

Varição cambial reduz margem líquida e entregas menores desfavorecem margens

O resultado registrado pela Embraer no 3T14 foi neutro, considerando que por um lado a companhia encerrou o período com *backlog* (carteira de pedidos firme) em nível recorde com US\$ 22,1 bilhões, por outro lado as margens operacionais foram pressionadas pelo número de entregas aquém do mesmo período do ano passado somado ao mix menos favorável à composição de rentabilidade das vendas.

Bottom line sofre retração. O lucro líquido e conseqüentemente a margem líquida foram negativamente impactado pelo efeito da variação cambial, que resultou expressivo aumento da despesa de imposto de renda e contribuição social sobre itens não monetários, totalizando R\$ 178,6 milhões no 3T14, comparada a uma despesa de R\$ 58,7 milhões no 3T13.

Receita tem leve queda. A receita líquida registrou leve contração de 4% A/A, tendo como principal motivo a combinação de uma menor entrega de jatos comerciais, que em contrapartida foi suavizada pela expansão no faturamento da unidade de Segurança & Defesa, portanto, tornando-se um dos maiores vetores de manutenção do crescimento da companhia.

Fluxo de caixa fica comprometido. Ao analisarmos o fluxo de caixa da empresa, é possível observar a forte variação do capital de giro, como consequência principal do aumento de aproximadamente 24% A/A e de 26 T/T nos Estoques, que segundo a companhia, refere-se à preparação para o aumento no número de entregas esperado para ocorrer no quarto trimestre de 2014. Tais dados reforçam nossas expectativas de que a companhia fique dentro das estimativas (*guidance*) divulgadas no início do ano.

Expectativas de longo prazo. Nossas perspectivas para a Embraer são positivas, pois acreditamos que o segmento de Segurança & Defesa deve continuar beneficiando os resultados no longo prazo, com o lançamento do KC-390, cuja primeira entrega está programada para 2016.

A Aviação Executiva apresenta claro sinal de recuperação, principalmente no mercado americano, que somada à esperada primeira entrega do novo Legacy 500, tende a trazer boas notícias à frente.

Em relação à unidade de Aviação Comercial, a recuperação da economia norte americana, assim como os investimentos em expansão de frota por parte das companhias áreas, são fatores que vão favorecer este segmento da fabricante de aeronaves.

Além disso, o PDAR – Plano de Desenvolvimento da Aviação Regional, no longo prazo, pode ser benéfico para a empresa. Vale ressaltar, que as principais medidas do PDAR incluem: (a) financiamento pelo governo federal de até 50% dos assentos, limitados a 60 lugares por trecho, em voos com origem ou destino a cidades do interior; (b) isenção de tarifas aeroportuárias para passageiros e para as companhias, como taxa de embarque, de pouso, permanência ou navegação; e (c) reforma ou construção de 270 aeroportos.

R\$ Mil	3T14	T/T	A/A	9M14	A/A
Receita Líquida	2.827,3	-28,0%	-3,9%	9.684,6	16,1%
Lucro Bruto	552,5	-35,7%	-2,4%	2.045,7	14,0%
Margem Bruta (%)	19,5%	-2,3 p.p.	0,3 p.p.	21,1%	-0,4 p.p.
EBITDA	311,3	-46,6%	-13,2%	1.249,0	26,6%
Margem EBITDA (%)	11,0%	-3,8 p.p.	-1,2 p.p.	12,9%	1,1 p.p.
Lucro Líquido	-14,1	-104,3%	-111,5%	575,9	223,4%
Margem Líquida (%)	-0,5%	-8,8 p.p.	-4,7 p.p.	5,9%	3,8 p.p.

Fonte: Embraer e BB Investimentos

Transportes – Aviação

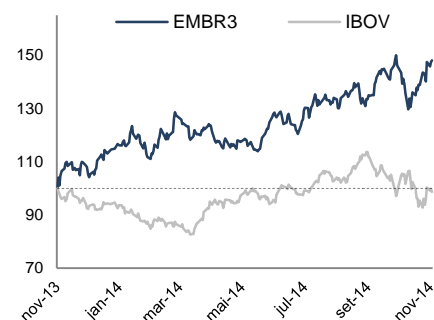
6 de novembro de 2014

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

EMBR3	Outperform
Preço-Alvo para 12/2015 (R\$)	28,00
Preço mercado em 05/11/2014 (R\$)	24,10
Upside	16%
Market Cap (R\$ milhões)	17.707
Varição 1 mês	0,5%
Varição 12 meses	47,0%
Varição 2014	27,8%
Mín. 52 sem.	16,14
Máx. 52 sem.	24,58

ERJ (ADR nível2)	Outperform
Preço-Alvo para 12/2015 (US\$)	44,00
Preço mercado 05/11/2014 (US\$)	38,33
Upside	15%
Varição 1 mês	-0,3%
Varição 12 meses	30,2%
Varição 2014	19,0%
Mín. 52 sem.	28,72
Máx. 52 sem.	40,43

Valuation	
Valor da Firma 2015E(mm)	21.771,6
Dívida Líquida 2015E(mm)	1.200,0
Valor para Acionistas 2015E(mm)	20.572,6
Quantidade de ações (mm)	734,7
WACC	13,0%
Crescimento na perpetuidade	4,0%



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
Mário Bernardes Junior			

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.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bruno Finotello
Denise Rêdua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Henrique Reis
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva
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

Daniel Alves Maria +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