho.

Graham e Morrell (2014) ressaltam que a avaliação financeira no setor aeroportuário deve considerar não apenas as receitas provenientes de tarifas de passageiros e carga, mas também as fontes de receitas não aeronáuticas, como aluguel de lojas, estacionamentos e outros serviços. Essas múltiplas fontes de receita tornam os aeroportos mais resilientes às flutuações do mercado aéreo e exigem uma análise detalhada de suas finanças. Para este estudo, adota-se o modelo *single till*<sup>1</sup>, no qual as receitas aeronáuticas e não-aeronáuticas são analisadas em conjunto para avaliar a sustentabilidade econômico-financeira dos aeroportos.

Ao combinar essas duas metodologias, o estudo pretende fornecer uma análise detalhada da saúde financeira e operacional dos aeroportos brasileiros, identificando suas principais forças e fraquezas. Essa análise contribuirá também para o entendimento dos impactos das mudanças no modelo de gestão dos aeroportos, como a privatização e a implementação de novos mecanismos de financiamento, no desempenho financeiro e no crescimento sustentável do setor.

Por meio dessa análise financeira e operacional, será possível avaliar de forma mais eficaz os investimentos realizados no setor aeroportuário brasileiro, além de fornecer informações relevantes para a formulação de políticas públicas que busquem aprimorar a infraestrutura aeroportuária do país.

## 2 APRESENTAÇÃO DE DADOS

Para iniciar as avaliações aeroportuárias, foi apresentado na Tabela 1 uma análise dos dados de concessões aeroportuárias no Brasil, focando nas primeiras quatro rodadas de concessão. O estudo se restringe a essas rodadas devido à mudança de modelo adotada a partir da 5ª rodada, onde as concessões passaram a ser realizadas em blocos. Esse novo formato inviabiliza a análise individual do valor de venda de cada aeroporto dentro do bloco, tornando impossível a segmentação precisa dos valores concedidos.

Portanto, os dados dos aeroportos foram coletados a partir de fontes oficiais e documentos públicos, permitindo a avaliação detalhada de cada concessão, dados estes retirados do site da ANAC (2025) e SAC Hórus (2025).

A Tabela 1 a seguir inclui informações detalhadas sobre cada aeroporto concedido nas primeiras quatro rodadas. Os dados apresentados abrangem a rodada de concessão, o nome do aeroporto, o código do aeroporto segundo a ICAO, o estado brasileiro em que ele se encontra, a companhia vencedora da concessão, o valor de sua venda, o número de movimentação de passageiros (valores disponibilizados em PAX, que significa “passageiros” ou “pessoas), o valor da movimentação de cargas, o lucro operacional, e a depreciação e amortização, todos referentes ao ano de 2024.

**Tabela 1:** Dados iniciais para avaliação de cada aeroporto

Nome do Aeroporto	Código (ICAO)	Estado	Valor (R\$)	Duração (anos)	Movimentação de Passageiros - 2024 (Pax)	Movimentação de Cargas - 2024 (Kg)	Lucro Operacional (R\$)	Depreciação e Amortização (R\$)
São Gonçalo Amarante	SBSG	RN	166 mi	28	2372179	8507142	R\$ 36.098,00	R\$ 5.210,00
Viracopos (Campinas)	SBKP	SP	3.82 bi	30	12428076	330729658	R\$ 393.932,00	R\$ 218.843,00
Juscelino Kubitschek	SBBR	DF	4.5 bi	25	15148778	62601385	R\$ 281.031,00	R\$ 165.181,00
Guarulhos	SBGR	SP	16.21 bi	25	43418827	669859313	R\$ 1.295.267,00	R\$ 1.116.723,00

<sup>1</sup> No modelo *single till*, receitas aeronáuticas e não-aeronáuticas são consideradas em conjunto no cálculo das tarifas, enquanto no modelo *dual till* utilizam-se apenas as receitas aeronáuticas.

