

## Resultado marcado por forte ganho de margem

O resultado da Embraer no quarto trimestre de 2013 nos agradou pelo expressivo crescimento de margem EBITDA, como consequência dos ganhos de eficiência oriundos da manutenção de despesas operacionais e pelo efeito de alguns itens não recorrentes.

O que mais nos chamou a atenção foi o fato de que o mercado de aviação executiva exerceu papel fundamental para o bom desempenho de receitas, cuja participação no total da receita consolidada subiu 10 p.p., o que consideramos como a surpresa positiva no período.

Deve-se levar em conta, que a desvalorização cambial foi um dos grandes eventos benéficos para a companhia. Entretanto, avaliamos positivamente o resultado, pois entendemos que houve capacidade técnica e administrativa da empresa em conseguir a realização de todas as entregas previstas, assim como aproveitar o momento cambial favorável.

**Perspectivas são positivas.** 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.

Neste sentido, reiteramos nosso *rating* em *Outperform* e o *target-price* da EMBR3 para dezembro de 2014 em R\$ 24,50 e para as ADRs ERJ em US\$ 40,50. Os riscos, no entanto, permanecem no caso de desaceleração econômica acentuada no país e inversão da tendência de retomada do crescimento no mercado americano.

**Divulgação do Guidance 2014.** A companhia divulgou seu *guidance* para 2014 com: (a) ROL de US\$ 6,0 bilhões a US\$ 6,5 bilhões; (b) Margem EBIT de 9,0% a 9,5%; (c) Margem EBITDA de 13,0% a 14,0%; e (d) Investimentos (capex) de US\$ 650,00 milhões.

**Receita líquida cresce com mercado de executivos.** A receita líquida consolidada foi de R\$ 5.295,7 milhões, com crescimento de 35% A/A. Separados os mercados, a receita líquida da Aviação Comercial foi de R\$ 2.562,1 milhões, +44% A/A, enquanto que a ROL de Defesa & Segurança ficou em R\$ 846,4 milhões, +39% A/A e a receita da unidade de Aviação Executiva foi de R\$ 1.816,8 milhões, 24% A/A.

**Endividamento líquido cai no período.** A companhia encerrou o quarto trimestre do ano com endividamento líquido de R\$ 5.140,6 milhões, o que representa alta de 22% em relação ao mesmo período de 2012. Com isso, a alavancagem Dívida Líquida/EBITDA ficou em 0,6x, ou seja, +0,3x A/A.

**Resultado líquido sobe bem.** A companhia registrou lucro líquido consolidado de R\$ 607,2 milhões no período, representando aumento de 141% em relação ao 4T12 e de 399% quando comparado ao trimestre imediatamente anterior, o que representa uma margem de 11,5%, +5,0 p.p. A/A.

| R\$ Mil            | 4T13  | T/T       | A/A      | 2013   | A/A       |
|--------------------|-------|-----------|----------|--------|-----------|
| Receita Líquida    | 5.296 | 79,9%     | 35,2%    | 13.636 | 11,8%     |
| Lucro Bruto        | 1.301 | 130,0%    | 35,6%    | 3.096  | 4,8%      |
| Margem Bruta (%)   | 24,6% | 5,4 p.p.  | 0,1 p.p. | 22,7%  | -1,5 p.p. |
| EBITDA             | 1.253 | 249,4%    | 96,4%    | 1.923  | 28,8%     |
| Margem EBITDA (%)  | 23,7% | 11,5 p.p. | 7,4 p.p. | 14,1%  | 1,9 p.p.  |
| Lucro Líquido      | 608   | 397,8%    | 140,9%   | 786    | 12,5%     |
| Margem Líquida (%) | 11,5% | 7,3 p.p.  | 5,0 p.p. | 5,8%   | 0,0 p.p.  |

Fonte: Embraer e BB Investimentos

## Transportes – Aviação

26 de fevereiro de 2014

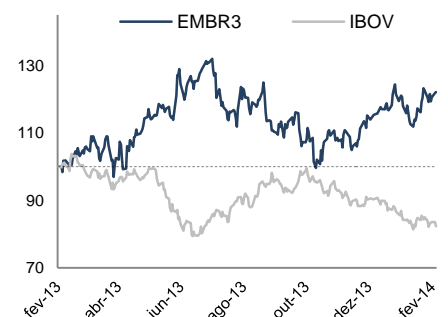
Mário Bernardes Junior, CNPI  
mariobj@bb.com.br

Gabriela Cortez  
gabrielaecortez@bb.com.br

| EMBR3                             | Outperform |
|-----------------------------------|------------|
| Preço-Alvo para 12/2014 (R\$)     | 24,50      |
| Preço mercado em 25/02/2014 (R\$) | 19,93      |
| Upside                            | 23%        |
| Market Cap (R\$ milhões)          | 14.568     |
| Variação 1 mês                    | 3,7%       |
| Variação 12 meses                 | 25,3%      |
| Variação 2014                     | 5,8%       |
| Mín. 52 sem.                      | 15,59      |
| Máx. 52 sem.                      | 21,72      |

| ERJ (ADR nível2)                | Outperform |
|---------------------------------|------------|
| Preço-Alvo para 12/2014 (US\$)  | 40,50      |
| Preço mercado 25/02/2014 (US\$) | 34,13      |
| Upside                          | 19%        |
| Variação 1 mês                  | 7,0%       |
| Variação 12 meses               | 4,5%       |
| Variação 2014                   | 6,4%       |
| Mín. 52 sem.                    | 28,18      |
| Máx. 52 sem.                    | 39,20      |

| Valuation                   |         |
|-----------------------------|---------|
| Valor da Firma (mm)         | 4.441,5 |
| Dívida Líquida (mm)         | (688,7) |
| Valor para Acionistas (mm)  | 3.752,8 |
| Quantidade de ações (mm)    | 731,0   |
| WACC                        | 11,0%   |
| Crescimento na perpetuidade | 4,5%    |



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

## Principais Estimativas dos Indicadores

| 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%         |
| <b>Balanco Patrimonial R\$ Milhões</b> | <b>2012</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | <b>2015E</b> |
| 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 e 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.cezimbra@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, Pinnars 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

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