

Voando com o crescimento da aviação regional e conquistando novos mercados

Iniciamos a cobertura da Embraer com preço potencial para EMBR3 de R\$ 24,50 e para ERJ (ADR) de US\$ 40,50 para dezembro de 2014, representando um *upside* de 22,5% para EMBR3 e de 20,3% para ERJ em relação à cotação de 14/02/14 e *rating* *Outperform*. Avaliamos a companhia pelo método do fluxo de caixa descontado para os próximos dez anos. Utilizamos um câmbio médio de US\$ 2,40.

Nossas perspectivas para a Embraer são positivas, pois acreditamos que o posicionamento da companhia para atendimento da crescente demanda do mercado de aviação regional pelo mundo tende a ser uma de suas principais vantagens competitivas. Os contratos que a empresa tem anunciado corroboram o quão seus produtos são bem aceitos, além disso, abrem a possibilidade de entrada nos mercados emergentes que mais crescem, principalmente América Latina, Norte Africano e Oriente Médio.

Os principais riscos em nossa opinião são aqueles atrelados a: (a) execução do negócio, considerando que a produção de aviões exige uma série de especificações e nível de capacidade técnica e operacional, de fornecimento de materiais e peças, e de entrega no prazo; (b) desaceleração econômica, tendo em vista que a aviação comercial e executiva são bastante ligadas ao desenvolvimento e crescimento econômico dos países; e (c) acirramento da concorrência, uma vez que os principais concorrentes são grandes companhias internacionais e têm capacidade de fazer maciços investimentos em desenvolvimento de produtos.

A companhia, que é um dos maiores fabricantes mundiais de aeronaves, já produziu cerca de 5.000 aviões, operando em mais de 80 nações. A empresa é possuidora de vasta base de clientes e de empresas parceiras de renome no mercado. Nos últimos cinco anos, a participação de mercado no quesito entregas cresceu em média de 34%, passando de 3,5% em 2007 para 15% em 2012.

O momento da fabricante de aviões é muito bom, considerando o cumprimento da sua estimativa de entregas no ano passado somado ao seu *backlog* (pedidos firmes) com grande volume. O crescimento da empresa nos últimos anos é acelerado, ainda que o ambiente de mercado seja bem desafiador. As unidades de Aviação Comercial e de Segurança e Defesa têm registrados fortes expansões de faturamento, como consequência da recuperação do mercado norte americano e do aumento dos investimentos em defesa por parte dos países emergentes.

O crescimento de viagens aéreas é um *mix* de crescimento econômico e aumento da tendência para se viajar, por razões como aumento de negócios, globalização e melhores serviços das companhias aéreas, incentivados pela liberalização dos direitos de tráfego aéreo entre países. Segundo dados da International Air Transport Association (IATA), entre janeiro e outubro de 2012, a demanda de passageiros, medida pela receita passageiros por quilômetro (PRASK), cresceu 5,3%, mesmo com as condições econômicas mais fracas.

Em 2012, a demanda internacional cresceu em 6,1%, sendo que o Oriente Médio apresentou o maior crescimento, com 16%, seguido pela América Latina, com 8,6% e África, com 7,8%. Já os mercados maduros tiveram expansão em ritmo menor, como a Europa, com evolução de 5,7%, e América do Norte, com aumento de 1,2%, sendo esta última, a taxa global mais baixa. Já em relação aos mercados de voo doméstico, houve crescimento geral de 4,0% pelo mundo e os países de maior crescimento foram a China, com 9,4%, o Brasil, com 9,2% e a Austrália, com 5%.

A desaceleração econômica iniciada em 2008 afetou o mercado de aviação executiva, que registrou uma expressiva redução de vendas em toda a sua história, superando os impactos causados pela recessão de 1980 e pelos ataques terroristas de setembro de 2001. A falta de alternativas de financiamento, o grande estoque de aeronaves pouco usadas e as incertezas em torno das economias ao redor do globo tornam menos provável que ocorra um aumento da demanda em curto e médio prazo.

Transportes – Aviação

17 de fevereiro de 2014

Mário Bernardes Junior, CNPI
mariobj@bb.com.br

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

EMBR3	Outperform
Preço-Alvo para 12/2014 (R\$)	24,50
Preço mercado em 14/02/2014 (R\$)	20,00
<i>Upside</i>	22%
<i>Market Cap</i> (R\$ milhões)	14.617
Variação 1 mês	8,8%
Variação 12 meses	0,8%
Variação 2013	5,9%
Mín. 52 sem.	15,49
Máx. 52 sem.	21,72

ERJ (ADR nível2)	Outperform
Preço-Alvo para 12/2014 (US\$)	40,50
Preço mercado 14/02/2014 (US\$)	33,51
<i>Upside</i>	20%
Variação 1 mês	9,2%
Variação 12 meses	2,0%
Variação 2013	4,1%
Mín. 52 sem.	28,18
Máx. 52 sem.	39,20

Valuation	
Valor da Firma (mm)	18.413
Dívida Líquida (mm)	(507,0)
Valor para Acionistas (mm)	17.906
Quantidade de ações (mm)	731,0
WACC	13,5%
Crescimento na perpetuidade	4,0%



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Tese de Investimento

A Embraer é uma das maiores empresas fabricante de aeronaves do mundo, já tendo produzido aproximadamente 5.000 aviões, os quais operam em 88 países. Além disso, possui uma base sólida de clientes ao redor do globo e parcerias com empresas de forte reconhecimento no mercado. Nos últimos cinco anos, o *market-share* de entregas da companhia teve crescimento médio de 34%, passando de 3,5% em 2007 para 15% em 2012.

A companhia é um dos maiores exportadores do país e conta com mais de 18.000 colaboradores diretos, sendo sua grande maioria baseada no país. A empresa atua em três diferentes mercados de aeronaves e na prestação de serviços, que são:

- **Aviação Comercial:** A companhia é um dos líderes neste mercado, através de suas linhas de jatos regionais, beneficiadas pelo segmento que mais cresce ao redor de todo o mundo, ou seja, a aviação regional. São mais de 50 clientes pelo mundo demandando seus aviões, que são divididos em três famílias: (a) ERJs com capacidade de 37 a 50 assentos; (b) E-JETs que comportam de 70 a 120 assentos; e (c) o lançamento E-JETS E2, que é a nova geração dos jatos E-JET, com melhor desempenho e autonomia.

Dentro da família dos ERJs, já foram produzidos mais de 1.000 aeronaves, sendo aproximadamente 900 entregues para mais de 37 companhias áreas em 23 diferentes países. Neste ponto, vale destacar o ERJ 145 XR, de 50 assentos, que possui certificação do FAA (Federal Aviation Administration), o órgão regulador do mercado aéreo nos Estados Unidos. Outra família com características especiais, que tornam o diferencial da companhia são os E-JETs. Essas aeronaves possuem cabines espaçosas, além de amplos compartimentos de bagagem e de carga dianteiro e traseiro. Operam em mais de 45 companhias áreas e em mais de 30 países.

- **Aviação Executiva:** Aproveitando sua vasta *expertise* em aviões comerciais, a companhia decidiu entrar no mercado de jatos executivos, o qual já atua há 13 anos. Neste segmento, possui três famílias de aviões e sete modelos distintos, sendo: (a) os Phenoms, variando de 8 a 11 lugares; (b) os Legacycs, que possuem capacidade para 7 a 14 passageiros dependendo do modelo; e (c) o Lineage, que possui assentos para 13 a 19 passageiros.