Nome do Aeroporto	Código (ICAO)	Estado	Valor (R\$)	Duração (anos)	Movimentação de Passageiros - 2024 (Pax)	Movimentação de Cargas - 2024 (Kg)	Lucro Operacional (R\$)	Depreciação e Amortização (R\$)
Galeão	SBGL	RJ	19 bi	25	14432888	88076366	R\$ 301.210,00	R\$ 199.769,00
Confins	SBCF	MG	1.8 bi	30	12192955	40601490	R\$ 188.362,00	R\$ 70.688,00
Salvador	SBSV	BA	660.9 mi	30	7440707	28237539	R\$ 126.336,00	R\$ 36.589,00
Fortaleza	SBFZ	CE	425 mi	30	5612706	47582841	R\$ 132.592,00	R\$ 37.133,00
Porto Alegre	SBPA	RS	290.5 mi	25	3425848	13427657	R\$ 55.893,00	R\$ 33.924,00
Florianópolis	SBFL	SC	83.3 mi	30	4810212	12170076	R\$ 148.124,00	R\$ 23.196,00

### 3 METODOLOGIA

A metodologia empregada neste estudo baseia-se na avaliação financeira dos aeroportos utilizando o índice EV/EBITDA, que é reconhecido como uma métrica eficaz para mensurar a eficiência operacional e o valor de mercado de empresas em setores de capital intensivo. Este índice é calculado dividindo-se o Valor da Empresa (EV), pelo Lucro Antes de Juros, Depreciação e Amortização (EBITDA). O múltiplo EV/EBITDA é amplamente utilizado por investidores devido à sua capacidade de comparar empresas de diferentes tamanhos e setores, eliminando as distorções causadas por diferenças na estrutura de capital (Damodaran, 2012).

O *Enterprise Value* (EV) representa o valor total da empresa, neste caso se refere ao valor em que o aeroporto foi concedido à concessionária. O *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (EBITDA) é um indicador de lucratividade que mede o desempenho operacional de uma empresa antes dos efeitos dos juros, impostos, depreciação e amortização, onde fornece uma visão clara da geração de caixa operacional de um aeroporto, sendo este representado pela Equação 01.

$$EBITDA = \text{Lucro Operacional} + \text{Amortização} + \text{depreciação} \quad (1)$$

O múltiplo EV/EBITDA é uma métrica de valoração que compara o valor total de uma empresa com seu lucro operacional antes dos efeitos dos juros, impostos, depreciação e amortização. Este múltiplo é amplamente utilizado para avaliar a atratividade de investimentos em aeroportos, pois permite a comparação entre diferentes aeroportos com base em sua geração de caixa operacional. A métrica permite avaliar a geração de caixa operacional de uma empresa sem considerar efeitos fiscais e de estrutura de capital, tornando-a adequada para comparações intersetoriais (Koller *et al*, 2020). Além de ser bastante importante para identificar a eficiência operacional, pois um EBITDA elevado sugere alta eficiência operacional, enquanto o EV reflete o valor de mercado.

Os dados financeiros dos aeroportos serão coletados de relatórios anuais, demonstrações financeiras e bancos de dados públicos através de consultas públicas divulgadas no site da ANAC (2024) ou SAC Hórus (2024). A análise incluirá os aeroportos e blocos concessionados de diferentes portes e regiões do Brasil, proporcionando uma visão abrangente do setor.

Um múltiplo EV/EBITDA mais baixo pode indicar que o aeroporto está subvalorizado em relação aos seus pares, representando uma oportunidade de investimento. Por outro lado, um múltiplo mais alto pode sugerir uma sobrevalorização ou um desempenho operacional excepcional como

também esse valor é visto em empresas que frequentemente possuem fortes perspectivas de crescimento ou vantagens competitivas significativas (Mauboussin *et al*, 2021). A comparação dos valores entre diferentes aeroportos permite identificar tendências e anomalias no mercado, auxiliando investidores e gestores na tomada de decisões informadas. A aplicação do método pode variar significativamente dependendo das características regionais e estruturais dos aeroportos. Fatores como tamanho, localização, mix de receitas e nível de concorrência podem influenciar a análise, porém como o EV/EBITDA é insensível às diferenças nos níveis de alavancagem financeira, torna mais robusto em avaliações comparativas diretas, já que o investimento observado e o pagamento dessa dívida serão acompanhados em função do tempo (Penman *et al*, 2013).

Mesmo que seja um método de avaliação robusto, ele também tem fatores de risco associados a análise e algumas ponderações são interessantes de serem consideradas, já que embora seja amplamente utilizado, ele pode ser menos eficaz para empresas com margens operacionais voláteis (Damodaran, 2001). Consideração essa que pode ser feita em aeroportos quando o ano a analisado é disruptivo dos seus pares, a exemplo do ano de 2020 que sofreu consequências nos dados devido a crise da pandemia de COVID-19. E como uma indústria aeroportuária é fortemente ligada ao mercado e situação econômicos da região pode ser que os valores da análise venham em detrimento de variações importantes para a análise do setor naquele período. Empresas em setores cíclicos podem apresentar múltiplos EV/EBITDA enganadores, pois o indicador não reflete variações sazonais ou efeitos de ciclo econômico (Koller *et al*, 2020).

