

Embraer (EMBR3): Resultado do 2T21

Resultado mais forte do que o esperado; o primeiro lucro líquido ajustado desde 1T18

A Embraer reportou números do segundo trimestre mais fortes do que o esperado, acima de nós e do consenso. A receita líquida totalizou US\$ 1,1 bilhão (+ 110% a/a; 9% acima de nós); o lucro operacional foi de US\$ 143 milhões (contra uma perda de US\$ 342 milhões no ano passado), com 12,7% margem; e o EBITDA foi de US\$ 200 milhões (vs. -US \$ 221 milhões um ano atrás), com margem de 18%. O valor foi impactado positivamente por US\$ 39 milhões em itens especiais. Sem esses itens especiais, o EBIT ajustado e o EBITDA ajustado foram de US\$ 105 milhões (acima de nossos US\$ 13 milhões) e US\$ 161 milhões (acima de US\$ 90 milhões), respectivamente. Finalmente, a Embraer reportou lucro líquido de US\$ 88 milhões (vs. -US\$ 315 milhões um ano atrás). Excluindo os itens especiais, o lucro líquido ajustado ainda foi sólido em US\$ 44 milhões (contra nossos -US\$ 30 milhões), o primeiro lucro líquido ajustado trimestral da empresa desde o 1T18.

Fluxo de caixa positivo, com lucro líquido e controle rígido sobre o consumo de capital de giro; alavancagem cai t/t

A margem operacional positiva foi impulsionada principalmente por: (i) margem EBIT de 8% no segmento de aviação comercial (a receita líquida da divisão foi próxima de zero no ano passado); (ii) margem EBIT de 25% em Defesa e Segurança (vs. -19% no ano passado); (iii) margem de EBIT de 8% na Aviação Executiva (vs. -7% no ano passado); e (iv) margem EBIT de 19% em Serviços e Suporte (vs. -19% no ano passado). A Embraer gerou US\$ 45 milhões de fluxo de caixa livre, muito melhor do que os US\$ 567 milhões queimados no ano passado, com o aumento do lucro líquido e o controle de consumo de capital de giro, apesar do maior capex. A dívida líquida foi de US\$ 1,8 bilhão, em comparação com US\$ 1,9 bilhão no primeiro trimestre, devido à maior geração de fluxo de caixa líquido, implicando em dívida líquida/EBITDA de 4,8x (o valor foi negativo no último trimestre). Finalmente, a carteira de pedidos firmes da Embraer encerrou o 2T21 com US\$ 16 bilhões.

Guidance para 2021 em linha conosco

Além dos resultados, a empresa também divulgou suas projeções financeiras e de entrega para 2021. A Embraer prevê a entrega de (i) 45 a 50 aeronaves na divisão de aviação comercial (em linha conosco); e (ii) 90-95 aeronaves na aviação executiva (em linha conosco). Em termos de receita líquida, a empresa espera atingir US\$ 4 a 4,5 bilhões (em linha com nossos US\$ 4,5 bilhões e US\$ 4,3 bilhões pelo consenso de mercado), enquanto a margem de EBIT ajustada está prevista para chegar de 3% a 4% (acima da nossa previsão e do mercado de 2%). A margem EBITDA ajustada estimada é de 8,5% a 9,5% (acima de 7,5% nosso e do consenso 7,1%). Em relação ao fluxo de caixa livre para 2021, a Embraer estima um consumo de US\$ 150 milhões para atingir o ponto de equilíbrio (sem fusões e aquisições ou venda de ativos). Para o segundo semestre, a empresa espera um maior número de entregas do que no

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Embraer (EMBR3)

Data	13/08/2021
Ticker	EMBR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	26,0
Preço (R\$)	19,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	14.237,19
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	163,08

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	n.a	38,9x
EV/EBITDA	15,0x	10,8x

Stock Performance:

Agosto (%)	4,2%
LTM (%)	148,5%



primeiro semestre, principalmente impulsionada por mais entregas de jatos executivos beneficiada pela sazonalidade anual e melhor momento de curto prazo.

Melhor visibilidade para 2021; melhor momento de curto prazo

Esperamos que o mercado goste dos resultados do segundo trimestre da Embraer e à melhor visibilidade para 2021, com o guidance ligeiramente acima do consenso em termos de rentabilidade operacional, corroborando nossa visão de melhor momento de curto prazo para a empresa, que está se beneficiando da (i) aceleração do ritmo de vacinação, para a qual a Embraer tem exposição (especialmente Europa e EUA), (ii) segmento de aviação executiva resiliente e (iii) maior consciência do valor potencial da operação em mobilidade aérea urbana (eVTOL). Vemos a empresa sendo negociada a 10,8x EV/EBITDA 22 (utilizando premissas conservadoras de lucro operacional), abaixo da média global para fabricantes de aeronaves, que consideramos um patamar atraente, sustentando assim a nossa recomendação de compra.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	-1,5	-5,9	1,8	4,6	5,9
EV/EBITDA	39,0	-77,0	15,0	10,8	9,2
P/L	-11,1	-1,7	-25,0	38,9	17,2
Dividend Yield %	-	-	-0,1	1,1	2,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	5.463	3.771	4.480	5.691	6.236
EBITDA	110	-40	335	522	632
Lucro Líquido	-322	-732	-108	69	157
LPA (R\$)	-1,75	-3,98	-0,59	0,38	0,85
DPA líquido (R\$)	-	-	0,01	-0,16	-0,36
Dívida Líquida/Caixa	-722	-1.812	-2.320	-2.802	-2.969

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 US\$ 14,68, em 12 de agosto de 2021.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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