Os principais diferenciais dos jatos executivos da companhia são a manutenção simplificada, maior espaço, bom desempenho, além de baixo custo operacional. Neste sentido, vale destacar: (a) o Lineage 1000, um jato ultragrande, que possui capacidade para temperaturas extremas e elevado nível de altitude, além de ser certificado por autoridades brasileiras e americanas; e (b) o Legacy 600 e 650, que é um jato executivo de categoria grande para até 14 passageiros, tendo ampla aceitação no mercado, principalmente o Europeu. O Legacy 600 está presente em 35 países, com uma frota de 190 unidades e *market-share* de 15% entre os superjatos.

- **Segurança e Defesa:** A atuação da companhia neste mercado tem característica estratégica, considerando que metade da frota da força aérea brasileira é formada pelos seus aviões. Neste segmento, incluem produtos tais como: aeronaves de treinamento/ataque leve; plataformas de vigilância aérea; aeronaves de transporte militar, aeronaves de transporte governamental e sistemas de Comando, Controle, Comunicações, Computador, Inteligência, Vigilância e Reconhecimento. A ideia da empresa é ser o principal parceiro do governo brasileiro em projetos que envolvam a vigilância e segurança de fronteiras do país. Além do Brasil, os aviões da companhia também servem os governos de países como Equador, Tailândia, Paquistão, Panamá, Bélgica, Grécia, Colômbia, Angola, Nigéria e Índia.
- **Outros Produtos e Serviços:** A empresa também produz para o mercado de aviação agrícola, através do seu modelo chamado Ipanema, que é totalmente movido a etanol. Já vendeu mais de 1.000 unidades e é líder absoluta no mercado nacional com 60% de participação. Na categoria de prestação de serviços, a companhia executa atividades de manutenção de aeronaves, fornecimento de peças de reposição e treinamento. Tem oficinas próprias e depósitos de peças nos EUA, França, China, Cingapura e Brasil. Dentro da aviação comercial, a prestação de serviços inclui atividades como Suporte de Campo, que oferece assistência diretamente no local ou remota para todos os problemas técnicos e operacionais. Já na aviação executiva, existem serviços como treinamento completo de pilotos e equipes de solo.

Portfólio pulverizado mitigando riscos de concentração

A companhia não possui em carteira, clientes com pedidos firmes que representam mais de 10% da sua receita líquida anual. Sua base de clientes é variada e em escala global no mercado de aeronaves comerciais. Entre os principais clientes, estão algumas das maiores companhias aéreas regionais de baixo custo.

Em 2012, os principais clientes eram Express Jet, American Eagle, JetBlue Airways, Flybe, US Airways, Republic Airlines, Azul, HNA Group, Lufthansa, Air Canada, Air Lease, GECAS, KLM, Virgin Australia e Regional (subsidiária da Air France).

Distribuição das receitas com forte participação do mercado externo

A grande maioria das receitas da Embraer vem do exterior, o que favorece a companhia em momentos de desvalorização cambial e evidencia sua exposição a mercados desenvolvidos, principalmente naqueles em que a aviação regional é bastante representativa como a Europa e o continente norte americano, conforme se observa a seguir:

Distribuição da Receita Líquida em 2012		
	R\$	%
Europa	3.817.143	31,3%
América do Norte	2.862.667	23,5%
Ásia Pacífico	2.618.844	21,5%
Brasil	1.720.158	14,1%
Outros	763.977	6,2%
América Latina, Ex-Brasil	418.926	3,4%

Fonte: Embraer

Atividade regulada por órgãos brasileiros e internacionais

As atividades da companhia estão sujeitas a trâmites burocráticos oriundos das leis das autoridades que regem o setor aeronáutico, seja no Brasil ou no exterior. Especificamente, esses órgãos são responsáveis pela regulamentação quanto ao tipo de projeto da aeronave e a sua fabricação. Portanto, além da certificação no Brasil, é necessário que a companhia tenha certificação em cada um dos locais em que suas aeronaves comerciais operam. Portanto, esta é uma das principais barreiras à entrada de novos concorrentes ou empresas, que por acaso, tentem se aventurar neste negócio.

No Brasil a autoridade certificadora é a ANAC (Agência Nacional de Aviação Civil), que é subordinada ao Ministério da Defesa e responsável pela regulamentação, fiscalização e certificação das aeronaves, peças, fabricantes e operações da aviação civil brasileira. Em relação ao mercado exterior, a regulamentação das autoridades aeronáuticas fica por conta de órgãos como a FAA (Federal Aviation Administration) nos Estados Unidos e a EASA (European Aviation Safety Agency) na União Europeia.

No processo de certificação, após a aprovação pela ANAC e a validação pela FAA ou EASA, há a possibilidade de outras autoridades, como as da Austrália e México em ratificar a certificação do produto, otimizando tempo, ao invés de realizar todo o processo de análise novamente. Entretanto, em países como o Canadá, há a necessidade de conformidade com seus próprios requisitos antes de conceder a certificação.

Companhia sujeita a *golden share* do Governo brasileiro

Embora a empresa tenha uma estrutura acionária bastante pulverizada, o governo brasileiro é possuidor de uma *golden share*, que é uma ação ordinária de classe especial, sendo propriedade da República Federativa do Brasil. A *golden share* possui os mesmos direitos de voto dos portadores das ações ordinárias.

Este tipo de ação concede o direito de veto em relação a movimentos como mudança de denominação da companhia, alteração da logomarca, criação e alteração de programas militares, que envolvam ou não a República Federativa do Brasil, capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares, transferência do controle acionário da Companhia, entre outros.

Processo produtivo com características peculiares

O processo de produção de uma aeronave é moroso e separado em etapas recheadas de detalhes. Ele consiste em três fases principais: fabricação das partes básicas, montagem dos componentes principais e montagem final.

- (1) Fabricação das partes básica:** As partes básicas são as chapas e placas de metal (produzidas a partir de moldes, estiramento ou diversos tratamentos químicos), peças produzidas por meio de máquinas computadorizadas e não computadorizadas e peças pré-fabricadas.
- (2) Montagem dos componentes principais:** Consiste na união ou casamento das partes básicas entre si para produzir os principais componentes da aeronave, que junto, criam a estrutura básica da aeronave.
- (3) Montagem final:** Na etapa final da produção, os diversos sistemas operacionais como fiação elétrica e demais itens eletrônicos são instalados na estrutura da aeronave e testados.

O *lead time* (prazo de produção das aeronaves) da família E-Jet 170/190 é de aproximadamente quatro meses. Vale ressaltar, que a companhia tem flexibilidade para expandir sua linha de produção no futuro em caso de aumento da demanda. A produção média anual desta família em 2011 foi de aproximadamente 60% da capacidade total, que estimamos ser próximo de 130 à época.

Além de sua principal unidade em São José dos Campos, a companhia possui uma fábrica na cidade de Gavião Peixoto, no interior de São Paulo, focada na produção de aeronaves de defesa e de interiores do segmento de aviação executiva. Essa instalação além de aumentar a capacidade produtiva total da empresa, permite a realização de teste de voo em sua pista exclusiva, além de fornecer outros recursos para os programas do segmento de defesa.

Mundo a fora, a empresa tem fábrica para a produção dos modelos ERJ 145 na província de Harbin, na China por meio de joint venture. Além disso, possui centro global de atendimento ao cliente para jatos executivos, localizado na Flórida, Estados Unidos. A companhia segue ainda, com a instalação de duas novas unidades em Portugal para fabricação de materiais compostos e outra para metálicos.

Processo de distribuição exige vasta rede pelo mundo

Por se tratar de um produto de alto valor agregado, além de grande complexidade e de forte participação nos mercados externos, a companhia necessita de uma ampla rede de distribuição, a fim de dar suporte às operações de pós-venda.

Para a viabilidade deste processo, a empresa tem centros de serviço e venda de peças de reposição próprias em São José dos Campos (São Paulo), Fort Lauderdale (Flórida), Mesa (Arizona), Nashville (Tennessee) e Windsor Locks (Connecticut) nos EUA, em Villepinte na França, além de Portugal e em Cingapura. Possui ainda, uma rede especializada que conta com cerca de 60 centros de serviços próprios.