Porém o uso do EV/EBITDA somado a outro comparativo pode se tornar a análise mais robusta devido a ser um método mais fixo e menos sensível a fatores excluídos ao comparativo, devido a isso será utilizado como metrificação e para dar suplemento aos valores observados um estudo de Benchmarking, que por não estar limitado a um único setor, amplia o escopo de aprendizagem e oferece novas perspectivas a análise realizada (Parmenter, 2015).

Benchmarking é uma abordagem sistemática para melhorar os processos organizacionais com base em padrões de excelência (Spendolini, 1992). Resumidamente o método avaliativo do benchmarking significa utilizar de cases de sucesso em áreas correlatas ou áreas de interesse para apontar as ações de sucesso tomadas pelos líderes dos setores sendo uma ferramenta estratégica que permite às organizações identificarem lacunas de desempenho e implementar melhorias com base nas melhores práticas do mercado (Camp, 1989).

A implementação dos dois métodos citados irá permitir uma visão mais assertiva sobre os valores de venda e custos operacionais de cada aeroporto, evitando dados que possam prejudicar a análise sensorial do setor, a exemplo de alavancagem financeiras e dados sazonais, sendo esses podendo serem analisados numa função do tempo posteriormente ou pelo próprio segundo método de Benchmarking que irá ser produzido com o número de passageiros, cargas e aviões referentes de cada aeroporto. Essa análise irá permitir uma visão micro e macro das comparações entre aeroportos podendo salientar em seus valores o quanto o valor de venda (EV) dos aeroportos está longe ou próximo de um valor ideal, assim como vamos poder notar a eficiência das novas gestões no começo dessas concessões. Este estudo busca fornecer análises sobre a eficiência operacional e a valorização dos aeroportos brasileiros, utilizando o índice EV/EBITDA como uma ferramenta fundamental e uma análise de benchmarking como ferramenta de suporte analítico. Os resultados contribuirão para a formulação de estratégias de investimento e políticas públicas, promovendo o desenvolvimento sustentável do setor aeroportuário no Brasil.

## 4 RESULTADOS

A análise dos aeroportos brasileiros utilizando o método EV/EBITDA proporcionou conclusões significativas sobre a adequação do valor de venda em relação ao desempenho financeiro, medido pelo lucro operacional, amortização e depreciação. Este método foi necessário para avaliar se os aeroportos foram vendidos a um valor que refletisse sua capacidade de geração de caixa.

Quando o índice EV/EBITDA apresentou valores elevados, isso indicava que o valor de venda poderia estar superestimado, sugerindo que o preço pago excedia a capacidade real do aeroporto de gerar lucros, após contabilizadas depreciações e amortizações. Logo, este cenário pode revelar um indicativo positivo por parte dos compradores ou de uma avaliação que não considerou plenamente os riscos operacionais e financeiros.

Por outro lado, índices em que indica baixo EV/EBITDA sugeriam uma subvalorização do ativo. Isso indicava que os aeroportos estavam sendo vendidos por valores inferiores ao que sua capacidade de geração de caixa poderia justificar, apontando para potenciais oportunidades de investimento. Nesses casos, a venda abaixo do valor justo poderia ser resultado de fatores como baixa demanda percebida, falta de informação adequada ou estratégias de venda que não maximizaram o valor percebido do aeroporto.

Na Tabela 2 é possível observar os resultados numéricos desta metodologia para cada aeroporto estudado. A tabela ilustra as variações no índice EV/EBITDA e como esses valores se relacionam com as conclusões sobre a valorização ou subvalorização dos aeroportos analisados, oferecendo uma visão clara e comparativa dos resultados obtidos.

