



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Embraer



19/11/2024

Demanda e margens maiores à frente

Resumo: A Embraer sediou ontem (18) seu Dia do Investidor em Nova York. Nossas principais conclusões: (i) as receitas podem chegar a US\$ 10 bilhões até 2030; (ii) os problemas da cadeia de suprimentos persistem, mas a Embraer está trabalhando para mitigar os atrasos; (iii) existem muitos caminhos de crescimento para as aeronaves E2, enquanto os E175-E1s ainda devem ter demanda por mais de 300 unidades nos próximos anos; (iv) espera-se que as fortes tendências de demanda para a aviação executiva continuem; (v) grande mercado endereçável de 500 unidades para a categoria de aeronaves C-390; (vi) o C-390 poderia atender à demanda da Força Aérea americana por um avião-tanque ágil; e (vii) os negócios de Serviço & Suporte podem dobrar até 2030.

Receitas podem chegar a US\$ 10 bilhões até 2030. A Embraer vê potencial para atingir US\$ 10 bilhões em receitas anuais até 2030 (em linha com o consenso), excluindo a Eve, de sua orientação para 2024 de US\$ 6 bilhões a US\$ 6,4 bilhões. Isso deve vir do crescimento contínuo em todos os principais segmentos, ao mesmo tempo em que vê a expansão da margem, potencialmente para uma margem EBIT consolidada na casa de um dígito alto (de 6,6% em 2023). Esse desempenho de longo prazo se concentrará em cinco frentes: vendas, entregas, eficiência e simplificação, tecnologia e inovação e ESG.

Problemas da cadeia de suprimentos persistem, mas a Embraer está trabalhando para mitigar os atrasos. No segmento de aviação comercial, a administração da Embraer disse que a empresa ainda está vendo desafios relacionados a questões da cadeia de suprimentos, mas eles veem a empresa em uma posição melhor em relação aos seus concorrentes, já que tem um nível mais alto de integração vertical em relação aos pares, e está trabalhando com pessoal próximo aos fornecedores para garantir a entrega e o planejamento no prazo. A administração disse que a aeronave E2 também é menos afetada por problemas de fornecimento de motores GTF, pois é uma aeronave mais nova a chegar ao mercado, então os problemas iniciais do motor já foram corrigidos e a aeronave é 9 toneladas mais leve que o A220, levando a menos desgaste. Enquanto isso, a Embraer planeja reduzir em 30% o prazo para produzir suas aeronaves, reduzindo os custos de produção, melhorando o capital de giro e permitindo-a que produza mais aeronaves com a mesma estrutura de hoje.

Existem muitos caminhos de crescimento para as aeronaves E2, enquanto os E175-E1s ainda devem ter demanda por mais de 300 unidades nos próximos anos. A Embraer vê três principais bolsões diferentes de crescimento para os E2s: (i) como um substituto para a atual frota de E-jets; (ii) uma mudança de paradigma em que o E2 é um jato menor, com um custo por viagem cerca de 25% menor, com um custo por assento um pouco mais alto, em vez dos jatos menores tradicionais que tinham custos por assento muito mais altos; e (iii) a administração vê as companhias aéreas cada vez mais preocupadas em ter uma exposição concentrada a apenas um fabricante de aeronaves, dados os problemas recentes no setor de aviação. Enquanto isso, para os E175-E1, a administração da Embraer ainda o vê como uma excelente solução para o mercado regional americano e identificou potencial para vender mais de 300 unidades nos próximos 10 anos. Por fim, a Embraer também vê potencial para vender E2s no mercado chinês, já que os E190-E2 e E195-E2s são vistos como o complemento perfeito em termos de tamanho para a aeronave chinesa ARJ21 (recentemente renomeada C909) e o C919 maior. A administração acredita que a Scoot voando o E2 na Ásia pode mostrar a aeronave para companhias aéreas asiáticas.

