montebravo

Iniciando cobertura em Embraer

EMBJ3 | EMBJ (ADR, NYSE): iniciamos a cobertura com recomendação de Compra, apoiados em *backlog* recorde, entregas acelerando e *valuation* ainda descontado ante os pares globais.

Preço Atual	Cenário Base	Cenário Bull
R$ 83,08	**R$ 123,25**	**R$ 171,10**
06 jul. 2026 (EMBJ3)	+48% *upside*	+106% *upside*

Cenário Bear	RETORNO ESPERADO
R$ 69,60	**+47%**
Downside de -16%	Ponderado por cenário

Bruno Benassi
Analista de Ativos · CNPI 9236

Gabriela Shimamoto
Assistente de Pesquisa

06 de julho de 2026

Quem é a Embraer?

A Embraer nasceu no final dos anos 1960, criada pelo governo brasileiro para tirar do papel a indústria aeronáutica nacional, e foi privatizada em 1994 — um dos casos mais bem-sucedidos do programa de privatizações da época. Hoje, a companhia é a terceira maior fabricante de aeronaves comerciais do mundo, atrás apenas de Boeing e Airbus, com sede em São José dos Campos (SP) e unidades industriais também nos Estados Unidos, Portugal e França.

Alguns números dão a dimensão da empresa: mais de 2.100 jatos executivos entregues em mais de 70 países, mais de 170 companhias aéreas como clientes em mais de 90 países e mais de 60 forças armadas ao redor do mundo usando seus produtos de defesa. São aproximadamente 20 mil funcionários, capital aberto na B3 (EMBJ3) e na NYSE via ADR (hoje sob o ticker EMBJ), com *rating* de grau de investimento (BBB pela S&P, todos com perspectiva positiva).

Segmento	% Receita (1T26)	O que faz
Serviços & Suporte	~34%	Manutenção, peças, pool de componentes; maior segmento hoje
Aviação Executiva	~29%	Jatos Phenom (leves) e Praetor (médios)
Aviação Comercial	~20%	Jatos regionais E175/E2, domina o mercado dos EUA
Defesa & Segurança	~16%	KC-390 (transporte tático) e A-29 Super Tucano

Vale notar: apesar de a nossa tese focar bastante em Comercial e Defesa (onde vemos as barreiras de entrada mais fortes), esses dois segmentos juntos representam hoje só ~36% da receita. Serviços & Suporte e Executiva são, na prática, maiores individualmente.

Uma trajetória de quase 60 anos

1969 Fundação

1972 EMB-110

1994 Privatização

1995 ERJ 145

2002 Família E-Jet

2009 Início do KC-390

2013 Família E2

2022 IPO da Eve

Fonte: RI Embraer, FAB. Elaboração: Monte Bravo

Por que estamos iniciando cobertura de Embraer com compra

Estamos iniciando a cobertura de Embraer com recomendação de Compra e preço-alvo de R$ 123,25 (US$ 85,00 no ADR) e *upside* de 48% frente ao fechamento atual. A decisão de começar agora não é por acaso: depois de um 2T26, com 65 aeronaves entregues, alta de 14% a/a e acima do que o consenso esperava, achamos que a companhia entrou numa fase de execução que ainda não está no preço.

Gostamos da combinação de: (i) um *backlog* recorde de US$ 32,1 bilhões, que cobre praticamente 4 anos de receita e dá uma visibilidade de resultado que poucas empresas do setor têm hoje; (ii) uma margem EBIT em expansão clara, saindo de 8,0% em 2025 para uma estimativa de 10,0% em 2027; e (iii) um *pipeline* de defesa que segue rodando bem mesmo sem contar com o principal catalisador de opcionalidade, que é a decisão da Índia sobre o KC-390, ainda sem edital publicado.

O que nos fez decidir iniciar agora, e não esperar mais um trimestre, foi o *valuation*: a Embraer negocia a ~12,1x EV/EBITDA contra um múltiplo ponderado justo de ~16,4x (ponderando os pares de cada segmento pelo peso na receita). Este é um desconto de aproximadamente 27% que, na nossa opinião, não reflete a qualidade do mix nem a melhora operacional recente. Reconhecemos riscos reais (câmbio, cadeia de suprimentos, competição), mas achamos que a assimetria entre cenários favorece bastante quem compra a esses níveis, e por isso já começamos o nosso acompanhamento com Compra.

