

## Embraer (EMBR3): Resultado do 4T20

### Números do 4T melhor do que o esperado; Números ajustados ainda acima das nossas estimativas

A Embraer divulgou um conjunto de números do 4T mais forte do que o esperado. Mais especificamente, a receita líquida totalizou US\$ 1,8 bilhão (-12% a/a; 5% acima de nossa estimativa); o lucro operacional chegou a US\$ 104 milhões (contra um prejuízo de US\$ 68 milhões no ano passado e US\$ 7 milhões de projeção do BTG) com uma margem de 6% (contra 3% no ano passado; 0,4% de estimativa do BTG); e o EBITDA foi de US\$ 173 milhões (vs. -US\$ 6 milhões um ano atrás e acima de nossa expectativa de US\$ 84 milhões) com uma margem de 9% (vs. -0,3% no ano passado; acima dos nossos 5%). Por fim, a Embraer divulgou um prejuízo líquido de US\$ 3 milhões (vs. -US\$ 210 milhões um ano atrás e -US\$ 26 milhões de projeção do BTG). Os resultados contábeis foram impactados positivamente em US\$ 27 milhões em itens especiais como segue: (i) despesas de reestruturação (-US\$ 15 milhões); (ii) reversões de algumas provisões para perdas de crédito com clientes de companhias aéreas comerciais (+ US\$ 10 milhões); (iii) marcação a mercado da participação da Embraer na Republic Airways (+ US\$ 12 milhões); (iv) impairment no segmento de defesa e segurança (-US\$ 4 milhões); (v) impairment no segmento de jatos executivos (-US\$ 7 milhões); e (vi) reversão de impairments anteriores no negócio da aviação comercial (+ US\$ 31 milhões). Ex-itens não recorrentes, o EBIT ajustado foi de US\$ 77 milhões, o EBITDA ajustado ficou em US\$ 146 milhões e a Embraer registrou um prejuízo líquido ajustado de US\$ 13 milhões. Todos os números ajustados ainda ficaram acima das nossas estimativas.

### FCF positivo devido a menores investimentos; liquidez subiu para US\$ 2,8 bilhões

A margem operacional positiva foi impulsionada principalmente por: (i) uma margem EBIT de 6% na aviação comercial (vs. -3% no ano passado); (ii) uma margem EBIT de 12% em defesa e segurança (vs. -2% no ano passado); (iii) uma sólida margem EBIT de 13% na aviação executiva (vs. -9% no ano passado); e (iv) uma margem EBIT de -10% em serviços e suporte (vs. + 13% no ano passado). A Embraer divulgou um FCF ajustado de US\$ 725 milhões (em linha com o ano passado). A geração de fluxo de caixa livre foi forte no trimestre, em linha com o 4T19, uma vez que a redução no caixa das atividades operacionais foi compensada por menor capex e gastos com desenvolvimento. A liquidez subiu para US\$ 2,8 bilhões (vs. US\$ 2,2 bilhões no 3T) devido à geração de fluxo de caixa livre positiva.

### Novas parcerias potenciais são o principal risco de alta; permanecendo com a classificação Neutra

Devido à incerteza contínua relacionada à pandemia COVID-19, os guidances financeiro e de entrega da empresa para 2021 permanecem suspensos por enquanto. Os resultados do 4T foram melhores do que o esperado e, olhando

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Embraer (EMBR3)

Data	19/03/2021
Ticker	EMBR3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	10,4
Preço (R\$)	13,9
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

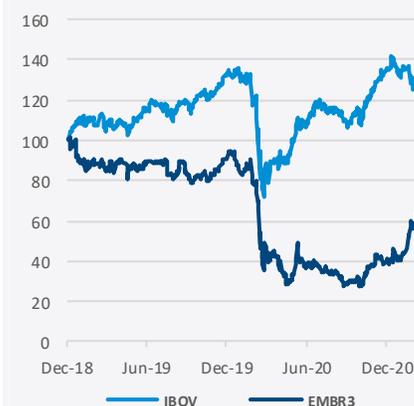
Market Cap. (R\$ mn)	10.269,61
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	138,96

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	-	74,0x
EV/EBITDA	10,4x	7,7x

#### Stock Performance:

Março (%)	14,1%
LTM (%)	54,5%



para o futuro, acreditamos que os investidores devem agora se concentrar no ritmo da recuperação do mercado de aviação, que esperamos que continue. Com o fracasso do acordo com a Boeing, novas parcerias em potencial com outros fabricantes continuam sendo o principal risco positivo para nossa tese. Mantemos nossa classificação Neutra na 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	10,4	7,7
P/L	-22,8	-11,1	-3,2	-15,5	74,0
Dividend Yield %	1,0	-	-12,9	-2,7	0,6

Resumo Financeiro (R\$ 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 (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\$ 13,95, em 18 de Março de 2021.