Victor Mizusaki 

Wellington Lourenço 

A ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Espera-se que as fortes tendências de demanda para a aviação executiva continuem. O CEO de Aviação Executiva da Embraer, Michael Amalfitano, e o CEO da Flexjet, Mike Silvestro, discutiram o mercado de aviação executiva. Ambos veem a demanda por jatos executivos como forte e sustentável para os próximos anos. Silvestro observou que eles viram a demanda de compradores mais jovens que decidem voar em jatos executivos maiores mais cedo na vida, e a taxa de permanência dos compradores continua favorável, dando à Embraer a chance de crescer neste segmento. Silvestro também observou que aproximadamente 75% das aeronaves que a Flexjet levará em 2025 são Praetor 500s e 600s, o que descreve as tendências de demanda por jatos maiores e a possibilidade de ver mais lucratividade, uma vez que jatos maiores normalmente trazem margens mais altas.

Grande mercado endereçável de 500 unidades para a categoria de aeronaves C-390. O segmento de Defesa e Segurança da Embraer assinou pedidos com três países europeus para 11 aeronaves C-390 e 12 aeronaves A29 Super Tucano este ano e João Bosco Jr., CEO do segmento de Defesa, espera que o impulso para a divisão continue. Bosco vê um mercado endereçável de quase 500 unidades para aeronaves na categoria C-390 pelos próximos 20 anos, com 80 aeronaves potencialmente no ambiente da OTAN. Enquanto isso, a Embraer está bem-posicionada com sua parceira Mahindra na Índia para atender aos requisitos de localização. A Embraer está vendendo a aeronave até 2027 e espera que as entregas possam chegar a até 10 unidades/ano até 2030.

C-390 poderia atender à demanda da Força Aérea americana por um avião-tanque ágil. João Bosco Jr. disse que vê um grande déficit na frota de aviões-tanque da Força Aérea americana e acredita que o C-390 poderia ser oferecido como um avião-tanque ágil, destacando que o avião está pronto para esse fim, e a aeronave oferece muitas vantagens, como a capacidade de operar em pistas mais curtas e não pavimentadas, e o fato de ser um avião multimissão e, como tal, poder ter outros usos. Donald Turnbull, diretor da Melora Consultancy, especializada em segmentos militares, destacou as vantagens do C-390 em relação aos seus concorrentes, listando custos mais baixos, alta disponibilidade, menor necessidade de manutenção e melhor desempenho.

Negócios de Serviço & Suporte podem dobrar até 2030. Para Serviços & Suporte, a Embraer também espera uma perspectiva positiva, impulsionada pela necessidade de sua frota e de aeronaves de outras fabricantes, por meio do MRO da Embraer na OGMA. A administração observou que o negócio de Serviços & Suporte da Embraer pode potencialmente dobrar de tamanho até 2030, o que pode vir do crescimento orgânico, como em Fort Worth, Texas, ou potencialmente do crescimento inorgânico, mantendo margens sólidas.

Nossa visão: A ação EMBR3 subiu mais de 140% no acumulado do ano e, no entanto, continua negociando a 8x o múltiplo EV/EBITDA para 2025, um desconto de 17% em relação à sua média histórica. Nesse sentido, observamos que esse múltiplo de negociação não reflete: (i) uma potencial expansão da margem EBITDA para 12,9% até 2026 (de 10% em 2024, excluindo a indenização de US\$ 150 milhões da Boeing; e acima do consenso de 12,3%), o que poderia levar a uma contração do múltiplo EV/EBITDA para 6,7x em 2026; (ii) novos pedidos potenciais para a aeronave C-390, que podem chegar a 113 unidades apenas da Índia e da Arábia Saudita, sem mencionar pedidos menores de outros países; e (iii) um aumento nas vendas de aeronaves E2. Diante disso, mantemos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 58,00 para o final de 2025.



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

María 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 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 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.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de Cosan S.A. e Localiza 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: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie 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., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru 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: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cogna S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru 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).