

EMBJ Embraer S.A. \$73.80 · 2026-08-11

Самый свежий финансовый отчёт: EARNINGS RESULTS 2nd Quarter 2026, отчётный период заканчивается 30 июня 2026 г.
Самый свежий транскрипт earnings call: Q2 2026 Embraer SA Earnings Call, дата звонка 10 августа 2026 г., за период Q2 2026

СПРАВЕДЛИВО

ТЕЗИС Подтверждён

Инвестиционный тезис базируется на рекордном бэклоге в \$34.5 млрд и мощном росте оборонного сегмента (+38% г/г) за счет спроса на платформу C-390. Трансформация бизнеса позволила добиться взрывного роста свободного денежного потока до \$401 млн за квартал и расширения операционной маржи до 13.3%, однако оценка акций выглядит перегретой.

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Выручка обновила исторический рекорд для второго квартала, достигнув \$2.2 млрд (+23% г/г), при наивысших объемах поставок за 16 лет.
- Оборонный сегмент стал главным драйвером ускорения, показав рост выручки на 38% г/г благодаря историческому заказу 10 самолетов от ОАЭ.
- Менеджмент повысил прогнозы по маржинальности и кэш-флоу на 2026 год на фоне структурной операционной эффективности и получения налоговых льгот.

ВЫРУЧКА

\$2.24 млрд

+23% г/г

СКОРР. ЕБИТ МАРЖА

13.3%

+2.8 п.п.

EPS

ПРОГНОЗ СКОРР. FCF (FY26)

\$400+ млн

Повышен

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Скорректированный свободный денежный поток (FCF) вырос до \$401 млн против оттока -\$161.6 млн годом ранее.
- Долговая нагрузка (Net Debt / Adj. EBITDA) радикально снизилась с 0.7x до 0.2x.
- Руководство повысило годовой прогноз (guidance) по EBIT-марже до 10.0-10.6% и FCF до \$400+ млн.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Геополитическая напряженность заставляет страны активно заменять устаревшие C-130 Hercules на новые самолеты C-390, что удвоило портфель оборонных заказов.
- Дефицит узкофюзеляжных судов у конкурентов стимулирует спрос на семейство коммерческих джетов E2.
- Бизнес-джеты (Executive Aviation) стабильно генерируют рекордную маржу выше 23%.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Хронические задержки поставок двигателей Pratt & Whitney останутся узким местом, сдерживающим сборку коммерческих самолетов.
- Риск возврата 10% импортных пошлин США на бизнес-джеты может нанести критический удар по самому прибыльному сегменту.
- Разработка и сертификация eVTOL (проект Eve) требует постоянных капитальных вливаний вплоть до конца 2028 года.

Тон менеджмента: Триумфальный, предельно уверенный

Траектория: Q3'25: уверенный → Q4'25: уверенный → Q1'26: уверенный → Q2'26: триумфальный

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Embraer блестяще реализует трансформацию из регионального нишевого игрока в глобальную аэрокосмическую корпорацию. Исторический рекорд бэклога в \$34.5 млрд и рост выручки на 23% подтверждают высочайший спрос на всех ключевых рынках. Оборонный самолет C-390 становится новым локомотивом бизнеса, уверенно отбирая долю рынка у Lockheed Martin. Однако базовая оценка компании по мультипликаторам EV/EBITDA указывает на даунсайд около 36%, что в сочетании с сохраняющимися проблемами в цепочке поставок двигателей ограничивает дальнейший потенциал роста акций с текущих высоких уровней.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐻 \$61.62 · 🏛️ \$47.01 · 🦊 \$31.28 (метод: EV/EBITDA)

Оценочный расчёт AI-модели, не прогноз и не целевая цена. Перепроверяйте данные самостоятельно.

