



Embraer

Perspectivas para 2026
Em cinco slides rápidos

Janeiro 2026

Lucas Marquiori
Fernanda Recchia
Samuel Alkmim
Marcel Zambello



Perspectivas para 2026

Edição #3 - Embraer

Esta é a nossa série “Perspectivas para 2026”, que oferece informações rápidas e concisas sobre algumas das empresas que cobrimos. Esperamos que este material seja útil para uma compreensão ágil dos principais catalisadores, riscos e do sentimento em torno de cada ação.



Embraer

Perspectivas para 2026

Em cinco slides rápidos

Guia rápido de informações para o novo ano: catalisadores, riscos, etc...

Como foi 2025?

2025 foi um ano excepcional para a Embraer (vale notar que tivemos uma leitura semelhante para 2024). Acreditávamos que seria difícil corresponder ao nível de expectativa ao longo de 2025, mas os resultados entregues pela companhia ao longo do ano falaram mais alto, e a ação respondeu com mais um movimento relevante de valorização em 2025 (o que é ainda mais impressionante considerando longos períodos de apreciação do real nesse intervalo). O ano foi marcado por vendas recordes na aviação comercial, contratos relevantes no negócio de Defesa, um Paris Air Show bastante movimentado e acordos emblemáticos (como a primeira venda do E2 para uma companhia aérea sediada nos EUA), entre outros destaques. Em termos operacionais, as entregas também foram muito sólidas, mesmo levando em conta os impactos negativos das novas tarifas de importação impostas pelos EUA.

O que esperar para 2026?

O principal desafio da Embraer em 2026 é sustentar o forte momentum construído nos anos anteriores. Na aviação comercial, esperamos continuidade do sucesso em novas campanhas, impulsionada pelas restrições globais de oferta no segmento de narrowbodies. O negócio de Defesa deve permanecer forte em um contexto de aumento dos riscos geopolíticos e dos orçamentos militares. Na aviação executiva, o foco está no aumento da capacidade produtiva, dado o backlog elevado. Além disso, o mercado deve acompanhar de perto o desenvolvimento do novo negócio de eVTOL da Embraer, a EVE, como uma importante opcionalidade de crescimento.

Qual é a nossa visão?

A Embraer é a nossa principal escolha para exposição ao dólar, apoiada por uma dinâmica favorável de oferta e demanda na indústria de aviação, que beneficia os fabricantes de aeronaves. Historicamente, manter a ação antes da divulgação dos resultados do quarto trimestre, período de pico de entregas, tem sido uma estratégia consistente (e, como já divulgado, as entregas do quarto trimestre confirmam esse padrão). Embora os múltiplos estejam acima das médias históricas, vemos fundamentos que justificam esse nível e acreditamos que existem catalisadores capazes de reduzir o desconto de valuation em relação aos pares globais.

Quais catalisadores monitorar?

- 1) Campanhas. A indústria de aviação é essencialmente movida pelo crescimento do backlog, portanto manter o bom ritmo comercial é fundamental para sustentar o sentimento positivo em relação à ação. As divisões Comercial e Defesa parecem ser as principais candidatas a novos pedidos em 2026.
- 2) Entregas. Após enfrentar desafios de cadeia de suprimentos nos últimos anos, os investidores buscam uma melhora gradual nas entregas ao longo de 2026.
- 3) O que vem depois? As principais plataformas de aeronaves da Embraer estão amadurecendo. Embora a administração indique aumentos de capacidade em algumas frentes (principalmente na aviação executiva e no C-390), permanece a discussão sobre quando a Embraer poderá avançar para um novo programa de aeronaves, o que pode incluir a iniciativa de eVTOL em andamento.



Embraer

Perspectivas para 2026

Em cinco slides rápidos

Guia rápido de informações para o novo ano: catalisadores, riscos, etc...

Principais catalisadores:

- (1) Novos pedidos. A Embraer anunciou um volume relevante de encomendas nos últimos anos, e agora acreditamos que os investidores querem ver profundidade nesses novos anúncios (em termos de valor e/ou quantidade).
- (2) Continuidade das restrições de capacidade em outras montadoras (principalmente Boeing e Airbus), favorecendo condições de precificação.
- (3) Aumento dos orçamentos de Defesa globalmente, especialmente em regiões onde a Embraer está bem posicionada (como América Latina e Europa).
- (4) Aceleração das entregas, permitindo ao mercado confirmar a melhora da cadeia de suprimentos.
- (5) Atualizações sobre a campanha de testes e certificação da subsidiária de eVTOL da companhia, a EVE.