Figura 1: Resumo do resultado 4T20

(US\$mi, IFRS)	4T20A	4T20E	4T19A	3T20A	A/E	a/a	t/t
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>1.841,4</b>	<b>1.752,3</b>	<b>2.085,0</b>	<b>758,7</b>	<b>5,1%</b>	<b>-11,7%</b>	<b>142,7%</b>
Aviação Comercial	689,4	648,9	915,1	177,2	6,2%	-24,7%	289,1%
Aviação Executiva	580,0	530,4	619,7	212,3	9,3%	-6,4%	173,2%
Defesa e Segurança	311,1	243,2	185,1	154,7	27,9%	68,1%	101,1%
Serviços e Suporte	253,5	324,7	360,2	212,9	-21,9%	-29,6%	19,1%
Outros	7,4	5,1	5,0	1,6	43,7%	48,0%	362,5%
CSV	(1.619,0)	(1.564,8)	(1.806,4)	(703,9)	-3,5%	10,4%	-130,0%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>222,4</b>	<b>187,5</b>	<b>278,6</b>	<b>54,8</b>	<b>18,6%</b>	<b>-20,2%</b>	<b>305,8%</b>
Despesas Gerais e Administrativas	(118,8)	(180,5)	(346,1)	(92,5)	34,2%	65,7%	-28,4%
<b>Lucro Operacional</b>	<b>103,6</b>	<b>7,0</b>	<b>(67,5)</b>	<b>(37,7)</b>	<b>n.m.</b>	<b>-253,5%</b>	<b>n.m.</b>
<b>Lucro Operacional ajustado</b>	<b>76,6</b>	<b>7,0</b>	<b>4,0</b>	<b>(45,3)</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>-269,1%</b>
Depreciação e Amortização	69,0	77,0	61,8	37,1	-10,4%	11,7%	86,0%
<b>EBITDA</b>	<b>172,6</b>	<b>84,0</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>105,4%</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>145,6</b>	<b>84,0</b>	<b>65,8</b>	<b>(8,2)</b>	<b>73,3%</b>	<b>121,3%</b>	<b>n.m.</b>
Resultado Financeiro	(64,6)	(38,1)	(26,9)	(94,6)	-69,7%	-140,1%	31,7%
Resultado cambial (perda)	(27,6)	0,0	(2,2)	(16,3)	n.m.	n.m.	-69,3%
<b>Resultado financeiro, Líquido</b>	<b>(92,2)</b>	<b>(38,1)</b>	<b>(29,1)</b>	<b>(110,9)</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>16,9%</b>
<b>EBT</b>	<b>11,4</b>	<b>(31,1)</b>	<b>(96,6)</b>	<b>(148,6)</b>	<b>136,7%</b>	<b>111,8%</b>	<b>107,7%</b>
Impostos	(16,9)	5,3	(112,5)	29,1	n.m.	-85,0%	-158,1%
Minoritários	2,2	(0,5)	(0,6)	(1,7)	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Lucro Majoritários</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(26,3)</b>	<b>(209,7)</b>	<b>(121,2)</b>	<b>87,4%</b>	<b>98,4%</b>	<b>97,3%</b>
<b>Lucro Líquido ajustado</b>	<b>(12,5)</b>	<b>(26,3)</b>	<b>(93,4)</b>	<b>(148,3)</b>	<b>52,4%</b>	<b>86,6%</b>	<b>91,6%</b>
<b>Margens selecionadas</b>							
Margem Bruta	12,1%	10,7%	13,4%	7,2%	1,4 p.p.	-1,3 p.p.	4,9 p.p.
Margem Operacional	5,6%	0,4%	-3,2%	-5,0%	5,2 p.p.	8,9 p.p.	10,6 p.p.
<b>Margem Operacional Ajustada</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-6,0%</b>	<b>3,8 p.p.</b>	<b>4,0 p.p.</b>	<b>10,1 p.p.</b>
Margem EBITDA	9,4%	4,8%	-0,3%	-0,1%	4,6 p.p.	9,6 p.p.	9,5 p.p.
<b>Margem EBITDA Ajustada</b>	<b>7,9%</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>3,1 p.p.</b>	<b>4,8 p.p.</b>	<b>9,0 p.p.</b>
Margem Líquida	-0,2%	-1,5%	-10,1%	-16,0%	1,3 p.p.	9,9 p.p.	15,8 p.p.

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, consequentemente, 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)