Principais gatilhos da tese

- ➔ *Backlog* recorde de US$ 32,1bi (+22% a/a, dado do 1T26) cobre 3,8x a receita esperada para 2026
- ➔ Margem em expansão: EBIT saindo de 8,0% em 2025 para uma estimativa de 9,0% em 2026 e 10,0% em 2027
- ➔ Defesa com bom momentum: o KC-390 já soma ~60 unidades entre pedidos firmes e seleções em mais de 10 países
- ➔ *Valuation* descontado: a Embraer negocia a ~12,1x EV/EBITDA vs. um múltiplo ponderado justo de ~16,4x

Qual o potencial de valorização?

Cenário Base → Alvo: R$ 123,25

Cenário Bull → Alvo: R$ 171,10

Elaboração: Monte Bravo

Indicador-Chave	Valor / Referência
Preço atual (06 jul. 2026, EMBJ3)	R$ 83,08
Preço-alvo Base	R$ 123,25 (+48%)
Preço-alvo Bull	R$ 171,10 (+106%)
Preço-alvo Bear	R$ 69,60 (–16%)
Backlog total [1]	US$ 32,1bi (+22% a/a)
Receita 2026e (guidance)	US$ 8,2bi – 8,5bi
Margem EBIT 2026e (guidance)	8,7% – 9,3%
EV/EBITDA 2026e atual	~12,1x

[1] Dado de 1T26 (mais recente disponível); 2T26 sai em 10/ago/2026. Preço-alvo em R$ usa FX projetado de R$/US$ 5,80 (mesma premissa do nosso modelo). Fonte: Monte Bravo

Perfil do negócio: Quatro segmentos, pesos diferentes

A Embraer reporta em quatro segmentos, e um ponto que vale destacar de cara: nossa tese foca bastante em Comercial e Defesa, que são onde vemos as barreiras de entrada mais fortes, mas esses dois juntos hoje respondem por só ~36% da receita. Serviços & Suporte (34%) e Aviação Executiva (29%) são, individualmente, maiores.

Ainda assim, gostamos da combinação: nenhum segmento depende de um único mercado, o que ajuda a suavizar o resultado consolidado. Além disso, a Embraer é a única fabricante ocidental com escala relevante abaixo de 150 assentos, produz com custo em reais (*hedge* natural, já que a receita é majoritariamente em dólar) e vem crescendo uma base de MRO que achamos que o mercado ainda subestima em termos de margem e recorrência.

Segmento	% Receita (1T26)	Destaque
Serviços & Suporte	~34%	Maior segmento: Manutenção, peças e pool de componentes
Aviação Executiva	~29%	Phenom 300E: jato mais entregue do mundo pelo 6º ano seguido
Aviação Comercial	~20%	E175 domina o regional dos EUA via *scope clauses*
Defesa & Segurança	~16%	KC-390 em expansão: ~60 unidades entre firmes e selecionadas

Fonte: RI Embraer, FAB. Elaboração: Monte Bravo

Aviação Comercial (~20% da receita)

- O E175 domina o mercado regional dos EUA graças às scope clauses (contratos vigentes até ~2032);
- O E2 traz 25% menos consumo de combustível vs. a geração anterior; 395 pedidos firmes em aberto.

Defesa & Segurança (~16% da receita)

- O KC-390 é, na nossa visão, a alternativa ocidental mais moderna ao C-130 nesse porte de aeronave;
- Já soma aproximadamente 60 unidades entre pedidos firmes e seleções em mais de 10 países.

Aviação Executiva (~29% da receita) e Serviços & Suporte (~34%)

- O Phenom 300E é o jato executivo mais entregue do mundo pelo 6º ano consecutivo
- Serviços & Suporte é o maior segmento em receita e o de margem mais alta; acompanhamos de perto

Barreiras de entrada: Por que a concorrência não chega perto

A pergunta que mais recebemos quando defendemos essa tese é: o que impede um concorrente de simplesmente copiar o que a Embraer faz? Olhando os números dos dois principais nichos em que a companhia atua, regional nos EUA e transporte tático militar, a resposta é que praticamente ninguém consegue, seja por regra, por geração de produto ou por custo.

Regional nos EUA (76 assentos): quem realmente compete?

Fabricante	Aeronave	Certificado p/ voar nos EUA?	Pedidos firmes (últimos 3 anos)
Embraer	E175	Sim	~180 unidades
Comac	C909 (ex-ARJ21)	Não, sem certificação FAA	0
Mitsubishi	SpaceJet	Programa cancelado em 2023	0
ATR	ATR 72	Categoria distinta (turboélice)	n/a

Na prática, o E175 não tem concorrente novo homologado para voar nos EUA na faixa de 76 assentos; as scope clauses das companhias aéreas americanas limitam esse mercado a aeronaves desse porte, e não há hoje nenhum fabricante estrangeiro certificado para atender essa demanda.