**Tabela 2:** Avaliação dos aeroportos pelo método EV/EBITDA.

Nome do Aeroporto	EV (bilhões)	EBITDA	EV/EBITDA
São Gonçalo Amarante	R\$ 166.000.000,00	R\$ 41.308,00	4018,59
Viracopos (Campinas)	R\$ 3.820.000.000,00	R\$ 612.775,00	6233,94
Juscelino Kubitschek	R\$ 4.500.000.000,00	R\$ 446.212,00	10084,89
Guarulhos	R\$ 16.210.000.000,00	R\$ 2.411.990,00	6720,59
Galeão	R\$ 19.000.000.000,00	R\$ 500.979,00	37925,74
Confins	R\$ 1.800.000.000,00	R\$ 259.050,00	6948,47
Salvador	R\$ 660.900.000,00	R\$ 162.925,00	4056,47
Fortaleza	R\$ 425.000.000,00	R\$ 169.725,00	2504,05
Porto Alegre	R\$ 290.500.000,00	R\$ 89.817,00	3234,35
Florianópolis	R\$ 83.300.000,00	R\$ 171.320,00	486,22

Podemos observar que os maiores valores de EV/EBITDA foram os aeroportos do Galeão e Juscelino Kubitschek valores esses que apontam que os aeroportos foram repassados por valores acima de sua verdadeira valia sendo considerados assim supervalorizados, entretanto também pode significar que eles estão operando de forma ineficiente, isso é, não estão tendo um número de Pax ou carga adequado. Já os aeroportos de Fortaleza, Porto Alegre e Florianópolis apresentam um EV/EBITDA consideravelmente baixo para a tabela apresentada, podendo demonstrar um repasse ao poder privado por valores aquém de seu verdadeiro capital ou que os aeroportos estão operando de forma muito eficiente, tornando o valor de repasse baixo ou equivalente ao real. Também é possível apontar os aeroportos com valores de análise intermediários sendo eles o de São Gonçalo do Amarante, Confins, Guarulhos, Salvador e Viracopos, por apresentar valores mais razoáveis podem ser observados como os mais próximos dos valores ideal para venda, quando se comparado não a rentabilidade mais sim o justo repasse da infraestrutura analisada.

O método de Benchmarking complementou a análise financeira ao fornecer uma avaliação

mais ampla da eficiência operacional dos aeroportos, considerando mais indicadores de desempenho. Este método permitiu uma compreensão aprofundada de como os aeroportos gerenciam suas operações e recursos, analisando fatores como a movimentação de passageiros, a quantidade de carga transportada, o número de passageiros por aeronave, e o lucro gerado por cada passageiro.

Ao estudar aeroportos com alta movimentação de passageiros e carga, mas com baixo lucro por passageiro, foi possível identificar sinais de ineficiência operacional. Portanto, esses aeroportos apesar de atraírem um grande volume de tráfego, podem estar enfrentando problemas relacionados a altos custos operacionais, tarifas inadequadas, ou serviços adicionais subvalorizados, resultando em uma menor margem de lucro por passageiro. Entretanto, aeroportos que conseguem maximizar o lucro por passageiro, mesmo operando com um menor volume de tráfego, demonstraram uma gestão eficiente. Esses aeroportos, frequentemente, conseguem otimizar seus recursos, implementar práticas de gerenciamento de receitas mais eficazes e oferecer serviços de maior valor agregado, resultando em maior rentabilidade por passageiro e maior potencial de crescimento.

Essa análise detalhada através do Benchmarking foi importante para distinguir entre aeroportos que simplesmente movimentam grandes volumes de passageiros e aqueles que efetivamente transformam esse volume em resultados financeiros sólidos, destacando práticas operacionais que podem servir como modelo para outros aeroportos. Como um dos maiores desafios do método é assegurar a precisão e a relevância dos dados coletados para a análise comparativa (Camp,1995), os resultados apresentados podem conter erros inerentes aos seus ciclos e valores sazonais como a relação entre poder aquisitivo da população do país (Inflação) ou fatores extraordinários como problemas de impactos gerados por catástrofes naturais. Porém esses fatores que deslocam da realidade os resultados perdem um pouco do seu poder de impacto quando utilizados apenas para o suporte de dados analisados por outros métodos a exemplo do EV/EBITDA.

Na Tabela 3 apresenta esses resultados encontrados após a avaliação dos aeroportos por este método, considerando o valor de Passageiros, carga, Aeronaves e Lucro operacional.

**Tabela 3:** Avaliação dos aeroportos pelo método Benchmarking.

<b>Aeroporto</b>	<b>Passageiros</b>	<b>Carga</b>	<b>Passageiros/Aeronaves</b>	<b>Lucro por passageiro</b>
São Gonçalo Amarante	2372179	8507142	125,9	R\$ 0,015
Viracopos (Campinas)	12428076	330729658	106,0	R\$ 0,032
Juscelino Kubitschek	15148778	62601385	139,7	R\$ 0,019
Guarulhos	43418827	669859313	160,5	R\$ 0,030
Galeão	14432888	88076366	149,3	R\$ 0,021
Confins	12192955	40601490	110,5	R\$ 0,015
Salvador	7440707	28237539	135,4	R\$ 0,017
Fortaleza	5612706	47582841	143,4	R\$ 0,024
Porto Alegre	3425848	13427657	124,8	R\$ 0,016
Florianópolis	4810212	12170076	137,9	R\$ 0,031

A partir dos valores da tabela 02, chegamos à conclusão que os valores EV/EBITDA intermediários observados nos aeroportos de Confins, Guarulhos e Viracopos apontavam que os valores de repasse se adequavam ao valor real das infraestruturas. Quando observamos esses aeroportos no método Benchmarking podemos notar que estão operando de fato de forma eficiente, garantido lucro aos investidores, apontando a realização de um bom negócio entre ambas as partes.

Também é possível ver que os aeroportos de Salvador, Fortaleza, Porto Alegre e Florianópolis também apresentam uma taxa de eficiência alta, porém considerando o valor de EV/EBITDA calculado somos capazes de apontar uma subvalorização sendo eles repassados por valores abaixo do ideal pelo poder público. Em contrapartida, os restantes dos aeroportos Galeão e Juscelino Kubitschek

mesmo que apresentem supervalorização nos seus valores de repasse apresentam uma taxa de lucro por passageiros baixas, apontando aí não apenas problemas nos valores de repasse como também problemas na eficiência operacional do empreendimento.

Por fim o caso mais crítico é o de São Gonçalo que apresenta seu valor de repasse moderado e uma taxa de lucro operacional baixa, o que induz a não eficiência do poder privado no seu gerenciamento operacional e na análise do seu valor de compra. Outro ponto válido destacar é que o aeroporto de Porto Alegre apresentou um EV/EBITDA bastante baixo em relação aos demais aeroportos devido também ao mesmo ficar fechado por cerca de cinco meses em virtude das enchentes ocorridas em maio de 2024, que causaram grandes transtornos no Rio Grande do Sul.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A combinação dos resultados obtidos pelos métodos EV/EBITDA e Benchmarking permitiu uma análise integrada e mais robusta da adequação do valor de venda dos aeroportos em relação à sua eficiência operacional. Em casos em que o EV/EBITDA apontava para um valor de venda supervalorizado, mas o Benchmarking indicava uma alta eficiência operacional, a valorização elevada poderia ser justificada. Isso sugere que, apesar do preço de venda elevado, o aeroporto apresentava uma gestão eficiente capaz de gerar lucros consistentes por passageiro, justificando o valor de mercado mais alto.

Por outro lado, quando os métodos indicavam subvalorização ou uma valorização razoável combinado com uma eficiência operacional adequada, faz-se necessário uma análise das estratégias de gestão e venda. Isso porque o aeroporto, apesar de operar de maneira eficiente e gerar um bom lucro por passageiro, foi vendido por um preço inferior ao seu potencial de lucratividade. Este cenário destaca oportunidades para otimizar a avaliação do ativo e maximizar o retorno sobre o investimento.

Além disso, foi identificado um terceiro cenário em que o valor de venda era supervalorizado, mas o aeroporto operava de forma ineficiente. Neste caso, a venda acima do potencial de lucratividade por passageiro indicava uma dissonância entre o preço pago e a real capacidade de geração de valor do aeroporto. Tal situação sugere uma sobrevalorização injustificada, possivelmente influenciada por fatores externos ou expectativas de mercado irrealistas.

É interessante notar que todos os casos em que o valor apresentado apontou possível subvalorização, foram casos de repasse ao poder privado mais recentes, demonstrando assim um entendimento maior do mercado apontando uma prática do poder público em tornar o preço mais competitivo ou atraente. Em contrapartida, é possível avaliar o contrário, apontando que nos primeiros repasses os valores foram mais robustos, explicando assim a possível perda de capital da primeira concessão que foi a única que apontou um valor supervalorizado de venda junto a incapacidade de gerar lucros operacionais.