Para prestar apoio aos clientes, a empresa também mantém centros de distribuição de peças de reposição e equipes de técnicos especializados em Louisville, nos EUA, Pequim, na China e em Dubai, nos Emirados Árabes Unidos.

Companhia bem classificada por agências de risco

A companhia possui boa avaliação da sua nota de crédito por agências de rating, o que evidencia a qualidade da gestão operacional e financeira da empresa. São duas agências com classificações que se mantêm há anos em patamar estável.

A Standard & Poor's Rating Services tem a nota de crédito corporativo da companhia em 'BBB', justificando que a empresa tem indicadores positivos de crédito e de eficiência operacional. A agência frisou ainda, que a perspectiva é estável, alegando que a empresa continuará a apresentar fortes indicadores de crédito e melhoria de sua carteira de pedidos firmes.

Já a Moody's Investor Service tem cobertura da companhia desde 2005 e mantém a classificação de risco de emissor em Baa3 na escala global em moeda local e um rating indicativo Baa3 para dívidas em moeda estrangeira. Na escala de classificação da Moody's, a atribuição da nota Baa3 significa a qualificação de crédito com risco moderado, sem elementos especulativos e correspondendo a grau de investimento (*investment grade*).

Momentum: Situação da empresa é de crescimento sustentável

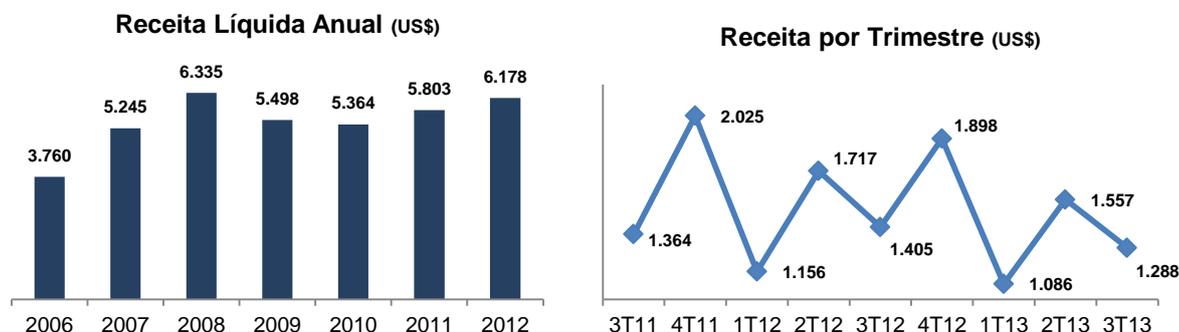
A companhia está num momento positivo, com a realização completa do seu *guidance* de entregas, além de estar com uma carteira de pedidos firmes bastante robusta. Ao longo dos últimos anos, a empresa vem crescendo de maneira forte, mesmo em um cenário desafiador com o acirramento da concorrência.

As unidades de Aviação Comercial e de Segurança e Defesa têm experimentado bons números, como consequência da recuperação do mercado norte americano e do aumento dos investimentos em defesa por parte dos países emergentes.

Ritmo das receitas puxado pela desvalorização cambial

Nos últimos anos, as receitas da companhia cresceram a uma média de 8,6%, saindo de US\$ 3.759,50 milhões em 2006 para US\$ 6.177,90 milhões em 2012.

Nos 9M13 a ROL totalizou R\$ 8.340,1 milhões, comparada aos R\$ 8.267,6 milhões no 9M12, como consequência da valorização do Dólar de aproximadamente 12% nesse período, mesmo tendo um menor número de entregas no segmento de Aviação Comercial.



Fonte: Embraer

Diversificação do faturamento, beneficiado pelo crescimento em Defesa e Segurança

A estratégia de diversificação da companhia vem se mostrando eficaz ao longo tempo, visto que os segmentos de Defesa e Segurança e de Aviação Executiva continuam apresentando crescimento anualmente, mesmo diante do cenário cada vez mais desafiador, cabendo ressaltar que a unidade de Aviação Comercial ainda é a principal geradora de receita da empresa.

Nos nove meses de 2013, o segmento de Aviação Comercial representou 55,5% da Receita total, a Aviação Executiva foi responsável por 22,1% das receitas, Defesa e Segurança teve 21,0% de participação e segmento Outros (serviços) ficou com 1,4% da ROL.

Receita por Segmento	3T13	% ROL	2T13	% ROL	3T12	9M13	% ROL
Aviação Comercial	1.569,50	53,3%	1.782,60	55,0%	1.940,00	4.624,30	55,4%
Defesa e Segurança	610,40	20,7%	646,20	19,9%	520,50	1.754,60	21,0%
Aviação Executiva	719,60	24,4%	774,50	23,9%	339,60	1.841,90	22,1%
Outros	44,00	1,5%	36,60	1,1%	44,90	119,30	1,4%
TOTAL	2.943,50		3.239,90		2.845,00	8.340,10	

Fonte: Embraer

Estimativa de entregas realizada ao longo de 2013

A companhia cumpriu seu *guidance* de entregas para o ano passado, tanto para jatos comerciais quanto para jatos executivos leves e grandes.

Foram entregues 32 jatos comerciais e 53 executivos durante o quarto trimestre de 2013, encerrando o ano com 90 aeronaves entregues para o mercado de aviação comercial e 119, sendo 90 jatos leves e 29 jatos grandes, para o de aviação executiva.

Entregas por Segmento	4T13	2013
Aviação Comercial	32	90
EMBRAER 170 (E170)	1	4
EMBRAER 175 (E175)	12	24
EMBRAER 190 (E190)	14	45
EMBRAER 195 (E195)	5	17
Aviação Executiva	32	90
Jatos Leves	38	90
Jatos Grandes	15	29
TOTAL	85	209

Fonte: Embraer

Backlog em patamar robusto

A carteira da companhia de pedidos firmes (*backlog*) fechou 2013 em US\$ 18,2 bilhões. O principal destaque ao final do ano ficou por conta da assinatura de um contrato com a American Airlines para 60 jatos E175, com opções de compra para 90 jatos adicionais do mesmo modelo.

Modelo	Pedidos Firmes	Opções	Entregas	Pedidos Firmes a Entregar
E170	188	26	187	1
E175	375	472	187	188
E190	569	169	496	73
E195	145	22	128	17
E175 - E2	100	100	0	100
E190 - E2	25	25	0	25
E195 - E2	25	25	0	25
TOTAL	1.427	839	998	429

Fonte: Embraer

Alavancagem

A companhia encerrou o terceiro trimestre de 2013 com endividamento de R\$ 4.875,9 milhões, sendo R\$ 175,6 milhões na dívida de curto prazo e R\$ R\$ 4.700,3 milhões de longo prazo. Neste sentido o atual perfil da dívida da empresa está em 6,3 anos, que segundo a companhia, fica em linha com seu ciclo de negócios.

Vale ressaltar, que o *breakdown* da dívida atualmente está em 30% em reais e 70% em moeda estrangeira, predominantemente em dólar. O custo da dívida em dólar, no momento, é de 5,82% ao ano. Já o custo da dívida em reais está em 5,96% ao ano. Com isso, o nível de alavancagem da companhia ficou em 6,15x EBITDA12M Ajustado.

Estratégia: O planejamento de longo prazo da companhia

A companhia tem um planejamento estratégico cujas principais visões se voltam para o aumento de sua participação no mercado de defesa, além de fortalecimento da sua posição como grande fornecedor mundial de aeronaves para o segmento de aviação comercial.