Transporte tático: KC-390 vs. C-130J, especificação por especificação

Especificação	KC-390 (Embraer)	C-130J (Lockheed Martin)
Ano de entrada em serviço	2019	1999 (versão J)
Motorização	Turbofan (jato)	Turboélice
Velocidade de cruzeiro	~470 nós (870 km/h)	~330-360 nós (610-670 km/h)
Carga útil máxima	~26 toneladas	~19-20 toneladas
Reabastecimento aéreo	Nativo, de série	Só em subvariantes específicas

O KC-390 é mais rápido, carrega mais carga e é mais novo que o C-130J, que segue como a espinha dorsal do transporte tático ocidental há décadas, mas com um projeto básico dos anos 1950. Achamos que essa vantagem técnica, combinada a um custo operacional mais baixo por ser turbofan, é o que vem sustentando o ritmo de novos pedidos do KC-390 nos últimos anos.

Elaboração: Monte Bravo

Valuation: Um múltiplo ponderado é mais justo pra Embraer

A Embraer não tem um par puro em bolsa, e achamos que comparar a companhia com uma média simples de pares acaba distorcendo a conta. Ela opera em quatro frentes bem distintas (serviços, aviação executiva, comercial e defesa), e cada uma dessas negocia a múltiplos bem diferentes no mercado. Por isso, preferimos construir um múltiplo ponderado: pegamos o múltiplo dos pares de cada segmento e ponderamos pelo peso de cada um na receita da Embraer.

O resultado muda bastante a leitura. Como Serviços & Suporte, hoje o maior segmento da companhia, negocia a múltiplos mais altos (na casa de 22x, olhando Safran, Heico e RTX), o múltiplo justo ponderado da Embraer sobe para ~16,4x, bem acima dos ~13,7x de uma média simples. Contra os ~12,1x que a ação negocia hoje, isso significa um desconto de ~27%, que — na nossa visão — não se sustenta dada a qualidade e a recorrência crescente do mix.

Segmento	Peso (% receita)	Pares de referência	EV/EBITDA dos pares
Serviços & Suporte	~32%	Safran, Heico, RTX	~22,1x
Aviação Executiva	~28%	Textron, Dassault Aviation	~11,7x
Aviação Comercial	~20%	Bombardier, Dassault (proxy)	~14,5x
Defesa & Segurança	~16%	Leonardo, Saab	~16,0x
Múltiplo ponderado (justo)	100%	Média ponderada por receita	~16,4x

Múltiplos dos pares atualizados via Bloomberg. No segmento Comercial não existe par puro listado; usamos Bombardier e Dassault como proxy de fabricante (OEM), uma simplificação que assumimos.

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Monte Bravo

O que muda com a ponderação

Métrica	Média Simples	Ponderado por Receita
Múltiplo justo da Embraer	~13,7x	~16,4x
Múltiplo atual da ação	~12,1x	~11,1x
Desconto implícito	~12%	~27%
Preço-alvo por múltiplo	R$ 116 / US$ 80	R$ 169 / US$ 117

Importante: o preço-alvo oficial da nossa tese (R$ 123,25 / US$ 85,00) segue a metodologia combinada de DCF (60%) e múltiplo de pares (40%), com uma dose de conservadorismo. O múltiplo ponderado acima é uma leitura complementar que, se levada ao pé da letra, apontaria para um upside ainda maior. Preferimos usá-la para reforçar a convicção na tese, não para inflar o alvo.

Fonte: Bloomberg, Monte Bravo

Backlog & entregas: 2t26 veio acima do esperado

O 2T26 confirmou o que vínhamos esperando: 65 aeronaves entregues (+14% a/a), o melhor segundo trimestre em 16 anos, com 20 comerciais e 45 executivas. A companhia manteve o *guidance* de 2026 (240–255 unidades no total) e, pelo ritmo apresentado, achamos que a chance de bater o topo da faixa é boa.

Onde vemos o próximo pedido grande saindo

➔ Índia (KC-390): ainda em estágio pré-RFP; potencial de até 80 un. (US$ 7–12bi); sem data de decisão confirmada;

➔ Coreia do Sul e Japão: interesse em transporte tático para substituir C-130 mais antigos;

➔ Ásia-Pacífico (família E2): IndiGo, Air India Express e operadores do Sudeste Asiático avaliando renovação de frota.

