



Santo André, 05 de Agosto de 2015: CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A. (BM&FBOVESPA: CVCB3), maior operadora de turismo das Américas, informa aos seus acionistas e demais participantes do mercado os resultados do 2T15

## **Crescimento de dois dígitos em Reservas Confirmadas e Embarcadas, EBITDA e Lucro Líquido Ajustado no 2T15**

### **Destaques do Período**

#### **Teleconferência e Webcast dos resultados do 2T15**

Quinta-feira, 06 de agosto de 2015

#### **Teleconferência em Português**

Horário: 15:00 BRT  
14:00 EST

Número: (11) 2188-0155  
Código: CVC

Replay: (11) 2188-0400  
Código Replay: CVC

#### **Teleconferência em Inglês**

Horário: 15:00 BRT  
14:00 EST

Número: +1 (646) 843-6054  
Código: CVC

Replay: (11) 2188-0400  
Código Replay: CVC

#### **Contato Relações com Investidores**

+ 55 (11) 2191-1079  
ri@cvc.com.br

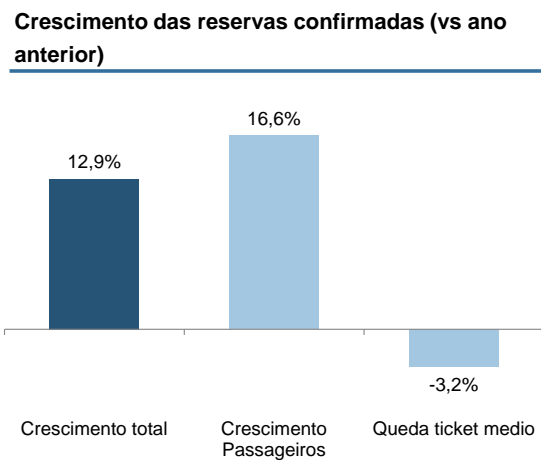
**Contato Imprensa**  
+ 55 (11) 2123-2194  
imprensa@cvc.com.br

- As reservas confirmadas totalizaram R\$1.242,6 milhões no 2T15, representando um aumento de 12,9% em comparação com o 2T14. No primeiro semestre de 2015 (1S15) as reservas confirmadas apresentaram crescimento de 12,1% em comparação com o mesmo período do ano anterior, atingindo R\$2.511,3 milhões.
- As reservas embarcadas atingiram R\$937,3 milhões no 2T15, crescimento de 12,0% em comparação com o 2T14. No 1S15 as reservas embarcadas totalizaram R\$2.445,0 milhões, crescimento de 14,3% versus 1S14.
- EBITDA ajustado de R\$56,9 milhões no 2T15, crescimento de 17,1% quando comparado com o 2T14. O EBITDA Ajustado no 1S15 foi de R\$177.6 milhões, 19.0% superior ao do 1S14.
- Lucro líquido ajustado de R\$17,3 milhões no 2T15, aumento de 12,5% em relação ao 2T14. No 1S15 o lucro líquido ajustado foi de R\$78,1 milhões, representando crescimento de 29,4% versus o ano anterior.
- O retorno sobre o capital investido (ROIC) ao longo dos últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2015 aumentou para 36,3% quando comparado com 33,7% apresentado no mesmo período encerrado em 30 de junho de 2014.

## Comentários da Administração

O ambiente macroeconômico no Brasil continuou bastante desafiador no 2T15, com forte desaceleração nas vendas do varejo e na economia como um todo. Apesar destas dificuldades, a CVC apresentou crescimento de dois dígitos em todos os seus principais indicadores operacionais e financeiros (reservas confirmadas e embarcadas, EBITDA ajustado e lucro líquido ajustado). Adaptamos nosso portfólio de produtos ao cenário econômico atual através de ofertas bastante atrativas de produtos de curta duração e aumento das vendas de serviços de valor agregado (seguros, alugueis de carros, excursões no destino, etc), dentre outras iniciativas suportadas por uma efetiva estratégia de marketing.

Dado o cenário econômico atual, tanto as companhias aéreas quanto os hotéis mantiveram preços promocionais durante o 2T15, embora em uma menor escala do que no 1T15. Os preços reduziram aproximadamente 3% durante o trimestre resultando em um forte crescimento do volume de passageiros de aproximadamente 17%.

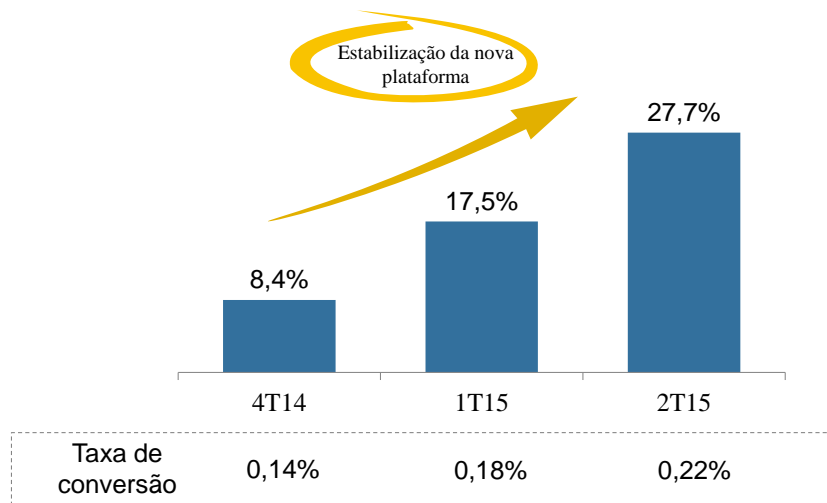


Inauguramos 15 novas lojas no 2T15, totalizando 105 aberturas nos últimos 12 meses e atingindo 934 lojas exclusivas em Junho de 2015. Esperamos acelerar a quantidade de aberturas daqui em diante, uma vez que mantemos nossa meta de abertura de 100 lojas em 2015.

As reservas confirmadas através do canal agentes independentes mantiveram a tendência de recuperação, apresentando crescimento de 11,5% no 2T15 em relação ano anterior, relacionado principalmente à criação de um time dedicado a este canal. Além disso, a depreciação do Real impulsionou as vendas do segmento doméstico, o qual apresenta maior representatividade no canal de agentes independentes.

Após a estabilização da nova plataforma as reservas confirmadas através do canal online aumentaram 27,7% no 2T15, sendo que a taxa de conversão tem melhorado de forma consistente, atingindo 0,22% no 2T15.

**Desempenho online: Crescimento das reservas confirmadas (vs ano anterior) e taxa de conversão**



Com o objetivo de reforçar nossa presença no canal online, assinamos um contrato de compra e venda de quotas para aquisição de 100% do capital social da B2W Viagens, entidade responsável pelas atividades de agência de viagens online da B2W, bem como da licença de certas marcas e domínios "Submarino Viagens" para a B2W Viagens.

A aquisição fortalecerá o posicionamento da CVC como um dos líderes do segmento online no Brasil, adicionando conhecimento de marketing *online* e *customer relationship management*, além de proporcionar acesso a uma ampla base de clientes e criar oportunidades de ganhos de escala e redução de custo.

Adicionalmente, esta operação está em linha com nossa estratégia de posicionar a CVC como a primeira companhia *Omni-channel* do segmento de turismo do Brasil, permitindo servir o cliente de modo contínuo e integrado através de todos os canais de distribuição.

O cenário atual aumentou a demanda por viagens dentro do Brasil, uma vez que os pacotes domésticos tornaram-se mais atrativos em comparação com os pacotes internacionais. Desse modo, lançamos novos materiais promocionais e aumentamos a presença desses produtos nas nossas vitrines.



Assinamos recentemente um acordo comercial com a Expedia® Affiliate Network a fim de obter acesso ao seu portfólio internacional de hotéis (mais de 200 mil hotéis ao redor do mundo), o que contribuirá para o aumento de nossa competitividade no segmento internacional.

Finalmente, estamos reforçando nossa presença no segmento de Eventos através de um contrato de franquia de longo prazo com Silvia Paes Leme, executiva com grande experiência no setor.

## Principais Indicadores

R\$ mm*	2T15	2T14	Var.	1S15	1S14	Var.
<b>Resultado Operacional</b>						
<b>Reservas Confirmadas Total</b>	<b>1.242,6</b>	<b>1.100,6</b>	<b>12,9%</b>	<b>2.511,3</b>	<b>2.240,4</b>	<b>12,1%</b>
Lojas exclusivas	982,8	875,1	12,3%	1.980,8	1.769,6	11,9%
Crescimento das vendas das mesmas lojas	6,8%	-8,1%		6,6%	1,6%	
Agentes Independentes	194,2	174,2	11,5%	401,8	366,0	9,8%
Reservas Confirmadas Online	65,6	51,4	27,7%	128,7	105,0	22,6%
Quantidade de lojas exclusivas (unidades)	934	829	105	934	829	105
Reservas Embarcadas	937,3	836,8	12,0%	2.445,0	2.138,9	14,3%
<b>Resultado Financeiro</b>						
<b>Receita Líquida de Vendas</b>	<b>149,3</b>	<b>130,7</b>	<b>14,2%</b>	<b>369,4</b>	<b>316,4</b>	<b>16,8%</b>
Margem Líquida <sup>1</sup>	15,9%	15,6%	0,3 p.p.	15,1%	14,8%	0,3 p.p.
<b>EBITDA</b>	<b>52,4</b>	<b>42,5</b>	<b>23,4%</b>	<b>165,2</b>	<b>140,0</b>	<b>18,0%</b>
Margem EBITDA <sup>2</sup>	35,1%	32,5%	2,6 p.p.	44,7%	44,3%	0,4 p.p.
<b>EBITDA Ajustado<sup>3</sup></b>	<b>56,9</b>	<b>48,6</b>	<b>17,1%</b>	<b>177,6</b>	<b>149,2</b>	<b>19,0%</b>
Margem EBITDA Ajustado <sup>2</sup>	38,1%	37,2%	0,9 p.p.	48,1%	47,2%	0,9 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>10,3</b>	<b>8,2</b>	<b>25,2%</b>	<b>62,6</b>	<b>47,5</b>	<b>31,7%</b>
Margem sobre Lucro Líquido <sup>2</sup>	6,9%	6,3%	0,6 p.p.	17,0%	15,0%	2,0 p.p.
<b>Lucro Líquido Ajustado<sup>4</sup></b>	<b>17,3</b>	<b>15,3</b>	<b>12,5%</b>	<b>78,1</b>	<b>60,4</b>	<b>29,4%</b>
Margem sobre Lucro Líquido Ajustado <sup>2</sup>	11,6%	11,7%	-0,1 p.p.	21,1%	19,1%	2,0 p.p.
<b>ROIC<sup>5</sup></b>	<b>36,3%</b>	<b>33,7%</b>	<b>2,6 p.p.</b>	<b>36,3%</b>	<b>33,7%</b>	<b>2,6 p.p.</b>

\*Valores em milhões de R\$, exceto quando indicado de outra forma

<sup>1</sup> Margem sobre reservas embarcadas

<sup>2</sup> Margem sobre receita líquida

<sup>3</sup> EBITDA Ajustado é calculado por meio do EBITDA, ajustado por itens que entendemos como não recorrentes ou que não afetam a nossa geração de caixa (vide item "EBITDA e EBITDA Ajustado")

<sup>4</sup> Lucro líquido ajustado é calculado por meio do lucro líquido, ajustado por itens que entendemos como não recorrentes ou que não afetam a nossa geração de caixa (vide o item "Lucro Líquido")

<sup>5</sup> Retorno sobre o Capital Investido nos últimos 12 meses

## Resultados Financeiros e Operacionais

### Reservas Confirmadas

R\$ mm*	2T15	2T14	Var.	1S15	1S14	Var.
<b>Reservas Confirmadas Total</b>	<b>1.242,6</b>	<b>1.100,6</b>	<b>12,9%</b>	<b>2.511,3</b>	<b>2.240,4</b>	<b>12,1%</b>
Lojas exclusivas	982,8	875,1	12,3%	1.980,8	1.769,6	11,9%
Crescimento das Vendas das Mesmas Lojas	6,8%	-8,1%		6,6%	1,6%	
Agentes Independentes	194,2	174,2	11,5%	401,8	366,0	9,8%
Reservas Confirmadas Online	65,6	51,4	27,7%	128,7	105,0	22,6%
Quantidade de Lojas Exclusivas (unidades)	934	829	105	934	829	105

\* Valores em milhões R\$, exceto quando indicado

As reservas confirmadas atingiram R\$ 1.242,6 milhões no 2T15, crescimento de 12,9% em relação ao 2T14. Conforme apresentado na tabela acima, o crescimento foi expressivo em todos os canais. As reservas confirmadas atingiram R\$2.511,3 milhões no 1S15, representando crescimento de 12,1% em comparação com 1S14.

### Reservas Embarcadas e Passageiros Embarcados

R\$ mm*	2T15	2T14	Var.	1S15	1S14	Var.
Reservas Embarcadas	937,3	836,8	12,0%	2.445,0	2.138,9	14,3%
Passageiros Embarcados- mil	769,6	658,0	17,0%	1.800,6	1.538,9	17,0%

\* Valores em milhões R\$, exceto quando indicado

As reservas embarcadas aumentaram 12,0% no 2T15 e 14,3% no 1S15 em comparação com o mesmo período do ano anterior. O crescimento foi oriundo de várias ações promocionais implementadas por nossos fornecedores e por várias iniciativas de vendas e marketing executadas pela CVC.

A diferença média entre a data da compra e a data do embarque diminuiu de 89 dias no 2T14 para 78 dias no 2T15. Esta mudança no comportamento ocorreu principalmente pela queda da confiança do consumidor, levando-o a adquirir pacotes com menor antecedência da data de embarque. Promoções de última hora (Mega Promos) ofertadas pelos fornecedores também contribuíram para esta mudança.

Além disso, o número de dias foi afetado pelo maior percentual de vendas no segmento doméstico no 2T15 em relação ao ano anterior, uma vez que estes consumidores tipicamente adquirem sua viagem com menor antecedência em relação à data de embarque (quando comparado com viagens internacionais e cruzeiros marítimos).

### Receita

R\$ mm*	2T15	2T14	Var.	1S15	1S14	Var.
Receita Bruta de Vendas	158,9	139,7	13,7%	393,5	337,1	16,7%
Impostos sobre Vendas	(9,6)	(9,1)	6,3%	(24,1)	(20,8)	15,9%
<b>Receita Líquida de Vendas</b>	<b>149,3</b>	<b>130,7</b>	<b>14,2%</b>	<b>369,4</b>	<b>316,4</b>	<b>16,8%</b>
Margem <sup>1</sup>	15,9%	15,6%	0,3 p.p.	15,1%	14,8%	0,3 p.p.

\* Valores em milhões de R\$, exceto quando indicado.

<sup>1</sup> Receita líquida sobre as reservas embarcadas.

A receita líquida foi de R\$149,3 milhões no 2T15 e R\$369,4 milhões no 1S15, crescimentos de 14,2% e 16,8% em comparação com os mesmos períodos no ano anterior.

O percentual da receita líquida sobre as reservas embarcadas foi de 15,9% no 2T15 e 15,1% no 1S15, incremento de 0,3 p.p. quando comparado com 2T14 e 1S14, ocasionado por um *mix* de produtos com maior margem.

## Despesas Operacionais

R\$ mm*	2T15	2T14	Var.	1S15	1S14	Var.
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(105,3)</b>	<b>(95,0)</b>	<b>10,8%</b>	<b>(219,6)</b>	<b>(190,1)</b>	<b>15,5%</b>
(-) Itens Não Recorrentes	4,5	6,1	-26,5%	12,4	9,2	35,3%
<b>Despesas Recorrentes</b>	<b>(100,8)</b>	<b>(88,9)</b>	<b>13,4%</b>	<b>(207,2)</b>	<b>(180,9)</b>	<b>14,5%</b>
Despesas de Vendas	(38,6)	(33,4)	15,4%	(84,4)	(70,7)	19,3%
Despesas Gerais e Administrativas	(49,0)	(43,8)	12,0%	(96,9)	(88,0)	10,1%
Depreciação e Amortização	(8,4)	(6,8)	24,1%	(15,4)	(13,8)	11,4%
Outras Despesas Operacionais	(4,8)	(4,9)	-2,0%	(10,6)	(8,5)	25,0%

\* Valores em milhões de R\$, exceto quando indicado.

As despesas operacionais recorrentes aumentaram 13,4% no 2T15 em relação ao 2T14, devido principalmente ao aumento das despesas com vendas (marketing, taxa do cartão de crédito e provisão para devedores duvidosos). As despesas gerais e administrativas aumentaram 12,0%, devido principalmente ao dissídio anual dos salários (acordo coletivo) e novas contratações relacionadas a novas fontes de receita (cursos no exterior, hotéis corporativos e aluguel de carros).

As despesas com depreciação e amortização aumentaram R\$1,6 milhão em relação ao ano anterior, valor relacionado ao término antecipado do contrato com três master franqueados.

As despesas não recorrentes diminuíram de R\$6,1 milhões no 2T14 para R\$4,5 milhões no 2T15 e estão relacionadas a despesas que não ocorrem de forma repetida e não fazem parte das atividades regulares do negócio (principalmente despesas relacionadas ao programa de remuneração baseado em ações).

No 1S15 as despesas operacionais recorrentes aumentaram 14,5%. As despesas não recorrentes no período totalizaram R\$12,4 milhões, aumento de 35,3% em comparação com o mesmo período em 2014 devido a despesas com M&A no 1T15. A comparação anual também foi impactada pelo menor valor de despesas com remuneração baseada em ações no 1T14, devido ao cancelamento de opções concedidas a executivos que saíram da Companhia naquele trimestre.

Para informações adicionais sobre os ajustes gerenciais, veja a seção EBITDA e EBITDA Ajustado deste documento.

## EBITDA e EBITDA Ajustado

R\$ mm*	2T15	2T14	Var.	1S15	1S14	Var.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>10,3</b>	<b>8,2</b>	<b>25,2%</b>	<b>62,6</b>	<b>47,5</b>	<b>31,7%</b>
(+) Despesas Financeiras	25,9	21,6	19,9%	49,8	50,7	-1,8%
(+) Imposto de renda e contribuição social	7,7	5,8	33,2%	37,4	28,0	33,7%
(+) Depreciação e amortização	8,4	6,8	24,1%	15,4	13,8	11,4%
<b>EBITDA</b>	<b>52,4</b>	<b>42,5</b>	<b>23,4%</b>	<b>165,2</b>	<b>140,0</b>	<b>18,0%</b>
(+) Desp. com Pagtos Baseados em Ações <sup>1</sup>	4,5	5,1		9,7	7,0	
(+) Despesas de M&A <sup>2</sup>				1,9		
(+) Bônus Extraordinários <sup>3</sup>		1,0		0,9	2,2	
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>56,9</b>	<b>48,6</b>	<b>17,1%</b>	<b>177,6</b>	<b>149,2</b>	<b>19,0%</b>
<b>Receita Líquida de Vendas</b>	<b>149,3</b>	<b>130,7</b>	<b>14,2%</b>	<b>369,4</b>	<b>316,4</b>	<b>16,8%</b>
Margem <sup>4</sup>	38,1%	37,2%	0,9 p.p.	48,1%	47,2%	0,9 p.p.

\* Valores em milhões de R\$, exceto quando indicado

<sup>1</sup> Despesa não caixa relacionada a opção de ações, concedidas aos executivos-chave

<sup>2</sup> Despesas com M&A: despesas com advogados e auditores

<sup>3</sup> Inclui bônus de retenção, de contratação e indenizações por não-competição

<sup>4</sup> Margem EBITDA Ajustado em relação à receita líquida de vendas

Como consequência dos itens citados acima, o EBITDA foi de R\$52,4 milhões no 2T15, 23,4% superior ao do 2T14. O EBITDA Ajustado foi de R\$56,9 milhões no 2T15, incremento de 17,1% quando comparado com o 2T14. Como percentual da receita líquida, o EBITDA ajustado representou 38,1%, aumento de 0,9 p.p. em comparação com o 2T14.

O EBITDA e o EBITDA Ajustado totalizaram R\$165,2 milhões e R\$ 177,6 milhões no 1S15, aumentos de 18,0% e 19,0% respectivamente, em comparação com o 1S14. Como percentual da receita líquida, o EBITDA Ajustado atingiu 48,1%, 0,9 p.p. acima do 1S14.

## Despesas Financeiras

R\$ mm*	2T15	2T14	Var.	1S15	1S14	Var.
<b>Total despesas financeiras</b>	<b>(26,9)</b>	<b>(22,0)</b>	<b>22,3%</b>	<b>(55,2)</b>	<b>(49,4)</b>	<b>11,8%</b>
Despesas financeiras <sup>1</sup>	(25,8)	(21,1)	22,2%	(53,0)	(47,7)	11,1%
Outras <sup>2</sup>	(1,1)	(0,9)	25,9%	(2,3)	(1,7)	30,2%
<b>Total receitas financeiras</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>20,6%</b>	<b>4,4</b>	<b>2,5</b>	<b>73,7%</b>
<b>Variação cambial</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(1,0)</b>		<b>1,0</b>	<b>(3,9)</b>	
<b>Despesas financeiras líquidas</b>	<b>(25,9)</b>	<b>(21,6)</b>	<b>19,9%</b>	<b>(49,8)</b>	<b>(50,7)</b>	<b>-1,8%</b>

\* Valores em milhões de R\$, exceto quando indicado

<sup>1</sup> Despesas financeiras relacionadas principalmente ao contrato de desempenho, empréstimos bancários e taxas sobre serviços financeiros, incluindo as despesas de juros referente as antecipações de cartão de crédito

<sup>2</sup> Despesas relacionadas principalmente à Impostos sobre Operações Financeiras (IOF) e despesas bancárias

As despesas financeiras aumentaram 22,3%, devido principalmente ao aumento das reservas confirmadas (e consequente aumento das despesas financeiras relacionadas a financiamentos através de cheques/boletos) e aumento da taxa de juros (CDI). Além disso, a comparação anual é



impactada pelo ajuste negativo do *earn-out* devido ao acionista fundador no 2T14 (R\$102,2 milhões), uma vez que o IGP-M foi negativo naquele período.

As despesas financeiras líquidas aumentaram 19,9%, sendo que o aumento das receitas financeiras compensou parcialmente o aumento das despesas financeiras citadas acima. As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$49,8 milhões no 1S15, o que representa uma diminuição de 1,8% em comparação com 1S14, uma vez que os ganhos com receita financeira e variação cambial compensaram o aumento das despesas financeiras no período.

### Lucro Líquido

Como resultado dos itens mencionados acima, o lucro líquido totalizou R\$10,3 milhões no 2T15, crescimento de 25,2% em comparação com o 2T14, sendo que o lucro líquido ajustado aumentou 12,5% no mesmo período.

O lucro líquido e o lucro líquido ajustado no 1S15 totalizaram R\$62,6 milhões e R\$78,1 milhões respectivamente, crescimentos de 31,7% e 29,4%, em comparação com o ano anterior.

R\$ mm*	2T15	2T14	Var.	1S15	1S14	Var.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>10,3</b>	<b>8,2</b>	<b>25,2%</b>	<b>62,6</b>	<b>47,5</b>	<b>31,7%</b>
(+) Desp. com Pag. Baseados em Ações	4,5	5,1		9,7	7,0	
(+) Despesas com M&A				1,3		
(+) Bônus Extraordinários		0,6		0,7	3,0	
(+) Amortização Contrato com Franqueados	2,5	1,4		3,8	2,8	
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>	<b>17,3</b>	<b>15,3</b>	<b>12,5%</b>	<b>78,1</b>	<b>60,4</b>	<b>29,4%</b>

\* Valores em milhões de R\$, exceto quando indicado

### Investimentos

Em virtude do nosso modelo *asset light*, não possuímos ativos relacionados à indústria de viagens (como aeronaves e hotéis), nem realizamos investimentos significativos em ativos fixos. Nossos investimentos estão relacionados principalmente a softwares e sistemas de tecnologia de informação que tem como objetivo incrementar nossas vendas. Os investimentos totalizaram R\$8,7 milhões no 2T15 e R\$4,7 milhões no 2T14, representando 0,7% e 0,4% das reservas confirmadas, respectivamente. Os investimentos realizados no 1S15 totalizaram R\$17,1 milhões, correspondendo a 0,7% das reservas confirmadas no período.