Dessa forma, a análise conjunta dos métodos EV/EBITDA e Benchmarking forneceu uma visão abrangente e equilibrada sobre a relação entre o valor de venda e a eficiência operacional dos aeroportos. Essa abordagem integrada permitiu conclusões mais precisas sobre a valorização ou subvalorização dos ativos aeroportuários, oferecendo conclusões necessárias para futuras transações e gestão no setor.

## 6 REFERENCES

ANAC. (2024). *Concessões de aeroportos*. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/concessoes>. Acesso em: 22 jul. 2025.

- Belfiore, P., & Fávero, L., & Serra, R., & Junior, W., & Costa, I., & Moreira, M., & Terra, A., & Santos, M. (2024). Operational efficiency in brazilian airports: an analysis through the hierarchical linear modeling with repeated measures. *Pesquisa Operacional*, 44: e281311. doi: <https://doi.org/10.1590/0101-7438.2023.043.00281311>.
- Bezerra, G., & Gomes, C. (2016). Performance measurement in airport settings: a systematic literature review. *Benchmarking: An International Journal*, 23 (4): 1027–1050. doi: <https://doi.org/10.1108/BIJ-10-2015-0099>.
- Camp, R. (1989). *Benchmarking: the search for industry best practices that lead to superior performance*. Milwaukee: ASQC Quality Press.
- Damodaran, A. (2001). *Corporate finance: theory and practice*. 3. ed. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 3. ed. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Dinler, N. (2023). *Analyzing the Impact of Airport Regulatory Reform on the Financial Performance of Private Airports and Economic Dynamics in Australia*. Missouri: Tese de Doutorado, Saint Louis University.
- Doganis, R. (2012). *Flying Off Course: The Economics of International Airlines*. 4. Ed. Routledge.
- Domingos, M., & Gomes, R., & Júnior, H., & Falcão, V. (2025). Unlocking efficiency and environmental impact: Analyzing concessioned Brazilian airports. *Journal of Air Transport Management*, 124, 102754. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2025.102754>.
- Fasone, V., & Maggiore, P., & Scuderi, R. (2014). Airport ownership and financial performance: Evidence from Italy. *Journal of Air Transport Management*, 40, 163-168. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2014.07.004>.
- Fragoudaki, A., & Giokas, D. (2020). Airport efficiency in the dawn of privatization: The case of Greece. *Journal of Air Transport Management*, 86, 101821. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2020.101821>.
- Graham, A., & Morrell, P. (2019). *Airport Finance and Investment in the Global Economy*. Routledge.
- HÓRUS – Sac Minfra. (2024). *Histórico de Movimentação*. Governo Federal, Ministério da Infraestrutura, Secretaria Nacional de Aviação Civil, Brasil, 2024. Disponível em: <https://horus.labtrans.ufsc.br/gerencial/?auth=s#Movimentacao/Desempenho>. Acesso em: 20 jul. de 2025.
- Junior, A. & Hollaender, & P., Mazzanati, & G., Bortoletto, W. (2021). Efficiency drivers of international airports: A worldwide benchmarking study. *Journal of Air Transport Management*, 90, 101960. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2020.101960>.
- Koller, T., & Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 7. ed. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Mauboussin, M., & Callahan, D. (2021). *Expectations investing: reading stock prices for better returns*. Boston: Harvard Business Review Press.
- Oum, T., & Adler, N., & Yu, C. (2006). Privatization, corporatization, ownership forms and their effects on the performance of the world's major airports. *Journal of Air Transport Management*, 12, 109-121. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2005.11.003>.
- Pagliari, R., & Graham, A. (2019). An exploratory analysis of the effects of ownership change on airport competition. *Transport Policy*, 78, 76-85. doi: <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2019.04.004>.

- Parmenter, D. (2015). *Key performance indicators: developing, implementing, and using winning KPIs*. Hoboken: Wiley.
- Penman, S. (2013). *Financial statement analysis and security valuation*. 5. ed. New York: McGraw-Hill Education.
- Raghavan, S., & Yu, C. (2021). Evaluating financial performance of commercial service airports in the United States. *Journal of Air Transport Management*, 96, 102111. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2021.102111>.
- Spendolini, M. (1992). *The benchmarking book*. 2. ed. New York: AMACOM.
- Vogel, H. (2006). Impact of privatisation on the financial and economic performance of European airports. *Aeronautical Journal*, 110, 197-213. doi: 10.1017/S0001924000001184.