

Embraer (EMBR3): Resultado do 1T21

Resultados mistos no 1T; A sazonalidade trimestral afetou os números operacionais

A EMBR reportou um conjunto misto de números no 1T21, com resultados financeiros melhores do que o esperado e números operacionais abaixo das estimativas. Mais especificamente, a receita líquida totalizou US\$ 807 milhões (+ 27% a/a; em linha com nossa projeção); houve um prejuízo operacional de US\$ 33 milhões (contra um prejuízo de US\$ 47 milhões no ano passado e nossa expectativa de -US\$ 23 milhões) com margem de -4% (vs. -7% no ano passado e nossos -3%); e o EBITDA foi de US\$ 15 milhões (vs. US\$ 9 milhões um ano atrás e abaixo de nossa projeção de US\$ 54 milhões) com margem de 2% (estável a/a; abaixo de nossa estimativa de 7%). Por fim, a EMBR reportou um prejuízo líquido de US\$ 89 milhões (contra -US\$ 292 milhões um ano atrás e nossa expectativa de US\$ 134 milhões). Os resultados contábeis foram impactados em US\$ 4 milhões com despesas de reestruturação organizacional e custos de reintegração do negócio de Aviação Comercial e seus serviços relacionados. Ex-itens não-recorrentes, o EBIT ajustado foi negativo em -US\$ 30 milhões (contra nossa projeção de -US\$ 23 milhões), o EBITDA ajustado ficou em US\$ 18 milhões (vs. nossa estimativa de US\$ 54 milhões) e a EMBR registrou um prejuízo líquido ajustado de US\$ 96 milhões (vs. nossa expectativa -US\$ 134 milhões).

FCF negativo devido à sazonalidade trimestral; A liquidez caiu para US\$ 2,5 bilhões

A margem operacional negativa foi impulsionada principalmente por: (i) uma margem EBIT de -10% na aviação comercial (vs. -19% no ano passado); (ii) uma margem EBIT de -5% em defesa e segurança (vs. + 12% no ano passado); (iii) uma margem de EBIT de -6% na aviação executiva (vs. + 2% no ano passado); e (iv) uma margem EBIT de +9% em serviços e suporte (vs. + 15% no ano passado). A Embraer consumiu US\$ 227 milhões de FCF, melhor que os US\$ 677 milhões consumidos no ano passado, em níveis de estoque consideravelmente melhores, dadas as medidas adotadas para estabilizar a produção e as operações durante a pandemia da COVID-19. Ressaltamos que o consumo de caixa já era esperado devido à sazonalidade trimestral normal no início do ano. A liquidez diminuiu para US\$ 2,5 bilhões (contra US\$ 2,8 bilhões no 4T20) como resultado do consumo de fluxo de caixa livre. Por fim, em 23 de abril, a Embraer assinou um pedido firme de 30 jatos E195-E2 com um cliente não divulgado, com entregas a partir de 2022. Os pedidos firmes de 30 entregas serão incluídos na carteira de pedidos da Embraer do 2T21.

BTG Pactual – EquityResearch:

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

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Embraer (EMBR3)

Data	29/04/2021
Ticker	EMBR3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	10,4
Preço (R\$)	15,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	11.592,51
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	150,47

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,4x	8,4x
EV/EBITDA	-	86,8x

Stock Performance:

Abril (%)	12,6%
LTM (%)	93,1%



Novas parcerias potenciais é principal risco positivo para nossa tese; Permanecemos com rating Neutro

Devido à contínua incerteza relacionada à COVID-19, a empresa manteve a suspensão de seu guidance financeiro e de entregas para 2021. Nós sinalizamos que os resultados do 1T21 apresentaram uma tendência a/a positiva devido a uma base comparativa mais fácil do ano passado, quando os resultados foram afetados pelo período de black-out para a preparação do negócio com a BA, que acabou não avançando, assim como o início dos impactos da COVID-19 no final de março. Além disso, a desaceleração t/t já era esperada, pois historicamente o 1T é um trimestre mais fraco do que o 4T. No futuro, esperamos que os investidores prestem atenção a possíveis novas parcerias com outros fabricantes após o fracasso do negócio com a Boeing. Este é o principal risco positivo para a nossa tese. Mantemos nossa classificação Neutra em Embraer com base na baixa visibilidade dos volumes da aviação comercial no curto prazo.