Os principais pontos do planejamento incluem: (a) Diversificação agressiva de negócios; (c) Fortes investimentos na unidade de jatos executivos; (d) Aquisições em Defesa e Segurança; (e) Descentralização e globalização das operações; (f) Investimentos em automação e produtividade; e (g) Uso equilibrado de capital.

Diversificação agressiva de negócios

Nos últimos anos, a Embraer vem expandido sua frente de atuação, a fim de pulverizar seu portfólio e mitigar riscos de mercado.

Embora o *core business* da empresa seja a Aviação Comercial, a estratégia de investir nos demais segmentos figura como ponto importante para consolidação e agregação de valor a marca.

Expansão das vendas via empresas de *leasing*

A companhia vem trabalhando com a oferta de produtos para empresas especializadas em *leasing* de aeronaves, a fim de penetrar em mercados menores, que possuem empresas aéreas com caixa insuficiente e acesso restrito a crédito bancário.

A aprovação de financiamento por parte dessas empresas também funciona como uma certificação para os produtos da companhia, o que tende a reforçar a qualidade dos aspectos técnicos de suas aeronaves.

Descentralização e globalização das operações

A fim de mitigar o risco cambial e atender de uma maneira mais ágil seus clientes, a companhia tornou suas operações globais, abrindo centros de serviços próprios e autorizados.

São aproximadamente 70 centros de serviços espalhados pela América do Norte, Europa, África do Sul, Ásia e Oceania. A maior parte deles está localizada nos Estados Unidos e Canadá, que naturalmente são o maior mercado da fabricante.

Investimentos em automação e produtividade

A necessidade de ganhos de eficiência é constante em um mercado competitivo como o da companhia. Em todo caso, o processo fabril de uma aeronave envolve trabalho que exige mão-de-obra direta, como é caso da *Final Assembly*, ou seja, a montagem final do avião.

Ainda assim, há a possibilidade de se fazer a automação do processo de fabricação de peças primárias, que são as etapas que antecedem a montagem, tais como:

- Reforços estruturais internos;
- Estamparia;
- Processos de corte de peças e chapas;
- Processo de furação das chapas.

Investimentos em automação como estes podem gerar ganhos de eficiência, proporcionados pelo aumento de produtividade, diminuição de *scrap* (refugo) e redução de custos com mão-de-obra.

Uso equilibrado de capital

A companhia pretende manter sua estrutura de capital equilibrada, mantendo seus planos de investimentos em novos produtos e ganho de produtividade e a regularidade do pagamento de dividendos.

Com isso, a empresa espera que somado a sólida execução das suas atividades operacionais e as oportunidades de crescimento, sua competitividade no mercado possa se tornar mais forte, além de agregar valor aos seus investidores.

Estratégia para os segmentos de negócios

A companhia tem estratégias distintas para cada um dos segmentos em que atua, como parte do processo de diversificação de negócios. Neste sentido, destaca-se a ideia da consolidação dos negócios de Aviação Comercial, Executiva, Segurança e Defesa, e a criação de um quarto segmento, que é o de Sistemas.

Aviação Comercial



Principais:

- Liderança na Aviação Comercial (até 130 lugares)
- Aumento dos resultados de Serviços e Suporte
- Produtos que satisfaçam as necessidades do mercado (confiabilidade, eficiência, flexibilidade, preferência e apelo dos passageiros, desempenho e economia)
- Diversificar base de cliente
- Excelência em Experiência do Cliente

Família E-Jets E1: Expandir no curto e médio prazo o *market share* nas companhias aéreas regionais, além do aumento da base de clientes de companhias *mainlines* e empresas de leasing.

Família E-Jets E2: No longo prazo, consolidar sua liderança, explorando um mix de companhias regionais mais *mainlines* e frotistas, por meio da sua base de clientes.

Aviação Executiva



- Aumento contínuo do market share com a introdução de novos produtos (Legacy 500/450) e melhorias nos outros modelos
- Entre o médio e longo prazo alcançar a recuperação de mercado, que foi perdida nos últimos anos
- Foco na execução e excelência operacional, levando a melhores margens e retorno sobre o capital

Segurança e Defesa



- Múltiplos e significativos desenvolvimentos (KC-390, Sisfron, Satélite, programas de modernização, UAVs)
- A análise contínua de aquisições pontuais e estratégicas
- Entre o médio e longo prazo aumentar o portfólio de produtos, com a serialização do KC-390

Sistemas

- Start-up com o objetivo de oportunidades de integração de sistemas de alto nível para as cadeias não-A&D (aérea e defesa) de valor
- O foco inicial está em alavancar oportunidades no Brasil para os setores de petróleo, gás, e mineração

Perspectivas: A Embraer à frente, segundo a nossa visão

Nossas perspectivas para a Embraer são positivas no médio e longo prazo, pois acreditamos que a companhia está bem posicionada para atender a demanda crescente do mercado de aviação regional pelo mundo. A empresa vem mostrando a cada anúncio de novo contrato, que seus produtos, além de se consolidarem em mercados maduros, também estão conquistando novos e importantes mercados emergentes.

Entendemos que fica cada vez maior o desafio de cumprir as estimativas de entregas de aeronaves, considerando que sua carteira de pedidos firmes (*backlog*) para as novas linhas de jatos comerciais da Família E2 e os produtos do segmento de Segurança e Defesa, se expande em ritmo acelerado e isso torna o risco de execução ainda mais alto.

Por outro lado, vale ressaltar, que a companhia cumpriu no ano de 2013 seu *guidance* de entregas, que até então, no começo daquele ano figurava como arrojado. Neste sentido, acreditamos que a empresa tenha a tendência de cumprir sua estimativa para 2014, pois esperamos que sua capacidade e *expertise* mitigue parte do risco de executar as entregas.

Aviação Comercial

A clara excelência da companhia em Aviação Comercial tende a ser o grande propulsor das suas vendas à frente. Esperamos que neste mercado, a empresa seja positivamente impactada pelo crescimento da aviação regional no Brasil e pela franca recuperação da economia americana, além de expansão nos mercados médio oriental e asiático.

Entregas	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
Jatos Comerciais	101	105	106	90	84	88
ERJ 145	7	2	0	0		
Embraer 170	11	1	1	4		
Embraer 175	8	10	20	24		
Embraer 190	58	68	62	45		
Embraer 195	17	24	23	17		
ROL (R\$ mm)				2013	2014E	2015E
				4.029	3.842	4.095

Fonte: Embraer e Estimativas BB Investimentos

Aviação Executiva

O segmento de Aviação Executiva sofreu com a crise mundial iniciada em 2008. Observamos que até o momento a recuperação tem sido de uma maneira bem lenta. Nossas expectativas para este segmento da companhia são neutras, considerando que ainda esperamos um ano de estabilidade no ritmo de crescimento para este mercado. Por outro lado, o lançamento dos novos modelos Legacy 500/450 podem ser a surpresa positiva no horizonte à frente, se levarmos em conta que o apelo pela autonomia e, principalmente, economia de combustível são as características dos novos modelos.

Entregas	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
Jatos Executivos	145	99	99	119	111	116
Phenom 100	100	41	29			
Phenom 300	26	42	48			
Legacy 600/650	11	13	19			
Lineage 1000	5	3	3			
Embraer 170 Shuttle	3	0	0			
ROL (R\$ mm)				2013	2014E	2015E
Leve				792	755	805
Grande				255	243	259

Fonte: Embraer e Estimativas BB Investimentos

Segurança e Defesa

O segmento de Segurança e Defesa cresce de forma acelerada, puxado pelos investimentos em desenvolvimento de novos produtos e sistemas. Acreditamos que a tendência de crescimento é favorável no médio e longo prazo, pois observamos que países de regiões como Oriente-Médio estão cada vez mais demandando os produtos da companhia. Ressaltamos positivamente o negócio do Governo Brasileiro com a SAAB, para a compra de caças, que pode trazer benefícios para a Embraer com a possibilidade de um trabalho conjunto para manutenção e fabricação de peças para reposição.