Riscos mais relevantes:

- (1) Geopolítica segue sendo um ponto crítico de monitoramento, em especial as tarifas de importação dos EUA e uma eventual redução de conflitos globais, que poderia aliviar a pressão sobre orçamentos militares.
- (2) Problemas persistentes na cadeia de suprimentos podem atrasar a aceleração da produção de aeronaves.
- (3) O aumento da concorrência com o programa A220 da Airbus segue limitando o crescimento da plataforma E2.
- (4) Atrasos na expansão da capacidade produtiva de jatos executivos podem prejudicar o crescimento.
- (5) A não conquista de contratos relevantes, como a nova licitação de transporte militar da Força Aérea Indiana, pode representar um desafio.

Há algum vento contrário macro?

A alavancagem deixou de ser o principal problema da Embraer, já que o processo de desalavancagem avançou de forma significativa nos últimos anos (0,5x dívida líquida/EBITDA no último 3T). Assim, o principal risco macro pode vir de uma forte apreciação do real, que reduziria marginalmente a competitividade das exportações da companhia.

Posicionamento:

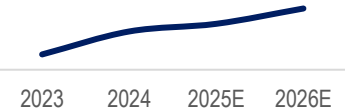
Apesar do desempenho sólido nos últimos anos, a Embraer ainda está longe de ser um consenso entre os investidores institucionais. De forma curiosa, observamos uma divergência geográfica: parte relevante dos investidores locais segue mais cautelosa com o papel, devido aos níveis de valuation acima das médias históricas, enquanto a maioria dos investidores estrangeiros (especialmente europeus) mantém uma visão mais otimista, em especial por conta do negócio de Defesa.

Principais métricas de valuation:

Para facilitar a comparação com pares globais, a maioria dos investidores com quem conversamos utiliza EV/EBITDA como principal métrica de valuation (a Embraer negocia atualmente a 12x 2026), ainda com um desconto de cerca de 30% em relação aos pares globais. Mais recentemente, alguns investidores passaram a olhar também para EV/Backlog, que hoje está em 0,4x. Dado o novo patamar de retornos, crescimento e custo de capital, entendemos que há espaço para uma expansão de múltiplos do papel.

Embraer – Perspectivas para 2026

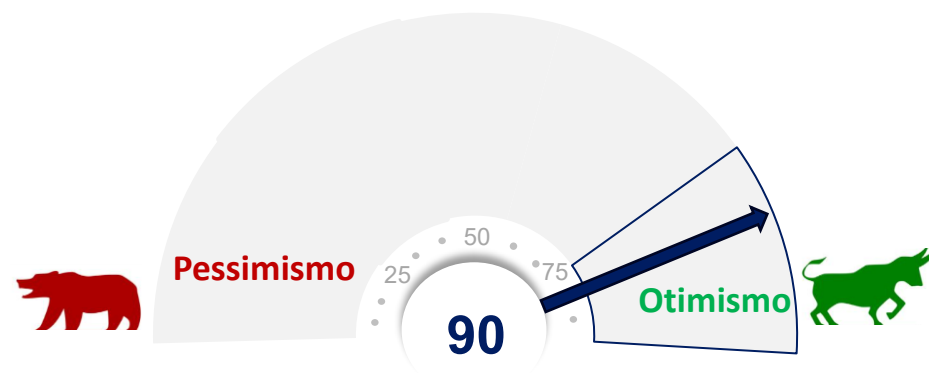
Uma tabela geral de métricas de investimento¹ – visão do BTG Pactual sobre cada uma delas

← EMBRAER	Métricas em 2026	Comentários do BTG Pactual
Crescimento		A Embraer apresentou crescimento consistente desde a pandemia. Com um backlog recorde, um crescimento mais forte é provável caso a cadeia de suprimentos continue melhorando. Novas oportunidades de produtos também podem impulsionar ainda mais esse crescimento..
Retorno		Os retornos da Embraer estão em forte alta, principalmente pela convergência da monetização de todas as suas principais plataformas de produtos, sem a necessidade imediata de investir em um novo programa de aeronaves (algo que tende a levar mais tempo).
Resultados		O momentum de resultados melhorou após o 3T e segue forte na entrada do 4T, com sazonalidade favorável. Além disso, vemos algumas melhorias operacionais que podem levar o mercado a revisar as estimativas para cima.
Valuation		O valuation atingiu novas máximas históricas, o que consideramos justificado, dado o avanço em retornos, crescimento e a redução do custo de capital. O desconto em relação aos pares globais também segue relevante.
Momento		A Embraer não é um consenso claro. A maioria dos analistas globais classifica a ação como Compra, dada a exposição ao tema global de Defesa. Alguns analistas locais, no entanto, a avaliam como Neutra/Venda, em função do valuation mais elevada em relação às médias históricas.
Tese de investimento	Câmbio + Investimentos em defesa	A Embraer é vista como um dos principais nomes para exposição ao dólar no Brasil, dado o alto valor agregado de seus produtos. A companhia também ganhou relevância como tese global de defesa, com o crescimento e a maior importância de seu negócio de defesa.

Fonte: BTG Pactual. Nota 1: Para a métrica de crescimento, atribuímos as seguintes pontuações: crescimento negativo até um dígito baixo = 0,25; baixo a médio de um dígito = 0,5; médio a alto e dígito único = 0,75; e crescimento acima de alto dígito único = 1. Para momentum de resultados, o gráfico preenchido indica maior probabilidade de revisões positivas de lucros. Para valuation, o gráfico implica um valuation atrativo. Para interesse pela tese, o gráfico preenchido sinaliza maior entusiasmo/otimismo no papel.

Embraer – Perspectivas para 2026

O Termômetro Otimismo vs. Pessimismo¹ – O que os dados de mercado dizem?



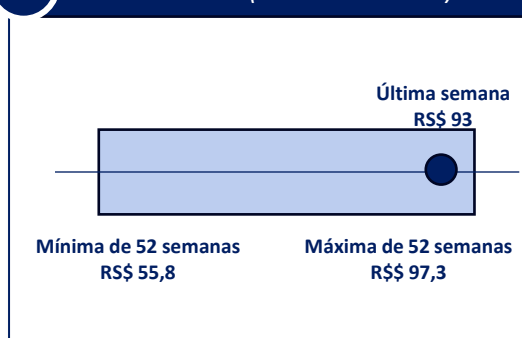
1 Valuation (P/L) vs. Média de 4 anos



Score: 3

- 1: 2σ abaixo da média de 4 anos
- 2: entre 1σ e 2σ abaixo da média de 4 anos
- 3: em linha com a média de 4 anos
- 4: 1σ acima da média de 4 anos
- 5: entre 1σ e 2σ acima da média de 4 anos

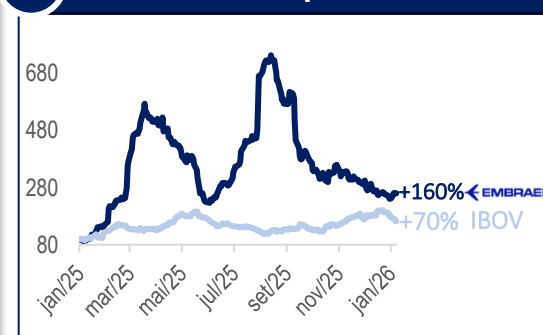
2 Candle (vs. 52 semanas)



Score: 4

- 1: 20% inferior do intervalo entre máxima e mínima de 52 semanas
- 2: entre 20% e 40% do intervalo entre máxima e mínima de 52 semanas
- 3: entre 40% e 60% do intervalo entre máxima e mínima de 52 semanas
- 4: entre 60% e 80% do intervalo entre máxima e mínima de 52 semanas
- 5: 20% superior do intervalo entre máxima e mínima de 52 semanas

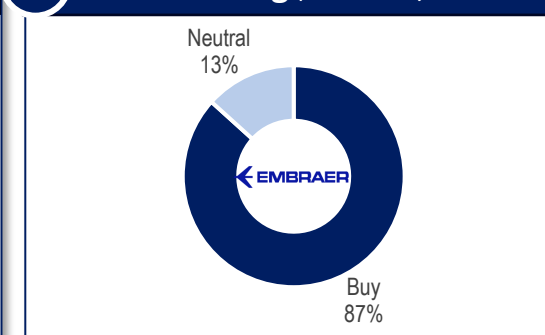
3 Aumento da Liquidez vs. Jan 25



Score: 1

- 1: liquidez 1x acima do benchmark² desde jan/2025
- 2: liquidez 1,5x acima do benchmark² desde jan/2025
- 3: liquidez 2x acima do benchmark² desde jan/2025
- 4: liquidez 2,5x acima do benchmark² desde jan/2025
- 5: liquidez >2,5x acima do benchmark² desde jan/2025

4 Rating (Consenso)



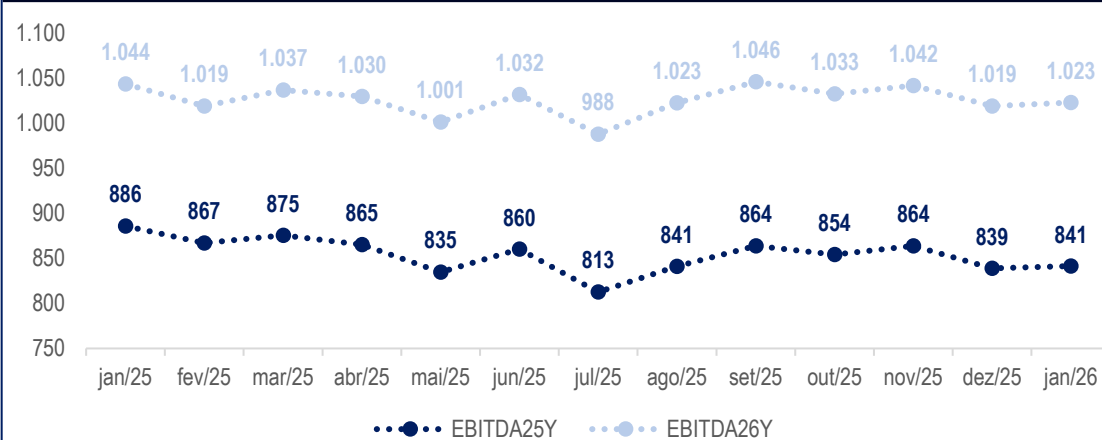
Score: 2

- 1: Menos de 30% de recomendações de Compra
- 2: 30% a 50% de recomendações de Compra
- 3: 50% a 70% de recomendações de Compra
- 4: 70% a 90% de recomendações de Compra
- 5: 100% de recomendações de Compra

Embraer - Perspectivas para 2026

Alguns gráficos-chave (e rápidos) – Alguns números de referência para este ano

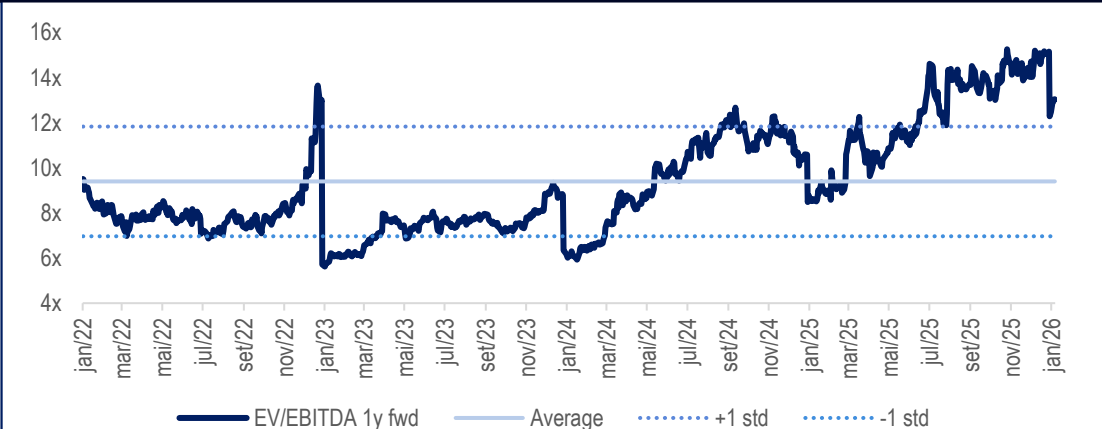
Revisões de Lucros (Consenso BBG)



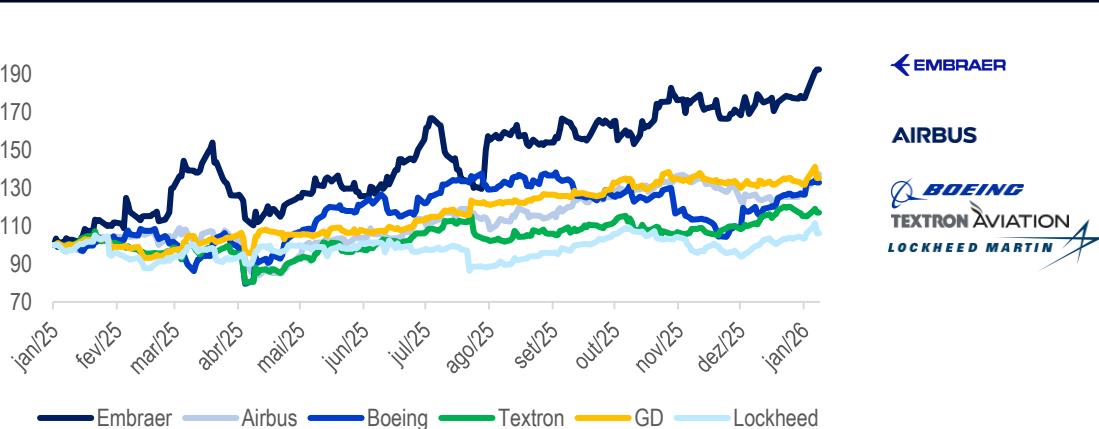
Dados Financeiros (R\$m)

(In US\$m)	2024A	2025E	2026E	2027E
Receita Líquida	6,395	7,377	8,324	8,996
Crescimento anual	21%	15%	13%	8%
EBITDA	733	881	995	1,093
Margem EBITDA	12%	12%	12%	12%
Lucro Líquido	462	257	478	550
Margem Líquida	7%	3%	6%	6%

Múltiplos (EV/EBITDA projetado)



Performance (vs pares)



Disclaimer

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes.

Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou possa ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx