



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Embraer



08/07/2024

Já chegamos lá? Não!

Resumo: Desde que a nossa recomendação para Embraer passou a ser uma de nossas preferidas em setembro de 2023, a ação avançou mais de 80% e superou o Ibovespa em mais de 72pp. Estamos elevando nosso preço-alvo para R\$ 52,00, ante R\$ 38,00, para incorporar: 1) US\$ 300 milhões esperados, se com sucesso, no processo de arbitragem contra Boeing, e 2) a probabilidade das entregas de aeronaves comerciais atingirem a marca de 100 unidades até 2026, acima das suposições prévias de 80 aeronaves comerciais sendo entregue a cada ano. A Embraer tem outras opcionalidades que não estão precificadas e ainda não estão incorporadas em nosso preço-alvo, tais como: 1) a venda de até 80 C390s para a Índia, que poderia adicionar R\$ 5,80/EMBR3; 2) o potencial pedido de até 40 C390s para a Arábia Saudita, que poderia adicionar R\$ 2,90/EMBR3; e 3) o sucesso na certificação da EVE em 2025, que poderia potencialmente aumentar o preço-alvo em R\$ 4,20/EMBR3. Mantemos nossa recomendação de Compra e aumentamos nosso preço-alvo para R\$ 52,00, com Embraer (EMBR3) permanecendo entre nossas Top-picks.

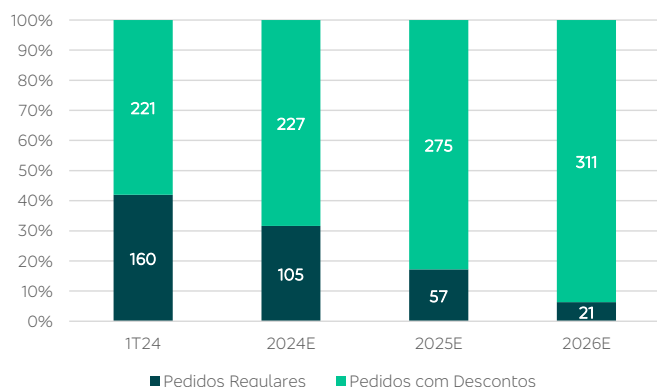
Uma análise aprofundada da carteira de pedidos sugere uma surpresa positiva na margem EBITDA em 2025/26. Em 2018/19, a Embraer anunciou a transição para o modelo E2, sua nova geração de aeronaves. Semelhante à indústria automotiva, o lançamento dessa nova família de aeronaves impactou os preços de venda tanto dos E1s quanto dos E2s, devido a: 1) preços mais baixos do E2 para clientes de lançamento, 2) a sobreposição da produção dos E1s e E2s e 3) uma baixa carteira de pedidos durante o período inicial. Durante esse período, a equipe da gestão anterior anunciou pedidos de materiais para a aviação comercial a preços com desconto. Desde 2020, a nova administração, liderada pelo CEO Francisco Gomes Neto e pelo CFO Antonio Carlos Garcia, reformulou a empresa em termos de lucratividade, o que inclui preços mais conservadores e alocação disciplinada de capital, o que deve gerar melhores resultados em 2025/26. Os pedidos recebidos antes da reformulação na alta administração representaram 42% dos pedidos de aviação comercial na carteira de pedidos do 1T24. No entanto, estimamos que a representatividade desses pedidos deve cair para 32% no 4T24 e 17% no 4T25. Em nossa opinião, esse efeito, combinado com a escala de produção, provavelmente se traduzirá em uma expansão da margem EBITDA consolidada para 11,8% em 2025 e 12,5% em 2026, acima dos 10,1% em 2024, levando a uma margem EBITDA respectiva acima do consenso do mercado em 0,3pp para ambos os anos.

O momentum deve continuar com revisões de lucros para cima e as opcionalidades podem elevar o preço-alvo para R\$ 66,00. O preço das ações da Embraer deve continuar a superar o desempenho do mercado. Além das revisões para cima, a Embraer iniciou 2024 com uma relação book-to-bill (a proporção de pedidos recebidos em relação às unidades enviadas e faturadas em um período específico) de 1,4x e, em nossa opinião, a empresa poderia potencialmente anunciar de 10 a 20 pedidos durante a Farnborough Airshow, de 22 a 26 de julho, aumentando essa relação book-to-bill para 1,6x-1,7x. Além disso, quatro possibilidades importantes ainda não estão incorporadas em nosso preço-alvo: 1) o pedido potencial de até 80 C390s pela Força Aérea Indiana, que poderia chegar a R\$ 5,80/EMBR3, 2) a Arábia Saudita também está em negociações para encomendar até 40 C390s e, se houver acordo, esse negócio poderia chegar a R\$ 2,90/EMBR3, 3) países da OTAN, como Finlândia, Grécia e Suécia, parecem estar interessados em comprar o C390, e 4) a redução do risco do EVE por meio de uma certificação bem-sucedida em 2025/26 poderia acrescentar R\$ 4,20/EMBR3.