Adicionalmente, assinamos no 2T15 um novo contrato de franquia com uma executiva com bastante experiência no segmento de Eventos, com exclusividade por um período de 10 anos.

Fluxo de Caixa<sup>1</sup>

(R\$MM)	2T15	2T14	1S15	1S14
<b>Lucro Líquido</b>	<b>10,3</b>	<b>8,2</b>	<b>62,6</b>	<b>47,5</b>
Imposto de renda e contribuição social diferidos	13,1	8,4	34,0	21,6
Provisão de earn-out		(0,1)		2,4
Juros e variação monetária	8,2	3,9	10,5	8,0
Despesa com pagamento baseado em ações	4,5	5,1	9,7	7,0
Amortização de contrato de franquia	3,7	2,0	5,8	4,1
Depreciação & amortização	4,7	4,8	9,5	9,7
Outros	6,2	4,8	17,6	10,1
Aumento (redução) de capital de giro	60,2	38,7	(188,6)	(95,3)
<b>Fluxo de caixa das atividades operacionais</b>	<b>110,9</b>	<b>75,9</b>	<b>(38,8)</b>	<b>15,2</b>
Capex	(8,7)	(4,7)	(17,1)	(9,4)
<b>Fluxo de caixa das atividades oper., Lq de Capex</b>	<b>102,3</b>	<b>71,2</b>	<b>(55,9)</b>	<b>5,9</b>
Pagamento contrato de franquias	(2,0)	(3,8)	(2,0)	(17,0)
<b>Fluxo de caixa das atividades de investimento</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(8,5)</b>	<b>(19,1)</b>	<b>(26,4)</b>
Pagamento de dívida com acionistas		(11,0)	(103,4)	(22,0)
Pagamento de juros		(4,0)		(8,1)
Empréstimos			260,0	
Aumento de capital	17,7	11,3	17,7	11,3
Dividendos Pagos	(83,0)	(14,8)	(83,0)	(14,8)
Aumento / (diminuição) de recebíveis antecipados	(76,2)	(47,9)	(33,4)	60,3
Efeito do hedge no fluxo de caixa	(13,7)	(1,5)	(3,3)	(6,8)
<b>Fluxo de caixa das atividades de financiamento</b>	<b>(155,2)</b>	<b>(67,8)</b>	<b>54,5</b>	<b>20,0</b>
<b>Fluxo de caixa do período</b>	<b>(54,9)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>8,9</b>
Caixa e equivalentes no início do período	102,1	53,9	50,5	44,7
Caixa e equivalentes no fim do período	47,2	53,5	47,2	53,5

\* Valores em R\$, exceto quando indicado

<sup>1</sup> Para análise gerencial, a Companhia adiciona ao fluxo de caixa os recebíveis descontados para cobrir eventuais necessidades de caixa à linha contas a receber, considerando o mesmo montante como dívida

O fluxo de caixa gerado nas atividades operacionais, líquido de capex, aumentou de R\$71,2 milhões no 2T14 para R\$102,3 milhões no 2T15, ocasionado principalmente pela maior eficiência na utilização do capital de giro em relação ao trimestre anterior (de 39 dias no 1T15 para 34 dias no 2T15, comparado com a variação de 36 dias no 1T14 para 35 dias no 2T14).

## Retorno sobre o capital investido (ROIC)

O retorno sobre o capital investido foi de 36,3% nos últimos doze meses findos em junho de 2015, 2,6 p.p. superior ao dos últimos doze meses encerrados em junho de 2014. Este aumento é atribuído ao crescimento do EBIT e à redução do ativo imobilizado e intangível.

R\$ mm*	2015	2014	Var.
<b>EBIT<sup>1</sup></b>	<b>374,0</b>	<b>320,2</b>	<b>16,8%</b>
IR e CS (34%)	(127,2)	(108,9)	16,8%
Benefício Fiscal sobre o Ágio	23,8	23,8	0,0%
<b>NOPAT</b>	<b>270,7</b>	<b>235,2</b>	<b>15,1%</b>
Ativo Imobilizado e Intangível <sup>2</sup>	251,8	255,8	-1,5%
Capital de Giro <sup>3</sup>	493,9	442,5	11,6%
<b>Capital Investido</b>	<b>745,7</b>	<b>698,3</b>	<b>6,8%</b>
<b>ROIC</b>	<b>36,3%</b>	<b>33,7%</b>	<b>2,6 p.p.</b>

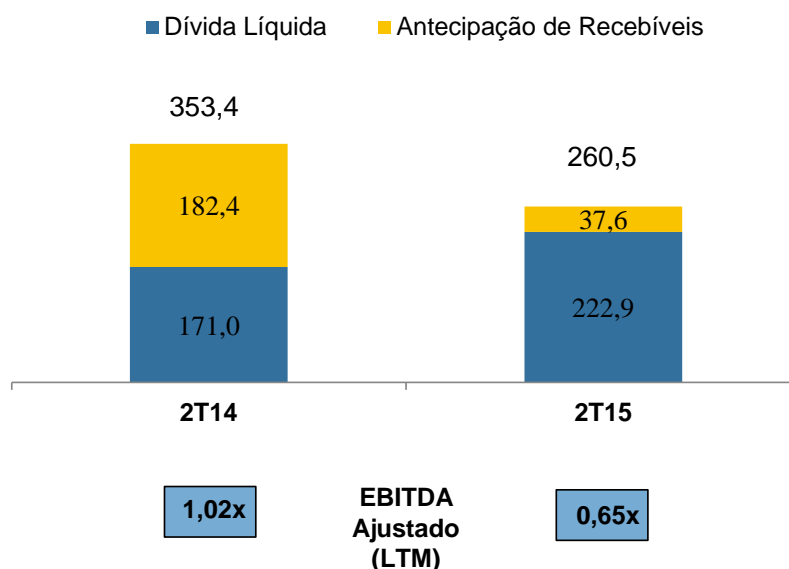
\*\* Valores em milhões de R\$, exceto quando indicado

<sup>1</sup> EBIT gerencial (últimos 12 meses), ajustado por itens não recorrentes

<sup>2</sup> Ativos não circulantes menos passivos não circulantes (exceto dívida)

<sup>3</sup> Ativos circulantes menos passivos circulantes, excluindo dívida e caixa e equivalentes

## Endividamento líquido (R\$ milhões)



Os saldos da dívida (líquida de caixa e equivalentes) em 30 de junho de 2015 e 30 de junho de 2014 eram de R\$222,9 milhões e R\$171,0 milhões, respectivamente. Levando em consideração os recebíveis antecipados, a dívida líquida era de R\$260,5 milhões em 30 de junho de 2015 e R\$353,4 milhões em 30 de junho de 2014, valores que representam, respectivamente, 0,65x e 1,20x o EBITDA acumulado nos últimos 12 meses.

Em 2015 a Companhia contratou dívidas em moeda estrangeira, as quais são totalmente protegidas (hedge) através de swaps, resultando numa taxa de juros em R\$ (Reais) com média ponderada de 104,5% do CDI.

## Apêndice

## Balço Patrimonial

R\$ mm*	Estatutário		Gerencial	
	30 de Jun. 2015	31 de Dez. 2014	30 de Jun. 2015	31 de Dez. 2014
<b>Ativo</b>				
<b>Ativo Circulante</b>				
Caixa e equivalentes de caixa	47,2	50,5	47,2	50,5
Instrumentos financeiros derivativos	7,0	3,0	7,0	3,0
Contas a receber(**)	1.420,0	1.396,1	1.457,6	1.467,2
Adiantamentos a fornecedores	450,0	356,0	450,0	356,0
Despesas antecipadas	186,1	168,0	186,1	168,0
Outras contas a receber	35,7	22,2	35,7	22,2
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>2.145,8</b>	<b>1.995,9</b>	<b>2.183,5</b>	<b>2.067,0</b>

Ativo Não Circulante	Estatutário		Gerencial	
	30 de Jun. 2015	31 de Dez. 2014	30 de Jun. 2015	31 de Dez. 2014
Contas a receber - partes relacionadas	3,9	4,5	3,9	4,5
Impostos diferidos	107,3	140,2	107,3	140,2
Ativo imobilizado	8,9	9,9	8,9	9,9
Ativo intangível	139,3	133,1	139,3	133,1
Outros	13,0	12,7	13,0	12,7
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>272,4</b>	<b>300,4</b>	<b>272,4</b>	<b>300,4</b>

<b>Total do Ativo</b>	<b>2.418,2</b>	<b>2.296,2</b>	<b>2.455,8</b>	<b>2.367,3</b>
-----------------------	----------------	----------------	----------------	----------------

R\$ mm*	Estatutário		Gerencial	
	30 de Jun. 2015	31 de Dez. 2014	30 de Jun. 2015	31 de Dez. 2014
<b>Passivo</b>				
<b>Passivo Circulante</b>				
Antecipação de contas a receber (**)	-	-	37,6	71,1
Empréstimos e financiamentos	146,2	-	146,2	-
Fornecedores	270,4	366,6	270,4	366,6
Contas a pagar - partes relacionadas	2,5	111,9	2,5	111,9
Venda antecipada de pacotes turísticos	1.300,2	1.235,4	1.300,2	1.235,4
Salários e encargos sociais	28,6	32,0	28,6	32,0
Impostos e contribuições a pagar	3,6	21,3	3,6	21,3
Dividendos a pagar	-	20,1	-	20,1
Outras contas a pagar	30,2	31,2	30,2	31,2
<b>Total do Passivo Circulante</b>	<b>1.781,6</b>	<b>1.818,5</b>	<b>1.819,2</b>	<b>1.889,6</b>

Passivo Não Circulante	Estatutário		Gerencial	
	30 de Jun. 2015	31 de Dez. 2014	30 de Jun. 2015	31 de Dez. 2014
Empréstimos e financiamentos	132,3	-	132,3	-
Provisão para demandas judiciais e adm.	20,5	18,9	20,5	18,9
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>152,8</b>	<b>18,9</b>	<b>152,8</b>	<b>18,9</b>

