

## Uma atualização pós-Paris Airshow

### Resumos do nosso bate-papo com a Embraer. Guidance de 2023 reafirmado

Organizamos um almoço com a Embraer para discutir o feedback do Paris Airshow. Gostamos dos motivos para anunciar menos pedidos do que seus pares, impulsionados por uma estratégia de precificação mais seletiva. A Embraer também comentou sobre as suas principais divisões (Comercial, Executiva, Defesa e Serviços) e os principais catalisadores de crescimento. Após resultados fracos no primeiro trimestre, a ação está com desempenho inferior ao IBOV em 17%. Mas a Embraer continua otimista com o guidance para 2023. Apesar das preocupações de curto prazo, as perspectivas para os próximos trimestres ainda são boas, com uma recuperação gradual esperado ao longo do ano em meio a uma melhor sazonalidade e diminuição dos problemas da cadeia de suprimentos. Continuamos a ser compradores da Embraer, uma tese que vemos combinando oportunidades de crescimento interessantes, uma valuation da divisão legada barata e opcionalidades atraentes.

### Paris Air Show

A Embraer admitiu ter anunciado um baixo número de pedidos de Aviação Comercial no evento (13 aeronaves este ano contra cerca de 30 em Airshows anteriores), mas disse que essa era uma estratégia para priorizar lucratividade e margens em detrimento do crescimento. Eles estão em negociações com as companhias aéreas, e novos pedidos (principalmente de transportadoras não americanas) na vertical de Aviação Comercial devem ser anunciados ao longo do ano. O mercado dos EUA continua a sofrer com a escassez de pilotos, embora se espere que esta situação se normalize gradualmente até 2024.

### Índia

Boeing e Airbus anunciaram grandes encomendas da Índia, enquanto a Embraer permaneceu fora da discussão. Apesar dos números impressionantes, esses pedidos ainda não foram confirmados, então não é certo que todos serão convertidos em entregas. A Embraer não descarta entrar no mercado indiano, mas parece ser uma tese de longo prazo.

Valuation	2021	2022	2023	2024	2025
RoIC (EBIT) %	0.6	5.7	8.0	10.1	12.0
EV/EBITDA	32.8	10.5	7.3	6.3	5.5
P/L	(117.1)	(27.2)	-	13.2	8.5
Dividend Yield %	0.9	1.5	0.0	0.0	1.9
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2021	2022	2023	2024	2025
Receita	10,371	13,129	14,148	15,562	16,753
EBITDA	1,018	2,137	2,642	2,983	3,330
Lucro Líquido	(217)	(380)	1	628	969
LPA (R\$)	(0.29)	(0.50)	0.00	0.83	1.29
DPA líquido (R\$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.21
(Dívida Líquida)/Caixa	(8,006)	(12,140)	(11,035)	(10,640)	(10,102)

Rating  
**COMPRA**

#### Sumário

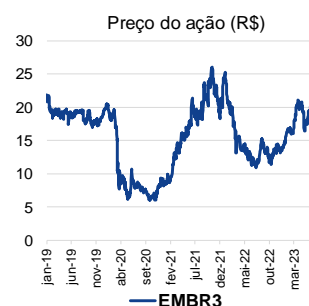
Ticker	EMBR3
Preço Alvo (R\$)	24,0
Preço (R\$)	17,4
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	9.946,93
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	133,66
Atualização Preço-alvo	05-fev-23

#### Valuation:

	2023E	2024E
P/L	n.a	13,2x
EV/EBITDA	7,3x	6,3x

#### Performance:

Junho (%)	-8,4%
LTM (%)	42,3%



#### Analistas

**Lucas Marquiori**  
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

**Fernanda Recchia**  
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

**Marcel Zambello**  
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

## **Cenário competitivo do E2**

No evento, a Airbus anunciou um pedido de 9 A220s, que competem diretamente com a família E2 da Embraer. A Airbus fez uma mudança estratégica em sua estratégia competitiva em relação à família A220 e deve mudar seu foco para o novo A220-500, uma aeronave de fuselagem estreita com capacidade para 170 passageiros. Essa mudança de direção é positiva para a Embraer, pois o novo A220-500 concorre diretamente com o 737 da Boeing, diminuindo a concorrência da família E2.

## **Aviação Executiva**

A demanda por aeronaves executivas continua mais forte do que nunca, e o índice de produção da Embraer é de aproximadamente 2. A empresa espera que essa proporção se normalize gradualmente para os níveis pré-pandêmicos (~1), suportando fortes entregas anuais. Ao contrário do ciclo da Aviação Comercial, a divisão de Aviação Executiva é inerentemente sazonal, com a maioria dos pedidos recebidos no segundo semestre.

## **Defesa & Segurança (KC-390)**

Apesar de não anunciar novos pedidos para o KC-390 no Paris Air Show, a Embraer disse que a maioria dos visitantes do evento perguntou sobre o produto. Eles planejam entregar 4-5 em 2023-24, com base em sua carteira de pedidos atual, enquanto a capacidade de produção permanece em 10 aeronaves/ano. Existem várias negociações (em andamento) para novos pedidos e, publicamente, sabemos que há uma licitação na Coreia do Sul para a qual a Embraer está otimista.

## **Serviços & Suporte**

Apesar de não receber a mesma atenção que outros segmentos, o segmento de S&S também está superando as expectativas. O novo programa de pool de peças de reposição anunciado recentemente, juntamente com uma frota global envelhecida que precisa de maior manutenção, melhorou a dinâmica da divisão, aumentando a receita e a alavancagem operacional.

## 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.

- 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

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordadas no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. 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. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

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 BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., 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 presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.

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)