Segmento / Modelo	2T26	2T25	Var. a/a
E175	10	9	+11%
E190-E2	4	1	+300%
E195-E2	6	9	-33%
Total Comercial	20	19	+5%
Jatos Leves (Phenom)	24	21	+14%
Jatos Médios (Praetor)	21	17	+24%
Total Executivo	45	38	+18%
Total Geral	65	57	+14%

Fonte: RI Empresa. Elaboração: Monte Bravo

Catalisadores: O que pode mexer no papel

Mapeamos os eventos que consideramos ter mais chance de reprecificar o papel no curto e médio prazo. Preferimos tratar o *pipeline* de defesa da Índia como opcionalidade estrutural, não como catalisador de curto prazo, já que o edital ainda não saiu, e não gostamos de colocar preço em algo que ainda não existe no papel.

Quando	Evento	Comentário
Jul 2026 (em curso)	Farnborough Airshow (20–24 jul)	Historicamente um bom momento para anúncios de pedidos
10 ago 2026	Resultado completo do 2T26	Backlog atualizado e confirmação da aceleração de margem
Sem data definida	Decisão Índia (KC-390)	RFP ainda não saiu, não tratamos como catalisador de curto prazo
2027	EBIT acima de 10%	Achamos que esse cruzamento de margem pode ajudar a comprimir o desconto vs. pares

Catalisadores estruturais (12–36 meses)

- ➔ Renovação de frota regional global: ~900 aeronaves com mais de 20 anos ainda a substituir até 2030;
- ➔ Expansão do gasto com defesa na Europa (as metas de 2% do PIB seguem em revisão);
- ➔ Crescimento do aftermarket e MRO, receita mais recorrente e de margem mais alta;
- ➔ Eve Air Mobility (subsidiária): opcionalidade que achamos que o mercado ainda não precifica.

Quem defende e quem critica essa tese?

Como sempre fazemos, colocamos aqui os principais argumentos contrários à nossa visão. Nossa posição é construtiva com o ativo, mas reconhecemos riscos concretos do outro lado, e achamos importante deixar isso claro.

Argumentos Bull

Backlog recorde
US$ 32,1 bi cobre 3,8x a receita de 2026 e achamos que o risco de execução de curto prazo já está bem mitigado.

Nicho protegido
As *scope clauses* blindam o E175 até ~2032 não existe hoje concorrente certificado equivalente nos EUA.

Margens em expansão
EBIT saindo de 8,0% (2025A) para 9,0% (2026e) e 10,0% (2027e), trajetória que não está totalmente no preço, na nossa visão.

Pipeline de defesa
O KC-390 em mais de 10 países já sustenta boa parte da tese, mesmo sem contar com a Índia.

Valuation com margem de segurança
~12,1x EV/EBITDA vs. múltiplo ponderado justo de ~16,4x, desconto de ~27%.

Argumentos Bear / Riscos

Execução da cadeia de suprimentos
Gargalos em motores (Pratt & Whitney) e compostos podem atrasar entregas, e esse é um risco que monitoramos de perto.

Exposição cambial
Uma apreciação abrupta do real comprimiria margens sem proteção imediata.

Competição da Comac
O C909, com subsídio estatal, pode pressionar preço em mercados emergentes, ainda que sem certificação nos EUA.

Impacto tarifário EUA–China
Uma escalada tarifária pode reduzir encomendas de companhias aéreas asiáticas.

Liquidez e risco-país
O ADR tem liquidez menor que a dos pares americanos; o prêmio de risco-Brasil pode manter o desconto por mais tempo do que gostaríamos.

Matriz de Riscos & Análise de Cenários

Colocamos abaixo os riscos que monitoramos com mais atenção, junto com nossos três cenários de preço. Vale lembrar que probabilidades são sempre um exercício subjetivo da nossa equipe, não uma ciência exata.

Risco	Natureza	Nível
Atraso de *supply chain* (motores Pratt & Whitney e fornecedores de compostos)	Operacional	Alto
Apreciação cambial do real (compressão de margens dolarizadas)	Macro	Médio
Frustração/atraso do *pipeline* da Índia (KC-390, edital ainda não publicado)	Geopolítico	Médio
Escalada tarifária EUA–China com impacto na demanda regional asiática	Macro	Médio
Competição da Comac em mercados emergentes (C909)	Competitivo	Médio
Risco político doméstico (interferência governamental na FAB/BNDES)	Político	Médio
Incidente de segurança de voo em frota E2 ou KC-390	Operacional	Baixo
Reversão do ciclo de aviação executiva (recessão nos EUA)	Macro	Baixo

Elaboração: Monte Bravo

Análise de Cenários: Preço-Alvo (EMBJ3)

Cenário	Preço-Alvo (R$)	Preço-Alvo (US$ ADR)	Upside/Downside	Prob.
Bear	R$ 69,60	US$ 48	-16%	20%
Base	R$ 123,25	US$ 85	+48%	60%
Bull	R$ 171,10	US$ 118	+106%	20%

Retorno esperado ponderado (EMBJ3): +47% = (0,20 × -16%) + (0,60 × +48%) + (0,20 × +106%). Parte desse retorno em reais reflete o FX projetado de 5,80 (depreciação vs. o câmbio atual), não só o operacional. Preferimos deixar isso explícito. Probabilidades são subjetivas da nossa equipe, não garantia de resultado.

Elaboração: Monte Bravo

Por que gostamos de Embraer agora: síntese

➔ Backlog recorde (US$ 32,1bi, +22% a/a) e um 2T26 com 65 entregas confirmam a aceleração operacional;

➔ A expansão de margem ainda não está totalmente no preço: EBIT caminhando para 10% em 2027;

➔ O pipeline de defesa já é relevante mesmo sem contar com a Índia, que segue pré-RFP;

➔ Desconto de ~27% vs. um múltiplo ponderado justo (que reflete melhor o mix de segmentos da Embraer);

➔ Retorno esperado ponderado de +47% (EMBJ3), com assimetria que gostamos entre os cenários.

O que nos deixaria mais cautelosos

Uma deterioração do cenário macro (câmbio e *supply chain*) além do que já está precificado hoje.

Recomendação

Iniciamos a cobertura de Embraer com recomendação de COMPRA e preço-alvo de R$ 123,25 (EMBJ3) / US$ 85,00 (ADR), horizonte de 12 meses. Achamos que o mercado ainda não capturou a combinação de *backlog* recorde, margem em expansão e desconto de valuation, e começamos esse acompanhamento já confortáveis com o ativo nos níveis atuais.

Indicador	2023A	2024A	2025A	2026e	2027e
Receita Líquida (US$ bn)	5,3	6,4	7,6	8,5	9,4
Crescimento a/a	n/d	+20,8%	+18,8%	+11,8%	+10,6%
EBITDA Ajustado (US$ bn)	0,65	0,73	0,84	1,02	1,22
Margem EBITDA	12,3%	11,5%	11,1%	12,0%	13,0%
EBIT Ajustado (US$ bn)	0,41	0,52	0,61	0,76	0,94
Margem EBIT	7,7%	8,1%	8,0%	9,0%	10,0%
FCF Livre (US$ bn)	0,18	0,36	0,42	0,62	0,82
Caixa (Dívida) Líq. (US$ bn)	(0,5)	0,1	0,3	0,2	0,4

Elaboração:Monte Bravo

montebravo

Se você é Monte Bravo, **Bravo!**

DISCLAIMER

Este material foi elaborado pela Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Monte Bravo") para uso exclusivo do destinatário e nossos clientes, podendo ser divulgado em nosso site. É vedada a reprodução ou distribuição, no todo ou em parte, por qualquer pessoa ou propósito, sem o prévio consentimento expresso da Monte Bravo. Possui caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como sendo material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários.

As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis, incluindo publicações de relações com investidores da Embraer S.A., arquivamentos junto à SEC (formulário 6-K) e imprensa especializada em aviação e defesa. A Monte Bravo não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados para todos os investidores. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A Monte Bravo e/ou seus colaboradores podem deter posições nos ativos mencionados.

Nossos analistas de valores mobiliários declaram que são certificados e credenciados pela APIMEC e que, nos termos da Resolução CVM nº 20 de 25/02/2021, as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, elaboradas de forma independente e autônoma. Estão isentas de conflito de interesse e sujeitas a alterações sem prévia notificação. Não atuamos como Formador de Mercado (Market Maker) das ações objeto desta análise.

As estimativas, projeções e recomendações não levam em consideração as circunstâncias específicas dos investidores, tais como perfil (Suitability), objetivos, situação financeira e tolerância a risco, podendo não ser adequadas para todos. Este relatório não pode ser copiado ou distribuído, total ou parcialmente, sem o consentimento expresso da Monte Bravo.