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$73.80	Revenue (TTM)	BRL 44.13 B	Debt / Equity	68%
Market Cap	\$13.13 B	Revenue Growth	10.4%	52-Week High	\$80.75
P/E (Trailing)	42.7x	Gross Margin	17.8%	52-Week Low	\$53.56
P/E (Forward)	18.9x	Operating Margin	13.0%	Dividend Yield	1.06%
P/B	3.9x	Net Margin	5.3%	Beta	N/A
EV/EBITDA	14.2x	ROE	12.2%		
P/S	1.5x	ROA	3.7%		
		Free Cash Flow	BRL 2.12 B		

Финансовые показатели — в BRL (валюта отчётности); цена, Market Cap и 52-недельный диапазон — в USD.

EMBJ · Embraer S.A.

Цена акции: \$73.80 (на 2026-08-11)

Самый свежий финансовый отчёт: EARNINGS RESULTS 2nd Quarter 2026, отчётный период заканчивается 30 июня 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: Q2 2026 Embraer SA Earnings Call, дата звонка 10 августа 2026 г., за период Q2 2026.

2. Драйверы роста и Качество выручки

В Q2 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026) Embraer продемонстрировала выдающиеся результаты, зафиксировав самую высокую выручку для второго квартала за всю свою историю. Драйвером стал исключительно **органический рост** на фоне колоссального спроса на всех ключевых рынках. Выручка достигла \$2,235.3 млн (+23% г/г).

Ускорение по сегментам:

- Defense & Security (Оборона и безопасность):** Флагман ускорения. Выручка взлетела на 38% г/г до \$304 млн. Драйвером выступает признание выручки по платформе C-390, которая получила исторический заказ от ОАЭ (10 самолетов + 10 опционов). Book-to-bill сегмента за последние 12 месяцев составляет феноменальные 2.6x.
- Executive Aviation (Бизнес-джеты):** Выручка выросла на 32% г/г до \$725 млн. Спрос на самолеты Praetor 500E и 600E (получившие тройную сертификацию) поддерживает рост. Book-to-bill стабильно выше 1.0x.
- Services & Support (Сервисы):** Регулярная (recurring) выручка выросла на 24% г/г до \$565 млн, обеспечивая стабильный денежный поток.

Замедление / Сдерживающие факторы:

- Commercial Aviation (Коммерческая авиация):** Выручка выросла на 8% г/г до \$625 млн. Темпы роста ниже средних по группе из-за структуры поставок и ограничений в цепочке поставок (двигатели и отдельные комплектующие — "pacers").

Secular Tailwinds (Долгосрочные тренды): Менеджмент прямо делает ставку на два макро-тренда: 1) геополитическая напряженность, которая заставляет страны НАТО и Ближнего Востока обновлять парк военно-

транспортной авиации (C-390 выигрывает долю у C-130 Hercules); 2) дефицит узкофюзеляжных самолетов у Airbus/Boeing, который заставляет авиакомпании обращать внимание на семейство E2 для региональных маршрутов.

Ключевые тезисы финансового отчёта

- **Рекордный бэклог:** Портфель твердых заказов достиг исторического максимума в \$34.5 млрд (+16% г/г), это седьмой рекордный квартал подряд. Портфель Commercial Aviation вырос на 15%, а Defense & Security — на 42% [EMBJ_Release_results_2Q26].
- **Двузначный рост выручки:** Консолидированная выручка во 2-м квартале составила \$2,235.3 млн (+23% г/г), поддерживаемая ростом поставок на 7% г/г (65 самолетов) [EMBJ_Release_results_2Q26].
- **Существенное расширение маржи:** Скорректированный EBIT достиг \$296.9 млн с маржой 13.3% (против 10.5% годом ранее). Даже без учета разовых налоговых льгот и пошлин маржа составила бы солидные 10.6% [EMBJ_Release_results_2Q26].
- **Взрывной рост FCF:** Скорректированный свободный денежный поток (без учета дочерней Eve) составил \$401.0 млн (против оттока -\$161.6 млн в 2Q25), что обусловлено авансовыми платежами по новым контрактам и сильными операционными результатами [EMBJ_Release_results_2Q26].
- **Снижение долговой нагрузки:** Отношение Net Debt / Adj. EBITDA (без учета Eve) рухнуло до 0.2x по сравнению с 0.7x годом ранее [EMBJ_Release_results_2Q26].

