

Unidade de Defesa & Segurança faz a diferença no trimestre

A Embraer começou bem o ano de 2014, tendo em vista a interessante elevação do seu nível de margens operacionais, mesmo em um período que tende a ser mais moderado, o que nos leva a crer que a companhia desempenhou de maneira eficaz sua capacidade de adaptação a desafios.

Os principais motivos que levaram a tal aceleração do patamar de rentabilidade estão ligados a: (a) mudança no *mix* de entregas, com destaque para o segmento de Segurança & Defesa cujo faturamento subiu 87% A/A; (b) desvalorização cambial, que naturalmente impacta positivamente sua receita; e (c) expressivo ganho de eficiência no comparativo anual, devido aos efeitos não recorrentes que pressionaram as despesas operacionais no ano passado.

Vale ressaltar, a carteira de pedidos firmes da companhia, cujo montante chegou a US\$ 19,2 bilhões, sendo este um nível recorde desde o ano de 2009. Este é um dado bastante importante, pois deve ser levado em consideração o fato de que a Aviação Comercial, sua principal unidade de negócios, desempenhou bom papel na construção deste número, o que avaliamos positivamente.

Já a má notícia ficou por conta da retração no número de aviões comerciais entregues, que saiu de 17 no 1T13 para 14 no 1T14, sendo as maiores influências provenientes da redução de 83% no modelo E195 e 50% no E190 .

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.

Receita líquida sobe puxada por Defesa & Segurança. A receita líquida consolidada da empresa chegou a R\$ 2.928,8 milhões no período, com alta de 36% em relação ao mesmo período do ano passado. O principal impacto veio da unidade de Defesa & Segurança, que registrou um aumento de 87% comparado ao 1T13. Segundo a companhia, o segmento foi beneficiado pelas vendas dos Super-T e também pelos projetos do KC-390.

Nível de caixa líquido sofre compressão. A companhia encerrou o 1T14 com endividamento bruto de R\$ 5.018,8 milhões, ficando praticamente estável na comparação anual, mas com redução de 40% no caixa líquido em consequência de impactos desfavoráveis no seu capital giro.

Resultado dispara no trimestre. A companhia registrou lucro líquido consolidado de R\$ 262,8 milhões, representando aumento de 320% em relação ao 1T13, porém com queda de 57% quando comparado ao trimestre imediatamente anterior, o que representa uma margem de 9,0%, +6,1 p.p. A/A.

R\$ Mil	1T14	T/T	A/A
Receita Líquida	2.928,8	-44,7%	35,8%
Lucro Bruto	633,8	-51,3%	32,0%
Margem Bruta (%)	21,6%	-2,9 p.p.	-0,6 p.p.
EBITDA	354,7	-71,7%	140,1%
Margem EBITDA (%)	12,1%	-11,5 p.p.	5,3 p.p.
Lucro Líquido	262,8	-56,8%	319,8%
Margem Líquida (%)	9,0%	-2,5 p.p.	6,1 p.p.

Fonte: Embraer e BB Investimentos

Transportes – Aviação

30 de abril de 2014

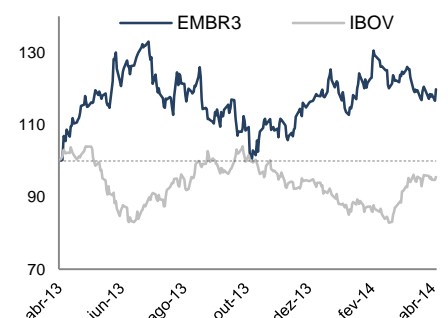
Mário Bernardes Junior, CNPI
mariobj@bb.com.br

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

EMBR3	Outperform
Preço-Alvo para 12/2014 (R\$)	24,50
Preço mercado em 29/04/2014 (R\$)	19,29
Upside	27%
Market Cap (R\$ milhões)	14.100
Variação 1 mês	-3,4%
Variação 12 meses	19,6%
Variação 2014	2,7%
Mín. 52 sem.	15,50
Máx. 52 sem.	21,59

ERJ (ADR nível2)	Outperform
Preço-Alvo para 12/2014 (US\$)	40,50
Preço mercado 29/04/2014 (US\$)	34,50
Upside	17,4%
Variação 1 mês	-2,5%
Variação 12 meses	7,3%
Variação 2014	7,9%
Mín. 52 sem.	28,00
Máx. 52 sem.	38,96

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

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.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Mario 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
Gerente-Executivo
 Eduardo César do Nascimento

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

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@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 Alvez hmoreira@bb.com.br
 Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
 Renato Odo renato.odo@bb.com.br
 Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente – Antonio Emilio Ruiz

Gerente - Marconi Maciel

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

Distribuição e varejo
 Ana Lucia Caruso da Silva
 Henrique Reis
 Márcio Carvalho José

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

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

Selma da Silva +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 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571
 Amelia Khoo +65 6420-6582