

Embraer (EMBR3): Tese de investimento de reabertura com alta tecnologia

Insights de nossa sessão na web com Embraer; demanda crescente

Realizamos uma sessão na web com a equipe de RI da Embraer para discutir as principais atualizações desde os resultados do 2º trimestre. Os insights foram construtivos, já que a perspectiva da demanda é significativamente melhor, após o forte impacto no ano passado. Principais destaques: (i) a aviação comercial está se recuperando constantemente após o pior ano passado (causado pelo Covid e o término da parceria com a Boeing), impulsionado pela vacinação em regiões como a Europa e os EUA, bem como tráfego resiliente nas rotas da aviação regional; (ii) a aviação executiva manteve sua resiliência, explicado por uma mudança de hábitos por parte dos clientes mais sofisticados que desejam evitar aviação comercial durante a pandemia (muito provavelmente continuará sendo cliente após a Covid); (iii) perspectivas positivas no mercado externo para os produtos de defesa, compensando os desafios orçamentários sobre os gastos militares no Brasil; e (iv) A Embraer tem alta capacidade de desenvolver e fabricar novos produtos e possui avenidas de crescimento, como o mercado crescente de eVTOL, o mercado de turboélice, e possibilidades de expandir a sua presença no segmento de segurança cibernética. Em suma, o evento reforçou nossa visão construtiva da Embraer, uma tese que combina um interessante investimento de reabertura econômica com uma plataforma de negócios de alta tecnologia (em expansão). Continuamos a ser compradores.

Vacinação e aviação regional impulsionando os volumes da aviação comercial

A divisão comercial está se recuperando bem este ano, após o forte impacto em 2020, causado pelo COVID-19 e a rescisão do negócio da Boeing. Em termos de receita, a divisão está se beneficiando da vacinação em regiões onde a Embraer tem grande exposição (especialmente os EUA e a Europa), bem como a crescente demanda por rotas aéreas regionais. Como as companhias aéreas estão cada vez mais se concentrando em veículos menores para retomar o serviço aéreo (também relacionados a restrições sanitárias). A administração está confiante de que alcançará a orientação de entregas, estimada em 45 a 50 unidades este ano, e em constante aceleração daí em diante, refletindo o melhor momento da indústria e a recuperação do mercado mundial de companhias aéreas. Por fim, nos custos, a empresa reduziu significativamente suas operações em 2020, adaptando-se à nova perspectiva de demanda por implementação de diversas iniciativas para melhorar as necessidades de capital de giro e a gestão de estoques. Como consequência, a margem de EBIT deve se recuperar gradualmente (meta consolidada de 3 a 4% este ano), por conta de maiores entregas e diluição de custos fixos (possibilitando a rentabilidade se recuperar mais rápido do que os volumes).

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	17/09/2021
Ticker	embr3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	26,0
Preço (R\$)	21,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	15.610,95
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	182,19

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	n.m	42,7x
EV/EBITDA	15,8x	11,3x

Stock Performance:

Setembro (%)	-9,3%
LTM (%)	207,1%



Desempenho surpreendentemente resistente da aviação executiva

A aviação executiva está apresentando um desempenho surpreendentemente resistente durante a pandemia. Depois de ficar estável desde a crise de 2008, o mercado de jatos executivos começou a crescer durante a Covid, impulsionado pelo desejo dos clientes mais ricos de evitar a aviação comercial durante a pandemia, desencadeando um comportamento do consumidor muito aguardado neste setor (os hábitos do consumidor na era pré-Covid estavam atrapalhando os investimentos em alta tecnologia direcionado para os clientes aumentarem os gastos neste segmento). Como a aviação executiva historicamente mostrou altas taxas de retenção (uma vez que um cliente realiza viagens de negócios, ele está disposto a diminuir a frequência os voos das operadoras comerciais), esperamos que uma grande parte dessa base de clientes recém-chegados permaneça no pós-COVID. As atualizações de produtos também podem ajudar aqui, com o surgimento da aviação fracionada (compra de uma parte de uma aeronave - um conceito de economia compartilhada aplicado à aviação executiva) ajudando a aumentar a consciência do consumidor do segmento. Quanto ao portfólio, a Embraer redirecionou seu foco para linhas mais competitivas, como a Praetor de tamanho médio e linhas Phenom de tamanho pequeno. Olhando para o futuro, a reformulação do portfólio de produtos e uma perspectiva de demanda resiliente deve sustentar altas margens de um dígito alto para a aviação executiva.

Segurança e defesa; novas avenidas de crescimento interessantes

No setor de defesa, as maiores vantagens de curto prazo estão na campanha comercial em andamento nos mercados externos. A aeronave C-390 Millennium está se provando bem-sucedida, aumentando o apetite dos compradores estrangeiros (até agora, Portugal adquiriu 5 unidades, Áustria 2 e Hungria 2). No mercado doméstico, a discussão do orçamento sobre gastos militares dificultou um pouco as perspectivas de demanda de curto prazo. A empresa também compartilhou sua visão sobre importantes projetos definidos para se tornarem novas avenidas de crescimento: (i) desenvolvimento da plataforma eVTOL (eles esperem que os primeiros testes comecem em 2025 a 2026), sinalizando uma grande oportunidade de mercado endereçável (até milhares de unidades por ano). No eVTOL, a Embraer tem um posicionamento mais forte do que empresas iniciantes, dado seu histórico de sucesso no desenvolvimento e certificação de novos produtos; (ii) no segmento de turboélice, continuam estudando novas parcerias, e enxergam grandes sinergias com seu portfólio atual da família de jatos. A indústria de turboélice tem uma vantagem na transição contínua da indústria de aviação para o combustível de aviação sustentável aumentando seu apelo estratégico para a Embraer; e (iii) na cibersegurança, a recente aquisição da Tempest indica a confiança da Embraer em uma indústria em crescimento em todo o mundo. Como uma empresa local, a Embraer está posicionada para se expandir conforme esta indústria amadurece no Brasil.

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	15,8	11,3	9,6
P/L	-11,1	-1,7	-27,4	42,7	18,9
Dividend Yield %	-	-	-0,1	1,0	2,2

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\$ 16,11, em 16 de setembro 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