Entregas	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
Defesa e Segurança	35	8	16			
Super Tucanos	35	8	14			
EMB145 AEW&C	0	0	2			

ROL (R\$ mm)	2013	2014E	2015E
Defesa	1.300	1.476	1.574

Fonte: Embraer e Estimativas BB Investimentos

Alvancagem

Já em relação ao endividamento, ressaltamos que o atual patamar é bastante baixo, considerando que a companhia praticamente não tem dívida líquida. Nossas estimativas indicam a manutenção da relação Dívida Líquida/EBITDA12m ainda em níveis bastante confortáveis, pois consideramos a geração de caixa da empresa como uma das suas principais forças.

Endividamento (R\$ mm)	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Dívida Bruta	4.223	5.281	6.498	7.747
Dívida Líquida	1.182	1.194	1.357	1.567
Dívida Líquida/EBITDA	-0,4x	0,3x	0,5x	0,7x

Fonte: Embraer e Estimativas BB Investimentos

Quais são os riscos?

Em um negócio focado em produção de aeronaves comerciais, executivas e militares, há riscos que podem causar grandes impactos seja de imagem, seja de desempenho. Além disso, os mercados em que a companhia são bastante dinâmicos, bem como há diferentes drivers para cada tipo de segmento de negócio.

Neste sentido, cabe ressaltarmos que, em nossa opinião, os principais pontos que impactariam negativamente a companhia são:

- (a) **execução do negócio:** a produção de aviões exige uma série de especificações e nível de capacidade técnica e operacional, de fornecimento de materiais e peças, e de entrega no prazo. Com isso, o risco de execução pode ser considerado como o principal para a companhia, pois é absolutamente ligado as características do negócio como um todo e o que mais pode causar efeitos desfavoráveis aos números da empresa;
- (b) **desaceleração econômica:** a aviação comercial e executiva são bastante ligadas ao desenvolvimento e crescimento econômico dos países. Neste sentido, é importante considerar que o efeito causado pelo arrefecimento do nível de atividade na economia poderia impactar as companhias aéreas e consequentemente a demanda por aeronaves comerciais e executivas;
- (c) **acirramento da concorrência:** atualmente os principais concorrentes da companhia são a Bombardier, Sukhoi, Comac, Mitsubishi, Learjet, Cessna, Gulfstream, Dassault para os jatos comerciais e executivos, além da Airbus e da Boeing, neste caso para a versão *ultra-large* do seu jato executivo.

No mercado de jatos comerciais, acreditamos que atualmente, a japonesa Mitsubishi é a que mais pode fazer pressão de concorrência pelo lançamento de seus novos modelos da família MRJ. Vale ressaltar, que o risco de uma mudança de estratégia da Bombardier, também figura como ponto a ser de constante alerta para companhia, considerando ser este o grande concorrente da Embraer.

Portanto, o acirramento da concorrência torna arriscada a capacidade da companhia em conseguir repassar alta de custos para os preços finais de seus produtos, o que poderia pressionar suas margens no longo prazo.

Valuation

Iniciamos a cobertura da Embraer com preço potencial para EMBR3 de R\$ 24,50 e para ERJ (ADR) de US\$ 40,50 para dezembro de 2014, representando um *upside* de 22,5% para EMBR3 e de 20,3% para ERJ em relação à cotação de 14/02/14 e *rating Outperform*.

Nossas estimativas para a companhia implicam em múltiplos em 2014 de 23,8x P/E, 9,1x EV/EBITDA, 2,1x P/BV, além de ROA de 2,9% e ROE de 8,7%. Avaliamos a companhia pelo método do fluxo de caixa descontado para os próximos dez anos.

Em nosso modelo, consideramos as seguintes premissas: descontamos os fluxos de caixa a um WACC de 13,5%, com taxa de crescimento nominal na perpetuidade de 4,0%. O prêmio de risco médio para o período é de 4,6% e risco de mercado de 15,5%. Utilizamos um beta alavancado da empresa de 0,63.

As taxas consideradas na avaliação são médias geométricas do período de projeção. Acreditamos que a companhia mantenha, no período projetado, níveis médios de rentabilidade de 23,0% de Margem Bruta, 13,8% de Margem EBITDA e 5,2% de Margem Líquida.

Quadro 1

Valor Total para a Firma (R\$ mm)		Premissas para Valor da Empresa	
Dívida Líquida	(507,0)	WACC	11,0%
Valor para os acionistas	17.906	Taxa livre de risco	5,9%
Número de ações (mm)	730,8	Beta	0,9
<i>Target-price</i>	24,50	Crescimento perpetuidade	4,5%

Fonte: BB Investimentos

Quadro 2

DRE Projetada (US\$)	2012	2013 (E)	Premissas
Receita Líquida	12.202	13.871	Para as receitas, utilizamos a relação da carteira de pedidos firmes da companhias, com as expectativas de entregas, considerando o preço médio estimado por produto com a taxa cambial para o período de US\$ 2,40.
(-) CPV	9.249	10.812	Mantivemos a margem bruta da companhia, considerando não haver fortes pressões de custos no médio e longo prazo. Vale ressaltar que há acordos com os clientes para repasse de elevação preços das matérias-primas ao longo do processo fabril.
Lucro Bruto	2.953	3.059	
Despesas operacionais	1.736	1.901	Participação média em relação ROL, considerando não haver pressão no médio prazo das despesas comerciais e administrativas.
EBIT	1.217	1.159	
(+) Resultado Financeiro	5	(89)	
EBT	1.223	1.069	
(-) IR + CS	524	449	Mantivemos relação tributos/EBT, considerando pouca variação ao longo dos últimos anos.
Resultado Líquido	698	620	
Dívida Líquida	-640	507	Mantivemos a companhia com endividamento bruto próximo ao seu nível histórico. O fato de auferir boa geração de caixa torna sua posição confortável para maior grau de alavancagem no futuro.
Investimentos (Capex)	1.190	1.606	Consideramos os planos de investimentos por conta da família E2. Portanto, estimamos crescimento de capex em virtude do desenvolvimento (R&D) em 2014 e 2015. Voltando a ficar estável a partir de 2016.

Fonte: BB Investimentos

Análise de Sensibilidade

Sensibilidade do preço potencial em função de variações de 50 bps no WACC e no crescimento nominal na perpetuidade:

		WACC				
		12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%
Perpetuidade	2,8%	24,5	23,3	22,1	21,1	20,2
	3,3%	25,9	24,5	23,3	22,1	21,1
	3,8%	27,4	25,9	24,5	23,3	22,1
	4,3%	29,1	27,4	25,9	24,5	23,3
	4,8%	31,0	29,1	27,4	25,9	24,5

R\$ 16,2 bilhões	Price Range	R\$ 20,2 bilhões
●	—————	●
22,1		27,4

Sensibilidade de Múltiplos

Equity Value		WACC				
		12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%
Perpetuidade	2,8%	17.906,0	17.005,0	16.188,1	15.444,0	14.763,5
	3,3%	18.904,6	17.906,0	17.005,0	16.188,1	15.444,0
	3,8%	20.017,9	18.904,6	17.906,0	17.005,0	16.188,1
	4,3%	21.266,5	20.017,9	18.904,6	17.906,0	17.005,0
	4,8%	22.677,0	21.266,5	20.017,9	18.904,6	17.906,0

EV/EBITDA 14		WACC				
		12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%
Perpetuidade	2,8%	9,1 x	8,7 x	8,3 x	7,9 x	7,6 x
	3,3%	9,6 x	9,1 x	8,7 x	8,3 x	7,9 x
	3,8%	10,2 x	9,6 x	9,1 x	8,7 x	8,3 x
	4,3%	10,8 x	10,2 x	9,6 x	9,1 x	8,7 x
	4,8%	11,5 x	10,8 x	10,2 x	9,6 x	9,1 x

P/E 14		WACC				
		12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%
Perpetuidade	2,8%	4,7 x	4,5 x	4,2 x	4,0 x	3,9 x
	3,3%	5,0 x	4,7 x	4,5 x	4,2 x	4,0 x
	3,8%	5,2 x	5,0 x	4,7 x	4,5 x	4,2 x
	4,3%	5,6 x	5,2 x	5,0 x	4,7 x	4,5 x
	4,8%	5,9 x	5,6 x	5,2 x	5,0 x	4,7 x

Análise Comparativa de Múltiplos

Os *peers* de capital aberto estão localizados ao redor do mundo, com alguns possuindo foco diferenciado da companhia, como o caso da Airbus e da Boeing. Neste sentido, incluímos em nossa análise os principais pares globais para empresa, a fim de se ter uma comparação mais fidedigna.

Empresa	Ticker	Mkt Cap	Moeda	P/E 2013	P/E 2014	EV/EBITDA 2013	EV/EBITDA 2014
EMBRAER	EMBR3	14.750	BRL	18,2	14,9	7,4	7,2
BOMBARDIER	BBD/B CN	6.414	CAD	9,1	8,1	7,9	7,3
JIANGXI	600316 CH	13.410	CNY	87,0	45,6	81,5	40,6
AIRBUS	AIR FP	41.669	EUR	20,7	16,3	7,7	6,7
DASSAULT	AM FP	9.883	EUR	21,8	19,3	10,7	9,8
AVICHINA	2357 HK	26.332	HKD	28,7	23,8	13,3	10,9
BOEING	BA US	97.028	USD	19,1	17,7	10,6	9,7
TEXTRON	TXT US	10.453	USD	21,3	17,2	10,5	8,8
Média dos peers				34,6	22,3	27,0	16,1
Mediana dos peers				21,2	17,8	9,3	8,5

(em 14/02/2014)

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Fluxo de Caixa Livre para a Empresa

FCFF	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
EBIT	1.222.857	1.069.210	1.298.956	1.494.989
(-) IR & CS sobre o EBIT	(699.008)	(449.068)	(545.561)	(627.896)
NOPLAT	523.849	620.142	753.394	867.094
(+) D&A	548.647	630.944	662.491	702.241
(-) Capex	(1.189.879)	(1.606.337)	(1.847.287)	(1.939.652)
(-) Variação do Capital de Giro	282.020	1.335.730	284.908	331.579
FCFF	164.637	980.479	(146.494)	(38.738)

Demonstrativo do Fluxo de Caixa

Fluxos de Caixa	2012	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
Fluxo de Caixa das Operações	1.590.416	2.080.970	2.336.544	2.603.861
Fluxo de Caixa de Investimentos	(1.189.879)	(3.106.337)	(2.647.287)	(2.639.652)
Fluxo de Caixa das Atividades Financeiras	747.525	937.214	962.540	879.655
Variação do Caixa	1.148.062	(88.153)	651.797	843.865

Fonte: Embraer e Estimativas BB Investimentos

Principais Estimativas

DRE R\$ Milhões	2012	2013E	2014E	2015E
Receita Líquida	12.202	13.871	14.763	15.737
Custo dos Produtos Vendidos	9.249	10.812	11.406	12.091
DDA	549	631	662	702
Lucro Bruto	2.953	3.059	3.357	3.646
Margem Bruta	24,2%	22,1%	22,7%	23,2%
Despesas Operacionais	1.736	1.901	2.005	2.115
Resultado Operacional	1.217	1.159	1.352	1.531
Margem Operacional	10,0%	8,4%	9,2%	9,7%
Ebitda	1.766	1.789	2.014	2.233
Margem Ebitda	14,5%	12,9%	13,6%	14,2%
Resultado Financeiro	5	-89	-53	-36
Receita Financeira	7	-32	64	87
Despesa Financeira	2	57	117	123
Resultado antes Impostos	1.223	1.069	1.299	1.495
Impostos	524	449	546	628
Lucro Líquido	698	620	753	867
Margem Líquida	5,7%	4,5%	5,1%	5,5%
Balço Patrimonial R\$ Milhões	2012	2013E	2014E	2015E
Caixa	4.862	4.774	5.426	6.270
Aplicações Financeiras	1.182	1.194	1.357	1.567
Recebíveis	1.154	1.349	1.435	1.530
Estoques	4.404	6.307	1.435	1.530
Investimentos	0	1	1	1
Imobilizado	3.553	4.528	5.713	6.950
Intangíveis líquido	1.959	2.508	2.671	2.871
Outros Ativos	3.461	3.980	4.378	4.815
Total Ativos	19.394	23.446	26.277	29.491
Obrigações	0	0	0	0
Fornecedores	1.551	2.312	2.461	2.623
Dívida Total	4.223	5.281	6.498	7.747
Dívida CP	687	264	325	387
Dívida LP	3.536	5.017	6.173	7.360
Outros Passivos	6.774	8.156	8.614	9.180
PL	6.846	7.697	8.705	9.941
Total Passivos	19.394	23.446	26.277	29.491

Fonte: Embraer e Estimativas BB Investimentos

A Embraer

História da Companhia

Fundada em agosto de 1969, objetivava a produção seriada do avião Bandeirante. Suas operações iniciaram-se apenas em janeiro de 1970 e em 1971, a Embraer passa a fabricar o “novo” Bandeirante e o Ipanema, representando o início efetivo das operações da empresa.

Em agosto de 1972, com o voo inaugural do EMB 110 Bandeirante de série, a Embraer anunciou as primeiras vendas da aeronave para o transporte comercial de passageiros.

Início das parcerias internacionais

Em 1974, Embraer firma acordo com a empresa norte-americana Piper para a fabricação sob licença dos bimotores Navajo (EMB 820) e Sêneca (EMB 810), além dos aviões de seis lugares monomotores Sertanejo (EMB 721) e Minuano (EMB 720).

Em agosto de 1975, a Embraer exporta suas primeiras aeronaves para o governo uruguaio.

Em 1978, Força Aérea Brasileira (FAB) fecha contrato com a Embraer.

Em maio de 1983, a Embraer estabeleceu a Embraer Aviation International (EAI), sediada em Paris, França, com o objetivo de concentrar atividades de vendas em território europeu, e prover adequado apoio técnico aos novos clientes da Europa, Oriente Médio e África.

Em janeiro de 1986, os presidentes José Sarney, do Brasil, e Raúl Alfonsín, da Argentina, assinaram o acordo para a construção de uma aeronave pela Embraer e pela Fábrica Militar de Aviones (FMA).

Período de Crise

Na primeira metade da década de 1990, durante a crise financeira, a Embraer reduziu seu quadro de empregados, retardou o desenvolvimento de alguns projetos e cancelou outros.

Recuperando-se, em 1993, a Embraer estabeleceu acordos com importantes empresas para o desenvolvimento do EMB 145 (atualmente nomeado de ERJ 145).

Em dezembro de 1994, a Embraer foi privatizada e as instituições financeiras Cia Bozano Simonsen, Wasserstein e Perella adquiriram a participação majoritária da empresa, juntamente com os fundos de pensão PREVI e SISTEL. Em abril de 1996, o grupo Wasserstein e Perella decidiu encerrar sua presença na estrutura societária da Embraer e sua participação foi comprada pelo Grupo Bozano.

A partir de então, a Embraer passa por uma transformação cultural e empresarial, que levou a recuperação e retomada do crescimento, impulsionada pelo projeto EMB 145 (ERJ 145).

Recuperação e Superação

Em 1999, a Embraer estabeleceu parceria estratégica com grupo europeu de empresas aeroespaciais formado pela EADS, Dassault, Thales e Snecma, que passam a integrar sua estrutura societária, com 20% das ações com direito a voto. Ainda em 1999, a Embraer integrou os estudos iniciais da participação brasileira no projeto da Estação Espacial Internacional (International Space Station – ISS), por meio de um contrato com o Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais (INPE).

Em maio de 2000, a Embraer inaugurou um escritório comercial e depósito de peças localizados em Beijing, na China, além de comercializar e prover suporte pós-venda para aeronaves. Em julho do mesmo ano, a empresa lança ações nas Bolsas de São Paulo e Nova Iorque. Em dezembro Embraer inaugurou seu escritório comercial em Singapura, localidade considerada um dos principais centros de distribuição de voos da Ásia e do Pacífico.

Em dezembro de 2005, adquire grau de investimento (Baa3) da Moody's Investor Service para logo em seguida receber grau de investimento da Standard & Poor's.

O ano de 2006 é marcado pela reestruturação da empresa, transformando todas as suas ações em ON, seguido da adesão ao Novo Mercado em junho de 2006.

Em agosto de 2008, a empresa iniciou a construção da primeira fábrica nos Estados Unidos para montagem final no Aeroporto Internacional de Melbourne, no Estado da Flórida. Em dezembro foi a vez da Azul Linhas Aéreas Brasileiras, para a qual entregou o primeiro jato EMBRAER 195. A Azul passa a ser a primeira companhia aérea a operar os E-Jets no Brasil.

Aeroespacial e Defesa

Em abril de 2007, a Embraer confirmou a realização de estudos para o desenvolvimento de uma aeronave de transporte militar, o jato de médio porte EMBRAER C-390 (atualmente denominado KC-390).

Em dezembro de 2010 a Embraer anunciou a criação da unidade empresarial dedicada ao mercado de defesa e segurança, importante passo na consolidação da posição central da Empresa no fortalecimento da indústria aeronáutica brasileira no setor.

No ano de 2011, a Embraer tornou-se líder setorial do Dow Jones Sustainability Index, com a importante conquista do primeiro lugar do setor Aeroespacial e Defesa.

Produtos comercializados

Mercado de Aviação Comercial: líder no setor. Mais de 1.000 ERJs foram produzidos desde 1996 e 872 aeronaves já foram entregues a mais de 37 companhias aéreas em 23 países.

- Família ERJ:

ERJ 135



ERJ 140



ERJ 145



ERJ 145 XR



- Família EMBRAER:

EMB 120



E-170



E-175



E-190



E-195



Mercado de Aviação Executiva: O lançamento do jato Legacy 600 em 2000 marcou a entrada da Embraer no mercado de Aviação Executiva. O sucesso dele - desde a sua entrada em serviço há cinco anos, somado ao lançamento de produtos revolucionários e ao fortalecimento dos serviços de suporte ao cliente - reforçam o compromisso da Embraer com o segmento. Os jatos executivos Phenom 100, Phenom 300, Legacy 600, bem como o Lineage 1000, estão posicionados no topo de suas categorias, oferecendo espaço e conforto superiores, desempenho excelente e baixo custo operacional.

- Família LINEAGE:

LINEAGE 1000



- Família LEGACY:

LEGACY 450



LEGACY 500



LEGACY 600



LEGACY 650



- Família PHENOM:

PHENOM 100



PHENOM 300



Mercado de Defesa: A Embraer desempenha papel estratégico no sistema de defesa brasileiro, tendo fornecido mais de 50% da frota da Força Aérea Brasileira. Cerca de 20 Forças Aéreas estrangeiras também operam os produtos Embraer.

- Família KC:

KC-390



- Família EMBRAER 145:

AEW&C



MULTI INTEL



MP



- Família SUPER TUCANO:

SUPER TUCANO



Aviação Agrícola: O avião Agrícola Ipanema a etanol é líder de mercado, com mais de 40 anos de produção contínua e mais de 1.100 unidades comercializadas, representando cerca de 75% da frota nacional nesse segmento.

IPANEMA



Unidades Embraer

Brasil

Fábrica Faria Lima (São José dos Campos – SP): sede da Embraer, essa unidade projeta, fabrica e dá suporte pós-venda a aeronaves para os mercados de aviação comercial, executiva e de defesa.

Fábrica Eugênio de Melo (Eugênio de Melo – SP): com foco em atividades de desenvolvimento e fabricação de ferramental, a unidade constrói sistemas de tubulação, solda e serralheria, além de grandes cablagens (montagem de chicotes elétricos). Também abriga áreas de engenharia para o desenvolvimento de aeronaves, as atividades de treinamento e desenvolvimento de empregados e o Programa de Especialização em Engenharia - PEE, que tem como objetivo preparar engenheiros recém-formados em várias disciplinas para atuarem no segmento aeronáutico.

Fábrica Gavião Peixoto (Gavião Peixoto – SP): montagem final de aeronaves e realizar as atividades de ensaio de voo. Desde 2008, é responsável também pela fabricação final dos jatos Phenom 100 e Phenom 300.

Fábrica Botucatu (Botucatu – SP): responsável pela produção do avião agrícola Ipanema e responde pelas atividades de comercialização, venda de peças de reposição e apoio pós-venda da aviação agrícola.

Fábrica Taubaté (Taubaté – SP): abriga hoje o Centro de Distribuição e Logística de materiais e peças para a fabricação das diversas aeronaves da Embraer.

China

Beijing: responsável pelo trabalho realizado de marketing e vendas, serviços e suporte, relações públicas e governamentais com a China.

Harbin: joint venture entre a Embraer e as empresas Harbin Aircraft Industry Group Co. Ltd. e Hafei Aviation Industry Co., controladas pela China Aviation Industry Corporation II (AVIC II); consagrou-se como o primeiro empreendimento industrial da Embraer fora do Brasil, com o objetivo de produzir, montar e coordenar as operações de venda e suporte pós-venda dos aviões da família ERJ 145.

Estados Unidos

Fort Lauderdale: responsável pela comercialização de aviões comerciais e de defesa, a unidade promove o treinamento de pilotos e mecânicos, fornece peças de reposição e presta assistência técnica

Nashville: responsável pela manutenção e reforma de interiores de aeronaves, bem como pelo reparo de componentes e revisões gerais, sobretudo para o mercado americano.

Melbourne: A unidade será dedicada principalmente à montagem de jatos Phenom 100 e Phenom 300, além de apoiar os negócios de aviação executiva, e a montagem de jatos Phenom.

França

Villepinte: a unidade tem foco nas áreas de vendas para aviação comercial e executiva, suporte ao cliente, administração, tecnologia da informação, além de comercializar peças de reposição à frota de aviação comercial, defesa e executiva da Empresa na Europa, Oriente Médio e África.

Le Bourget: opera na unidade um centro de serviços dedicado exclusivamente à frota de jatos executivos, expandindo suas ações para Rússia, Reino Unido e Leste Europeu.

Portugal

Alverca: principais atividades são de manutenção, reparo e revisão geral de aeronaves, de motores, de aviônicos e de acessórios. Também responde pela modernização, modificação e integração de aeronaves e pela fabricação e montagem de componentes e estruturas de aeronaves.

Evora: fabricação de estruturas metálicas usinadas e conjuntos em materiais compostos.

Singapura

Singapura: gerencia todo o *suporte logístico* e de peças para as aeronaves comerciais da Embraer na região, bem como para jatos executivos.

Principais Concorrentes

Bombardier: é a única fabricante mundial de aviões e trens. Desenvolve e fabrica produtos no mercado de aviação executiva, comercial e é especializada em aeronaves anfíbias. Fabricante dos Learjet e Challenger no mercado de aviação executiva e dos CSs e CRJs no mercado de aviação comercial.

Cessna: empresa de engenharia aeroespacial focada no mercado de aviação executiva. Fabricante dos Citation Jets, maiores concorrentes das famílias Phenom e Legacy.

Gulfstream: fundada em 1958 ficou reconhecida pela fabricação de aeronaves militares. Hoje é um grande player do mercado de aviação executiva, concorrendo principalmente com as linhas Legacy.

Mitsubishi Heavy Industries, LTD. (MHI): empresa fornecedora e fabricante de componentes chaves, como asa e fuselagem, para fabricantes de aeronaves civis. Recentemente anunciaram o desenvolvimento e fabricação do Mitsubishi Regional Jet (MRJ) que visa atender o mercado de aeronaves de 70-90 assentos, competindo diretamente com os modelos E170 e E175.

Tecnologia e Segurança

A Embraer foi a primeira indústria aeronáutica no mundo a obter conjuntamente as três certificações ISO 9001, 14001 e OHSAS 18001.

Sistema Integrado de Gestão SIG-MASSQ: trata-se de um conjunto de atividades e procedimentos com âmbito corporativo, que assegura que a Embraer atende plenamente aos requisitos de seus clientes e da Sociedade, de forma estruturada e comprovada por entidade externa reconhecida internacionalmente, a ABS Quality Evaluations.

Sistema de Qualidade ISO 9001: - São José dos Campos: Sistema da Qualidade certificado conforme a ISO 9001 desde dezembro de 1996 e conforme a AS-9100 desde outubro de 2002.

- Indústria Aeronáutica Neiva S.A.: Sistema da Qualidade certificado conforme a ISO 9001 desde abril de 1997 e conforme a AS-9100 desde novembro de 2002.

- Embraer Aircraft Holding (EUA): Sistema da Qualidade certificado conforme a ISO 9001 desde novembro de 2001 e conforme a AS-9100 desde junho de 2004.

- Embraer Aviation International (FRANÇA): Sistema da Qualidade certificado conforme a ISO 9001 e AS 9100 desde dezembro de 2002.

- Unidade Gavião Peixoto: Sistema da Qualidade certificado conforme a ISO 9001 e AS-9100 desde outubro de 2005.

Gestão Ambiental ISO 14001: - São José dos Campos: Sistema de Gestão Ambiental certificado conforme a ISO 14001 desde março de 2002 na Unidade Faria Lima.

- Unidade Eugênio de Mello: Sistema de Gestão Ambiental certificado conforme a ISO 14001 desde abril de 2004.

- Indústria Aeronáutica Neiva S.A.: Sistema de Gestão Ambiental certificado conforme a ISO 14001 desde fevereiro de 2005.

- Unidade Gavião Peixoto: Sistema de Gestão Ambiental certificado conforme a ISO 14001 desde Abril de 2005.

Gestão da Saúde e Segurança no Trabalho OHSAS 18001: - São José dos Campos: Sistema de Gestão da Saúde e Segurança no Trabalho certificado conforme a OHSAS 18001 desde março de 2002 na Unidade Faria Lima.

- Unidade Eugênio de Mello: Sistema de Gestão da Saúde e Segurança no Trabalho certificado conforme a OHSAS 18001 desde abril de 2004.

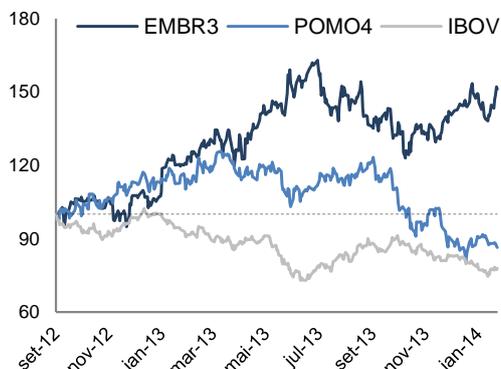
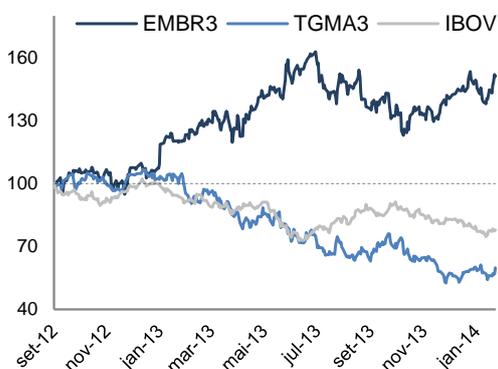
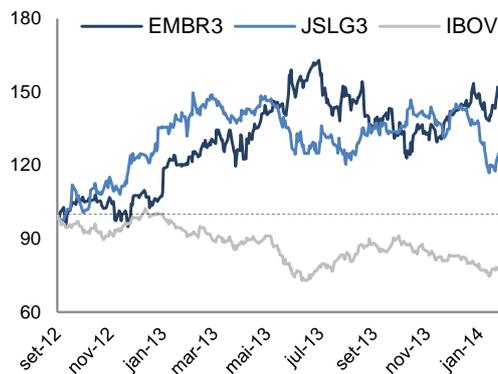
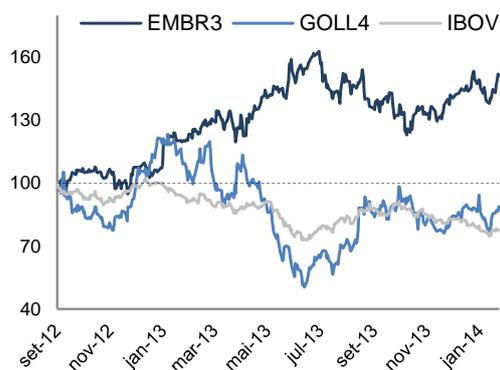
- Indústria Aeronáutica Neiva S.A.: Sistema de Gestão da Saúde e Segurança no Trabalho certificado conforme a OHSAS 18001 desde fevereiro de 2005.

- Unidade Gavião Peixoto: Sistema de Gestão da Saúde e Segurança no Trabalho certificado conforme a OHSAS 18001 desde Abril de 2005.

Tecnologia: a Embraer definiu um plano de desenvolvimento tecnológico que tem como finalidade investigar e desenvolver soluções para os principais desafios que a indústria aeronáutica deve enfrentar nos próximos anos para projetar, desenvolver, produzir e comercializar aeronaves.

- Centro de Realidade Virtual
- Simulador de Vôo
- Autoclave
- Túnel Aerodinâmico

Desempenho comparativo entre os principais peers



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Análise SWOT

Análise SWOT	
<p style="text-align: center;">FORÇAS</p> <ul style="list-style-type: none"> Liderança no mercado de aviões regionais Maior fundição em capacidade do mundo Forte reputação de marca Relacionamento de longo prazo com os clientes 	<p style="text-align: center;">FRAQUEZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> Necessidade de fornecedores diversos Mão-de-obra qualificada cada vez mais cara Variação cambial gera fortes impactos
<p style="text-align: center;">OPORTUNIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> Crescimento da aviação regional no Brasil Forte exposição ao mercado americano Emergentes investindo em Defesa e Segurança Possibilidade de aquisições no mercado europeu 	<p style="text-align: center;">AMEAÇAS</p> <ul style="list-style-type: none"> Desaceleração dos EUA causa efeitos profundos Concorrência com grandes <i>players</i> internacionais Mudanças no grau de exigências para certificação

Fonte: BB Investimentos

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Mário Bernardes Junior			
Gabriela Cortez			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Matuya Brand +1 (646) 845-3716
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355