3. Финансовая дисциплина и Маржинальность

Embraer демонстрирует эталонную работу с операционным рычагом (operating leverage). Инициативы по бережливому производству (Growficiency / Lean operations), сокращение производственного цикла и эффект масштаба позволили компании радикально улучшить прибыльность за последние 3 года. Скорректированная EBITDA маржа в Q2 FY2026 достигла 15.9% (против 13.5% годом ранее).

Приоритеты распределения капитала (Free Cash Flow):

1. **R&D и CAPEX:** Инвестиции составили \$121 млн за квартал (\$42 млн CAPEX, \$36 млн R&D). Компания активно инвестирует в расширение мощностей (заводы в Мельбурне, США и в Португалии), а также финансирует разработку eVTOL через дочернюю компанию Eve.
2. **Дивиденды (Shareholder Returns):** Компания придерживается политики выплаты 25% от чистой прибыли. За фискальный 2025 год было распределено BRL 524.9 млн (дивидендная доходность около 0.9%). За 2-й квартал объявлена выплата процентов на капитал (IoE) в размере BRL 200 млн.
3. **Buybacks:** Традиционной программы выкупа акций для возврата капитала нет, однако компания осуществляет точечный выкуп с рынка для хеджирования программы долгосрочной мотивации менеджмента (замена equity swaps на казначейские акции).

Качество прибыли: Высочайшее. Отличный показатель скорректированного FCF (\$401 млн) подтверждается притоком реальных денег от клиентов. Обязательства по контрактам (Contract liabilities — авансы от клиентов) выросли на \$299.7 млн за квартал. Рост запасов (Inventories) на \$399.5 млн является управляемым и отражает подготовку к масштабным поставкам во втором полугодии. Баланс предельно крепок (срок долга 9.3 года, ставка 5.1%).

4. Основное из отчета

Позитивное:

- **Исторически рекордные результаты по всем ключевым метрикам: выручка выросла на 23% до \$2.2 млрд, бэклог достиг \$34.5 млрд, а поставки выросли на 7% г/г.** Цитата: «We delivered the strongest second quarter revenue in our history. We achieved our highest second quarter deliveries in the past 16 years and reached a new all-time high backlog for the seventh consecutive quarter.»
- **Мощнейший прорыв в оборонном сегменте с заказом от ОАЭ на 10 самолетов C-390 (плюс 10 опционов), что обеспечивает долгосрочную загрузку мощностей.** Цитата: «This marks the platform's first selection in the Middle East and the largest international order for the C-390 to date.»

Негативное:

- **Слабая маржинальность в сегменте коммерческой авиации (всего 2.9% Adj. EBIT), вызванная исполнением низкомаржинальных исторических контрактов и затратами на логистику.** Цитата: «...we had an impact of customer mix and driven by legacy contracts [in Commercial Aviation]... We do have these logistics costs, and we believe there was much more than one item during the first quarter.»
- **Сохраняющиеся проблемы в цепочке поставок (двигатели и отдельные компоненты), которые не позволяют компании быстрее нарастить объемы производства коммерческих самолетов.** Цитата: «This year, we still have some issues to be fixed with a few suppliers that are still delivering parts late, forcing us to move the aircraft late in the line.»

5. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент существенно повысил прогноз (guidance) по прибыльности и денежному потоку на FY2026. Прогноз по выручке и поставкам оставлен без изменений. Руководство отметило, что отмена прямых импортных пошлин США, разовый налоговый кредит (\$68 млн) и структурное улучшение операционной эффективности позволили пересмотреть ориентиры вверх. Цель компании на конец десятилетия (к 2030 году) — производить 120-130 коммерческих джетов, 200 бизнес-джетов и 10 самолетов C-390 ежегодно.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$2,235.3 млн	\$8.2 млрд – \$8.5 млрд	FY2026	[EMB_Release_results_2Q26]
Поставки Commercial Aviation	20 шт.	80 – 85 шт.	FY2026	[EMB_Release_results_2Q26]
Поставки Executive Aviation	45 шт.	160 – 170 шт.	FY2026	[EMB_Release_results_2Q26]
Скорр. EBIT маржа	13.3%	10.0% – 10.6%	FY2026	[EMB_Release_results_2Q26]
Скорр. FCF (без Eve)	\$401.0 млн	\$400 млн или выше	FY2026	[EMB_Release_results_2Q26]
Косвенные пошлины США	~\$8 млн за квартал	~\$12 млн в год	FY2026	[Earnings_transcript_EMB_2026_q2]