Patrimônio Líquido	Estatutário		Gerencial	
	30 de Jun. 2015	31 de Dez. 2014	30 de Jun. 2015	31 de Dez. 2014
Capital social	159,4	94,0	159,4	94,0
Reservas de capital	171,3	209,3	171,3	209,3
Reservas de lucros	88,7	88,7	88,7	88,7
Outros Resultados abrangentes	1,6	3,8	1,6	3,8
Dividendo Adicional Proposto	-	62,9	-	62,9
Lucros acumulados	62,6	-	62,6	-
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>483,8</b>	<b>458,8</b>	<b>483,8</b>	<b>458,8</b>

<b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>2.418,2</b>	<b>2.296,2</b>	<b>2.455,8</b>	<b>2.367,3</b>
--	----------------	----------------	----------------	----------------

\* Valores em R\$ milhões, exceto quando indicado

\*\* Para fins gerenciais, a Companhia adiciona à linha de contas a receber o valor dos recebíveis descontados para cobrir sua necessidade de capital de giro e considera o mesmo montante como dívida

## Demonstração do Resultado

R\$ mm*	2T15	2T14	Var.	1S15	1S14	Var.
Receita bruta de vendas	158,9	139,7	13,7%	393,5	337,1	16,7%
Impostos sobre vendas	(9,6)	(9,1)	6,3%	(24,1)	(20,8)	15,9%
<b>Receita líquida de vendas</b>	<b>149,3</b>	<b>130,7</b>	<b>14,2%</b>	<b>369,4</b>	<b>316,4</b>	<b>16,8%</b>
Despesas de vendas	(38,6)	(33,4)	15,4%	(84,4)	(70,7)	19,3%
Despesas gerais e administrativas	(53,5)	(49,9)	7,3%	(109,3)	(97,2)	12,5%
Depreciação e amortização	(8,4)	(6,8)	24,1%	(15,4)	(13,8)	11,4%
Outras despesas operacionais	(4,8)	(4,9)	-2,0%	(10,6)	(8,5)	25,0%
<b>Lucro antes do resultado financeiro</b>	<b>44,0</b>	<b>35,7</b>	<b>23,3%</b>	<b>149,8</b>	<b>126,3</b>	<b>18,7%</b>
Resultado Financeiro Líquido	(25,9)	(21,6)	19,9%	(49,8)	(50,7)	-1,8%
<b>Lucro antes do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>18,1</b>	<b>14,1</b>	<b>28,5%</b>	<b>100,0</b>	<b>75,5</b>	<b>32,4%</b>
Imposto de renda e contribuição social - corrente	5,4	2,6	108,8%	(3,4)	(6,3)	-47,0%
Imposto de renda e contribuição social - diferido	(13,1)	(8,4)	56,4%	(34,0)	(21,6)	57,3%
<b>Lucro Líquido do exercício</b>	<b>10,3</b>	<b>8,2</b>	<b>25,2%</b>	<b>62,6</b>	<b>47,5</b>	<b>31,7%</b>

\* Valores em R\$ milhões, exceto quando indicado

## Fluxo de Caixa

R\$ mm*	1S15	1S14
<b>Lucro líquido do exercício</b>	62,6	47,5
Imposto de renda e contribuição social diferidos	34,0	21,6
Depreciação e amortização	15,4	13,8
Provisão para pagamento earn-out		2,4
Despesas com pagamentos baseados em ações	9,7	7,0
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	7,9	3,7
Juros e variação monetária	10,5	8,0
Outros	9,7	6,4
	<b>149,8</b>	<b>110,5</b>
<b>(Aumento) redução em ativos</b>		
Contas a receber	(31,7)	100,8
Adiantamentos a fornecedores	(94,0)	(79,2)
Despesas antecipadas	(18,1)	(15,0)
Outras contas a receber	(9,1)	(5,2)
<b>(Aumento) redução em passivos</b>		
Fornecedores	(96,2)	(111,4)
Contas a pagar – partes relacionadas	(6,0)	(5,0)
Venda antecipada de pacotes turísticos	64,8	90,0
Salários e encargos sociais	(3,4)	1,1
Impostos a recolher	(17,7)	(15,2)
Outras	(10,7)	4,2
<b>Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades oper.</b>	<b>(72,2)</b>	<b>75,6</b>
Ativo Intangível	(19,1)	(26,4)
<b>Caixa líquido aplicado pelas atividades de invest.</b>	<b>(19,1)</b>	<b>(26,4)</b>
Aumento de capital	17,7	11,3
Pagamento de dívida com acionistas	(75,0)	(22,0)
Juros pagos	(28,4)	(8,1)
Empréstimos	260,0	
Pagamento de dividendos	(83,0)	(14,8)
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento</b>	<b>91,3</b>	<b>(33,5)</b>
Efeito do <i>Hedge</i> Fluxo de Caixa	(3,3)	(6,8)
<b>Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>(3,3)</b>	<b>8,9</b>
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	50,5	44,7
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	47,2	53,5

\* Valores em R\$ milhões, exceto quando indicado