

Embraer (EMBR3): Analisando as perspectivas do mercado de aviação pós-COVID

Revisão da perspectiva de mercado para os próximos 10 anos; incorporando as tendências do setor geradas pela COVID

Embraer divulgou hoje sua perspectiva de mercado de aviação para os próximos 10 anos, onde a empresa examina a demanda de passageiros para viagens aéreas e novas entregas de aeronaves nos próximos 10 anos. Nesse sentido, a EMBR dá ênfase especial ao seu principal segmento de negócios - aeronaves de até 150 assentos (modelos de aeronaves de corpo estreito, geralmente operados em rotas aéreas regionais). A Embraer revisa suas perspectivas de mercado de longo prazo periodicamente, mas a revisão deste ano tem um significado especial, uma vez que apresenta os impactos previstos na demanda de aeronaves causados pela COVID. De acordo com a empresa, o impacto de curto prazo da pandemia global tem implicações de longo prazo para a demanda por novas aeronaves. Pelo lado positivo, as tendências do setor decorrentes da crise podem se tornar oportunidades positivas para a Embraer, como a crescente importância das redes aéreas nacionais e regionais na restauração do serviço aéreo. Aeronaves com até 150 assentos serão fundamentais para a rapidez com que a indústria se recupera, o que é particularmente interessante para fabricantes de aeronaves de corpo estreito como a Embraer.

Principais tendências para aviação global: dimensionamento correto e regionalização

De acordo com o estudo, a pandemia está causando mudanças importantes que estão remodelando os padrões de viagens aéreas e a demanda por novas aeronaves. Existem quatro fatores principais: (1) redimensionamento da frota, o que significa uma mudança para aeronaves de menor capacidade e mais versáteis para atender à demanda mais fraca. As empresas buscarão estar mais bem preparadas para qualquer volatilidade na demanda e, talvez, outra crise. Uma frota mais versátil com aeronaves de diferentes capacidades mitigará o crescimento mais lento do tráfego; (2) regionalização, pois as empresas que buscam proteger suas cadeias produtivas de choques externos aproximam os negócios, gerando um novo fluxo de tráfego. As transportadoras afortunadas o suficiente para servir grandes mercados domésticos ou continentais com poucas restrições de fronteira provavelmente emergirão muito mais fortes do que aquelas que dependem de fronteiras internacionais abertas; (3) comportamento dos passageiros, já que a preferência por voos mais curtos e a descentralização de escritórios de grandes centros urbanos exigirão redes aéreas mais diversificadas. As companhias aéreas precisarão revisar suas redes, avaliar suas frotas, oferecer novas soluções, se comunicar com eficiência e oferecer liberdade de escolha para atrair passageiros; (4) meio ambiente, reforçando um foco renovado em aeronaves mais eficientes e verdes. Muitas companhias aéreas e OEMs que receberam ajuda do governo enfrentarão uma crescente influência política na forma de mais pressão para adotar tecnologias mais ecologicamente corretas.

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Embraer (EMBR3)

Data	04/12/2020
Ticker	EMBR3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	10,4
Preço (R\$)	9,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	6.897,94
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	104,61

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	-	-
EV/EBITDA	-	8,2x

Stock Performance:



Recuperação do tráfego para ditar a demanda por aeronaves; Ásia lidera crescimento do mercado global

O estudo da Embraer considera as principais tendências da aviação global nos próximos anos, que resumimos da seguinte forma: (i) o tráfego global de passageiros (medido em RPKs) retornará aos níveis de 2019 até 2024, mas permanecerá 19% abaixo dos níveis anteriores das previsões da Embraer até 2029; (ii) RPKs na Ásia-Pacífico terão o crescimento mais rápido (3,4% ao ano). Essa estimativa de crescimento se compara aos CAGRs de 2019-2029 de 1,6% na América do Norte, 3,0% na América Latina e 1,8% na Europa; (iii) eles esperam 4.420 novos jatos (até 150 assentos) a serem entregues até 2029; (iv) 75% das entregas substituirão aeronaves antigas e 25% representam crescimento de mercado; (v) a maioria das entregas de jato será para companhias aéreas na América do Norte (1.520) e Ásia-Pacífico (1.220). A América Latina demandará 380 unidades e a Europa 780 neste período; (vi) eles esperam 1.080 novos turbohélices a serem entregues até 2029; (vii) a maioria será para companhias aéreas na China / Ásia-Pacífico (490) e Europa (190). A América Latina demandará 130 turbohélices e a Europa 190.