Victor Mizusaki Wellington Lourenço **ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.**

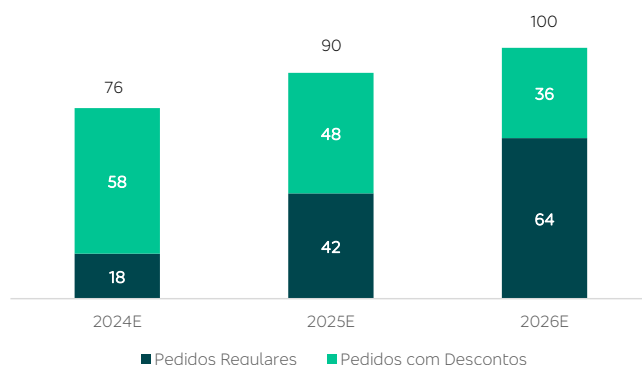
Mantemos nossa recomendação de Compra e aumentamos nosso preço-alvo para 2024 para R\$ 52,00, de R\$ 38,00. Estamos atualizando nosso modelo de *valuation* da Embraer, mantendo nossa recomendação e aumentando nosso preço-alvo para 2024 para R\$ 52,00, de R\$ 38,00. Aumentamos nossas previsões para a receita da Embraer em 9% em 2025, com um EBITDA 7% maior. Para 2026, aumentamos nossas estimativas de receita líquida e EBITDA em 24%. A revisão para cima dos lucros é atribuída a maiores entregas de aeronaves e a um melhor mix.

Distribuição esperada dos pedidos:



Fontes: Embraer e Bradesco BBI

Entregas esperadas:



Fontes: Embraer e Bradesco BBI

Comparação entre pares do setor:

	Valor de Mercado (em US\$)	EV/EBITDA		P/L	
		2024	2025	2024	2025
Embraer	4.806	7,1	6,2	12,5	16,1
Airbus	117.042	11,8	9,0	25,1	18,1
Boeing	113.464	40,2	17,2	-	31,3
Bombardier	6.197	7,5	5,9	14,0	9,7
Dassault	14.592	9,7	6,9	13,9	12,0
General Dynamics	77.283	13,9	12,7	19,3	17,5
SAAB	13.097	16,5	13,4	32,4	25,5
Textron	16.202	10,2	9,5	13,9	13,1
Média ponderada		21,2	12,4	15,0	21,8

Fontes: Companhias, Bloomberg e Bradesco BBI

Valuation

Estamos atualizando nosso modelo de *valuation* da Embraer, mantendo nossa recomendação Compra e aumentando nosso preço-alvo para 2024 de R\$ 38,00 para R\$ 52,00. Fizemos pequenos ajustes em nosso valor de receita líquida para 2024 e estamos aumentando nossa estimativa de lucro líquido para incorporar US\$ 300 milhões (antes de impostos) do processo de arbitragem contra a Boeing. Para 2025, estamos aumentando nossa estimativa de receita líquida para levar em conta o aumento de mais de 10 entregas de aeronaves comerciais em relação ao nosso modelo anterior, chegando a 90 unidades, bem como mais de 10 entregas de jatos executivos.

Novas estimativas:

Embraer US\$ milhões	2024			2025		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	6.412	6.385	0,4%	7.683	7.043	9,1%
EBITDA	645	728	-11,4%	910	851	6,9%
Margem EBITDA	10,1%	11,4%	-1,3 p.p	11,8%	12,1%	-0,2 p.p
Lucro Líquido	385	151	155,0%	299	272	9,9%

Fontes: Embraer, Bloomberg e Bradesco BBI



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani T. Reis

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade



Acompanhe nossas redes sociais



Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de fornecer informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A. detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC), Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de Brisnet Participações S.A., CCR S.A., ENGIE Brasil Energia S.A., Oceanpact Serviços Marítimo S.A., SABESP, Tupy S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Maquinas e Equipamentos S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., BRF S.A., Cogna S.A., Copel S.A., DASA S.A., Ecorodovias concessões e Serviços S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV Engenharia e Participações S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RaiaDrogasil S.A., Rede D'Or S.A., Tenda S.A., Tim Part. S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Viveo S.A., VITRU Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., BRF S.A., Cogna S.A., Copel S.A., CPFL Energia S.A., CSN S.A., DASA S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RaiaDrogasil S.A., Rede D'Or S.A., TAESA S.A., Tenda S.A., Tim Part. S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Viveo S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).