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	-26,4	11,4	8,4
P/L	-22,8	-11,1	-3,2	-18,2	86,8
Dividend Yield %	1,0	-	-12,9	-2,3	0,5

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	5.071	5.463	3.976	5.108	6.323
EBITDA	285	110	-89	319	480
Lucro Líquido	-178	-322	-389	-119	25
LPA (US\$)	-0,97	-1,75	-2,11	-0,65	0,14
DPA Líquido (US\$)	-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\$ 15.78. em 28 de Abril de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Hypera

(US\$ milhões, IFRS)	1T21A	1T21E	1T20A	4T20A	A/E	a/a	t/t
Vendas Líquidas	807,3	791,3	633,8	1.841,4	2,0%	27,4%	-56,2%
Aviação Comercial	272,2	180,5	140,5	689,4	50,8%	93,7%	-60,5%
Aviação Executiva	152,1	148,0	129,6	580,0	2,7%	17,4%	-73,8%
Defesa & Segurança	128,5	192,2	149,1	311,1	-33,1%	-13,8%	-58,7%
Serviços & Suporte	250,6	269,2	213,1	253,5	-6,9%	17,6%	-1,1%
Outros	3,9	1,4	1,6	7,4	171,6%	151,6%	-47,3%
Custo dos produtos vendidos e serviços prestados	(730,9)	(676,1)	(449,8)	(1.619,0)	-8,1%	-62,5%	54,9%
Lucro Bruto	76,4	115,3	184,0	222,4	-33,7%	-58,5%	-65,6%
Desp. De Vendas, Gerais & Administrativas	(109,5)	(138,5)	(230,9)	(118,8)	20,9%	52,6%	7,8%
Lucro Operacional	(33,1)	(23,2)	(46,9)	103,6	-42,5%	29,4%	-131,9%
Lucro Operacional ajustado	(29,6)	(23,2)	8,7	76,6	n.m.	n.m.	-138,6%
Depreciação e Amortização total	47,6	77,2	56,2	69,0	-38,3%	-15,3%	-31,0%
EBITDA	14,5	54,0	9,3	172,6	-73,1%	55,9%	-91,6%
EBITDA ajustado	18,0	54,0	64,9	145,6	-66,6%	-72,3%	-87,6%
Receitas (despesas) financeiras, líquidas	(75,4)	(38,1)	(36,1)	(64,6)	-98,1%	-108,9%	-16,7%
Variações monetárias e cambiais, líquidas	19,6	(100,0)	(24,7)	(27,6)	119,6%	179,4%	171,0%
Resultado Financeiro, líquido	(55,8)	(138,1)	(60,8)	(92,2)	59,6%	8,2%	39,5%
Lucro antes do imposto	(88,9)	(161,3)	(107,7)	11,4	44,9%	17,5%	n.m.
Imposto de renda e contribuição social	(1,1)	27,4	(182,9)	(16,9)	-104,0%	99,4%	93,5%
Minoritários	0,3	(0,5)	1,4	2,2	157,1%	-78,6%	-86,4%
Lucro majoritário	(89,7)	(134,4)	(292,0)	(3,3)	33,3%	69,3%	-2618,2%
Lucro Líquido ajustado	(95,9)	(134,4)	(104,0)	(12,5)	28,6%	7,8%	-667,2%
Margens selecionadas							
Margem Bruta	9,5%	14,6%	29,0%	12,1%	-5,1 p.p.	-19,6 p.p.	-2,6 p.p.
Margem Operacional	-4,1%	-2,9%	-7,4%	5,6%	-1,2 p.p.	3,3 p.p.	-9,7 p.p.
Margem Operacional ajustada	-3,7%	-2,9%	1,4%	4,2%	-0,7 p.p.	-5,0 p.p.	-7,8 p.p.
Margem EBITDA	1,8%	6,8%	1,5%	9,4%	-5,0 p.p.	0,3 p.p.	-7,6 p.p.
Margem EBITDA ajustada	2,2%	6,8%	10,2%	7,9%	-4,6 p.p.	-8,0 p.p.	-5,7 p.p.
Margem Líquida	-11,1%	-17,0%	-46,1%	-0,2%	5,9 p.p.	35,0 p.p.	-10,9 p.p.

Fonte: Empresa 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