Os impactos da COVID foram relevantes, mas existem tendências favoráveis surgindo

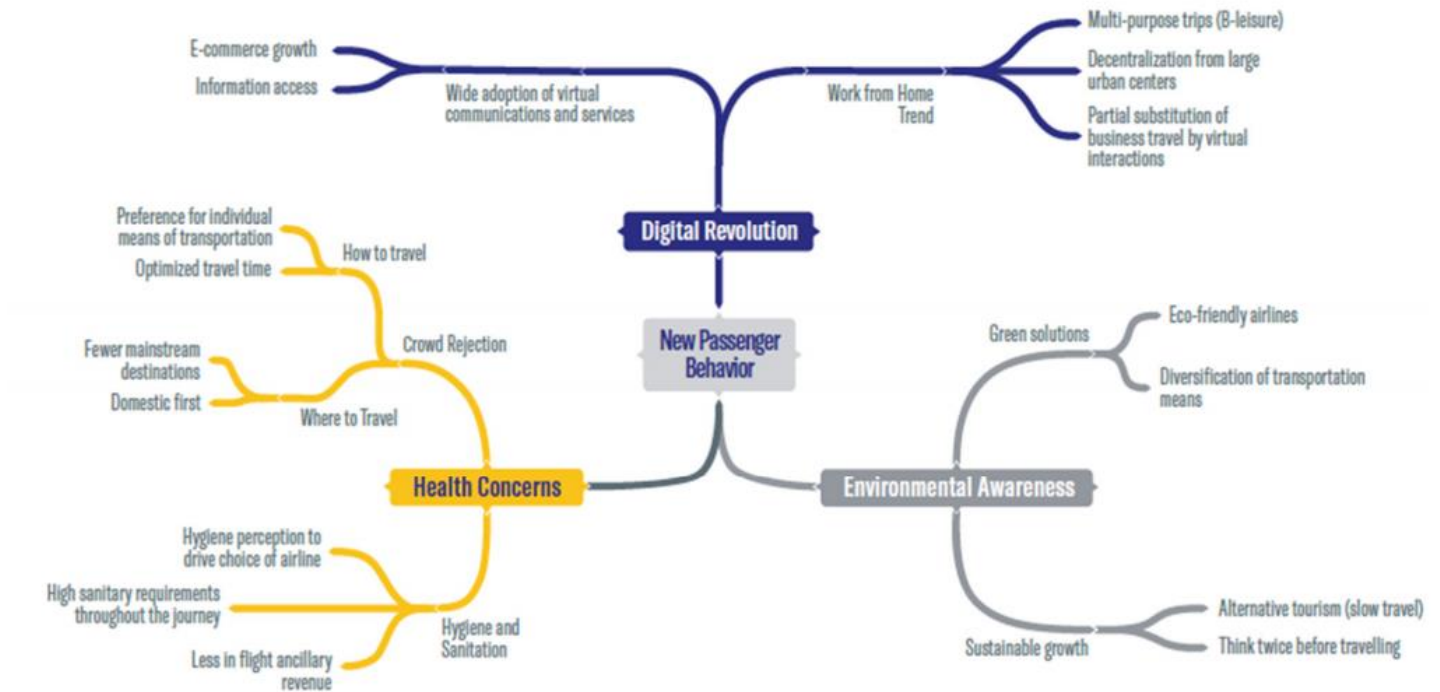
A visão de mercado revisada da Embraer incorpora as mudanças que a crise da COVID trouxe para a indústria de aviação global. Os volumes esperados ao longo da década são ~ 20% mais baixos do que a perspectiva de mercado anterior da empresa, o que representa uma redução de volume causada pela pandemia. Pelo lado positivo, tendências como dimensionamento correto e regionalização tendem a favorecer produtores de aeronaves estreita como a Embraer. Essas mesmas tendências também são favoráveis para o segmento de turboélice, que acreditamos ser o próximo grande passo estratégico da Embraer. A administração já está estudando potenciais parcerias neste negócio, e um potencial parceiro para o novo turboélice poderia ser a sueca Saab, que parou de fabricar turbohélices menores em 1999, mas tem laços estreitos com a Embraer por meio da venda de caças JAS-39 Gripen para o Brasil. Mais importante, a Embraer está olhando apenas para alianças lideradas por projetos e sua unidade comercial não está à venda, pois seu foco continua em expandir sua liderança no segmento de até 150 assentos. Quaisquer parcerias ainda estão em um estágio inicial, o que torna difícil estimar os impactos potenciais na empresa, mas isso representa o principal risco de alta para nosso rating Neutro.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	0,6	-1,5	-7,8	0,2	3,1
EV/EBITDA	16,7	39,8	-25,2	8,2	6,3
P/L	-22,8	-11,1	-3,0	-9,7	46,3
Dividend Yield %	1,0	-	-	-	0,9

Resumo Financeiro (US\$ mi)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	5071	5463	3976	5108	6323
EBITDA	285	110	-89	319	480
Lucro Líquido	-178	-322	-389	-119	25
LPA (R\$)	-0,97	-1,75	-2,11	-0,65	0,14
DPA Líquido (R\$)	-0,22	-	0,88	0,27	-0,06
Dívida Líquida/Caixa	-623	-722	-989	-1.388	-1.770

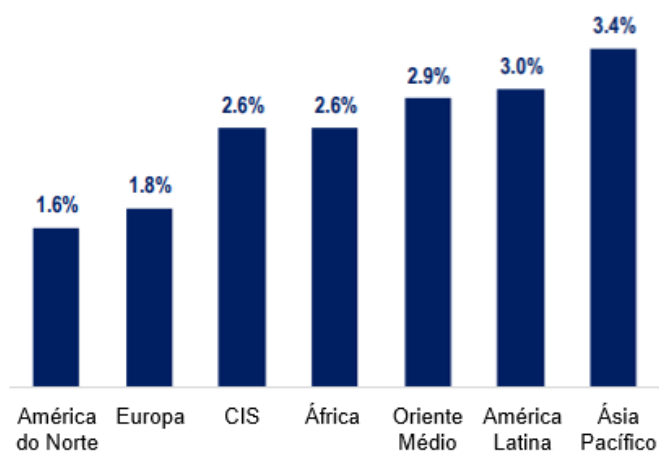
Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 8,42, em 03 de Dezembro de 2020.

Figura 1: Fatores que influenciam o comportamento dos passageiros



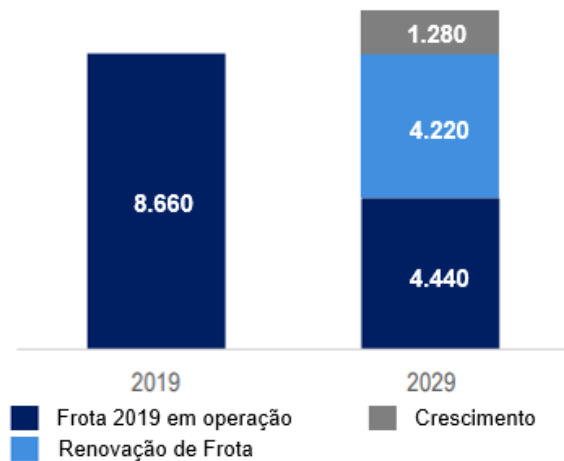
Fonte: Embraer e BTG Pactual

Gráfico 1: CAGR 2019 a 2029



Fonte: Embraer e BTG Pactual

Quadro 2: Perfil da Frota de Até 150 lugares



Fonte: Embraer e BTG Pactual

Tabela 1: Segmento de jatos, foque na América do Norte e Ásia

Jatos até 150 lugares	
África	100
China e Ásia Pacífico	1220
CIS	300
Europa	780
América Latina	380
Oriente Médio	120
América do Norte	1520
Total	4420

Fonte: Embraer e BTG Pactual

Tabela 2: Segmento de turbohélice, foco na Ásia e Europa

Turbohélices	
África	80
China e Ásia Pacífico	490
CIS	80
Europa	190
América Latina	130
Oriente Médio	30
América do Norte	80
Total	1080

Fonte: Embraer e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx