

# Análise de Resultados

Empresa: Embraer S.A.

## Recomendação: Comprar as ações

Pelo presente relatório, recomendamos comprar as ações da Embraer (EMBR3) devido ao grande potencial da empresa para geração de valor, apesar dos reduzidos retornos e elevados riscos, conforme os dados apresentados nas demonstrações contábeis dos últimos anos, 2020, 2019 e 2018.

A Embraer S.A. é uma fabricante brasileira de aeronaves que atua nos segmentos de aviação comercial, executiva, defesa e agrícola. A empresa está sediada em São José dos Campos, e mantém outras joint-ventures como OGMA em Portugal e Harbin Embraer na China. Assim sendo, a companhia é líder na fabricação de jatos comerciais de até 150 assentos e a principal exportadora brasileira de bens de alto valor agregado.

O último ano foi marcado pelas restrições causadas pela pandemia do vírus Covid-19, deste modo, o segmento de atuação da Embraer sofreu com os impactos da baixa demanda por viagens, provocada pelo isolamento social que resultou em uma forte crise no mercado de aviação, impactando negativamente nos negócios da Embraer. Além disso, os resultados econômico-financeiros e operacionais da empresa foram diretamente afetados pelos custos significativos gerados pelo rompimento do acordo de parceria estratégica com a Boeing. Por isso o retorno aos acionistas, indicador expresso pela sigla ROE, foi de -23,55% em 2020. O elemento que mais contribuiu para este nível de rentabilidade foi a margem de lucro que não foi potencializada pela elevada alavancagem financeira, conforme confirmado pela elevada diferença entre o retorno aos acionistas, o ROE, e o retorno aos demais investidores, seja considerando como investidores, além dos acionistas, também os credores por empréstimo (ROI) e os credores operacionais (ROA).

O Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) apresentou uma queda em relação a 2019 e ficou em -23,55% no ano de 2020. O elemento que mais contribuiu para a variação do ROE nesse intervalo foi a margem de lucro que ficou em -18,31% abaixo dos 5,94% do ano anterior, devido principalmente a queda do lucro líquido, dado que a Embraer registrou um prejuízo líquido de R\$ 3,6 bilhões em 2020, sendo 174,6% maior do que as perdas de 2019 que foram de R\$ 1,3 bilhão. Assim, o resultado líquido foi negativamente impactado por um menor resultado operacional, acompanhado de um crescimento significativo das despesas financeiras e pelo impacto cambial associado aos ativos não monetários que provocou um aumento expressivo na conta de imposto de renda e contribuição social.

O segundo elemento que mais contribuiu para a queda da rentabilidade aos acionistas de 2019 para 2020 foi a diminuição do giro do ativo, visto que embora o ativo total tenha demonstrado crescimento de 28,62%, o seu giro caiu de 0,51 para 0,36 no ano de 2020 em consequência da redução do volume de entregas de aeronaves, sobretudo no segmento de aviação comercial. A pandemia impactou negativamente a Embraer, de forma com que as entregas das aeronaves foram de 148 em 2020, 29% abaixo das 208 entregues no período anterior, contribuindo para a queda da receita líquida, que ficou em R\$ 19.641,8 milhões, 10% menor que os R\$ 21.802,1 milhões gerados em 2019.

O terceiro elemento que mais contribuiu para variação do ROE de 2019 para 2020 foi a alavancagem que em 2019 chegou a 2,92, tendo um aumento em 2020, atingindo 3,59. O ativo total da Embraer em 2020 foi de R\$54.812.845 e em 2019 foi de R\$42.614.656, assim teve um aumento de 29% comparado ao ano anterior.

	2018	2019	2020
<b>Rentabilidade</b>			
ROE	-4,22%	-8,88%	-23,55%
ROI	0,35%	-2,07%	-4,38%
ROA	0,24%	-0,73%	-3,07%
<b>DuPont</b>			
ROE	-4,22%	-8,88%	-23,55%
Margem (ML)	-3,44%	-5,94%	-18,31%
Giro do Ativo	0,43	0,51	0,36
Alavancagem	2,87	2,92	3,59
<b>Lucratividade</b>			
MB	14,99%	14,52%	12,25%
MO	0,55%	-1,42%	-8,56%
ML	-3,44%	-5,94%	-18,31%
<b>Eficiência</b>			
Giro do Ativo	0,43	0,51	0,36
EBITDA	1.100.958	542.186	-543.559
PMPF	67,19	36,63	37,87
PMRE	219,74	101,56	268,06
PMRCI	40,06	10,21	20,57
Ciclo Op.	259,80	111,77	288,64
Ciclo Cx	192,61	75,14	250,76
<b>Endividamento</b>			
Alavancagem	2,87	2,92	3,59
EG	0,65	0,66	0,72
RCT	1,87	1,92	2,59
ED	0,41	0,92	0,32
ImobLP	0,27	0,27	0,29
<b>Liquidez</b>			
SG	1,54	1,52	1,39
LG	1,01	1,25	0,85
LC	2,33	1,34	2,53
LS	1,51	1,14	1,51
LI	1,00	0,20	1,11

Além disso, também houve uma queda no endividamento bruto compensada pela queda de 4,83% do patrimônio líquido de 2020 em relação ao ano anterior. Em 2020, o patrimônio líquido da Embraer foi de R \$15.272.715 comparado ao ano de 2019 que atingiu R\$14.569.552. Apesar dos resultados terem sido positivos, os impactos sobre o ROE não foram suficientes para deixá-lo positivo. Portanto, o ROE de 2019 para 2020 permaneceu negativo.

O Retorno sobre Patrimônio Líquido apresentou uma queda em relação a 2018 e ficou em -4,22% no ano de 2019. O elemento que mais contribuiu para a variação do ROE nesse intervalo foi a margem de lucro que ficou em -5,94% abaixo dos -3,44% do ano anterior, devido a principalmente a queda do lucro líquido, a Embraer registrou um prejuízo líquido de R\$ 1,2 bilhão em 2019, sendo maior do que as perdas de 2018 que foram de 669 milhões. Percebe-se uma queda no lucro líquido da empresa comparando os anos 2018 e 2019, sendo assim a grande observa-se diferença dos valores após a contabilização das receitas e despesas financeiras impactadas pela desvalorização do real em relação ao dólar no período.

O segundo elemento que mais contribuiu para a variação do ROE de 2018 para 2019 foi o aumento nas entregas de aeronaves da Embraer, em 2019 a Embraer entregou 208 aeronaves e em 2018, ano anterior, foi de 192 aeronaves gerando uma receita líquida superior à de 2018, que ficou em R\$ 21.802,1 milhões em 2019, acima da receita líquida de 2018 que foi de R\$ 18.721,6 milhões, um aumento em 16%, motivado pela desvalorização do dólar de 13% em relação ao real no período. Desse modo, o aumento na receita líquida contribuiu para o aumento no Giro do Ativo de 2019 que foi de 0,51 para 2018 que foi de 0,43. Esse aumento foi relacionado também ao aumento no segmento de Aviação Comercial que totalizou R\$ 8.920,6 milhões, um aumento de 2% ao ano anterior, que atingiu R\$ 5.642,9 milhões.

O terceiro elemento que explica a variação do ROE de 2018 para 2019 foi a alavancagem, em 2018 alcançou 2,87, tendo uma variação em 2019 atingindo 2,92. O ativo total da Embraer em 2019 foi de R\$ 34.548.654 e em 2018 foi de R\$ 27.398.394, assim teve uma queda de 2,61% comparado ao ano anterior. Além disso, também houve uma queda no endividamento bruto compensada pela queda de 4,57% do patrimônio líquido de 2019 em relação ao ano anterior. Em 2019, o patrimônio líquido da Embraer foi de R\$ 14.569.552 comparado ao ano de 2018 que atingiu R\$15.266.994. Apesar dos resultados terem sido positivos, os impactos sobre o ROE não foram suficientes para deixá-lo positivo. Desse modo, o ROE de 2018 para 2019 permaneceu negativo.

Portanto, ainda que a Embraer tenha registrado prejuízo ao longo dos últimos três anos analisados e tenha sido impactada negativamente pela pandemia de coronavírus e pelo fim do acordo com a Boeing, acreditamos que a empresa pode retomar o seu crescimento, considerando sua posição de destaque no segmento de aviões de pequeno e médio porte e a retomada do mercado de aviação comercial em virtude do avanço da vacinação no mundo todo. Dessa forma, visando o longo prazo, recomendamos a compra do ativo EMBR3, devido à alta capacidade tecnológica da companhia para o desenvolvimento de produtos e inserção em novos mercados, como, por exemplo, o mercado de eVTOL (veículos elétricos de pousos e decolagens verticais) e o mercado de turboélice.