6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- Беспрецедентный коммерческий успех и рост бэклога:** Менеджмент подчеркивает, что все сегменты бизнеса растут благодаря операционной дисциплине. Цитата: «We continue to see strong performance across all our business units, driven by our focus on sales execution, efficiency, operational discipline, and production ramp-up. Simply put, we continue executing the fundamentals exceptionally well.»
- Повышение годового гайденса благодаря эффективности и разовым факторам:** Комбинация налоговых возвратов и операционного рычага позволила поднять прогнозы. Цитата: «We are increasing our adjusted EBIT margin guidance to between 10%-10.6%... reflecting the extraordinary tax credit, lower U.S. tariffs, and a better business outlook.»
- Прогресс программы Eve (eVTOL):** Дочерняя компания успешно переходит к следующему этапу тестов. Цитата: «Following the successful completion of hover flights, the team is now moving into transition flights, an important next step on the path toward certification.»

Deep Dive в последний Earnings Call

- Выручка и сегменты:** Выручка \$2.2 млрд (+23% г/г). Лидируют Defense (\$304 млн, +38%) и Executive (\$725 млн, +32%). Цитата: «At the consolidated level, net revenues increased at 23% to \$2.2 billion in the second quarter.»
- Маржинальность:** Скорректированная EBIT-маржа составила 13.3%, а без учета разовых льгот — 10.6%. Бизнес-джеты показали феноменальные 23.4% маржи. Коммерческая авиация просела до 2.9%. Цитата: «Excluding both effects [tariffs and tax credit], adjusted EBIT margin would have been 10.6% of margin. In the first half, adjusted EBIT margin reached 10.6% or 5.5 points higher than the five-year average.»
- Headcount / Restructuring:** Не упоминалось. Упор делается на Lean-культуру (Kaizen) без массовых увольнений.
- M&A и CAPEX:** Инвестиции в квартале составили \$121 млн. Расширяются мощности в Мельбурне (США) и ОГМА (Португалия). Цитата: «Investment totaled \$121 million during the quarter, including \$42 million in CapEx...»
- Продуктовый роадмап:** Сертификация Praetor 500E/600E. Ожидание сертификации eVTOL к концу 2028 года. Цитата: «We expect to certify an entry into service of the eVTOLs by the end of 2028.»
- Прочие ключевые метрики:** Скоpp. FCF \$401 млн. Net Debt/EBITDA снизился до 0.2x. Цитата: «Adjusted free cash flow, excluding Eve, was \$401 million in the quarter... Net debt to adjusted EBITDA, excluding Eve, improved to 0.2x in the quarter...»

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Кумулятивная достоверность менеджмента: за последние 1 кварт. — Открытых: 6 — из них 🚀 гайденс повышен: 2, ⌚ подтверждён: 4 (по цепочке ledger).

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новый гайденс)	Оценка
Поставки (Commercial Aviation): 80 – 85 ед.	[EMB_Release_results_2Q26]	Менеджмент подтвердил годовой прогноз поставок без изменений.	⌚ На треке
Поставки (Executive Aviation): 160 – 170 ед.	[EMB_Release_results_2Q26]	Менеджмент подтвердил годовой прогноз поставок без изменений.	⌚ На треке

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новый гайденс)	Оценка
Выручка: \$8.2 млрд – \$8.5 млрд	[EMB]_Release_results_2Q26]	Годовой прогноз по выручке подтвержден.	🕒 На треке
Скорр. EBIT маржа: 10.0% – 10.6%	[EMB]_Release_results_2Q26]	Гайденс был повышен до 10.0-10.6% (с 8.7-9.3%) и подтвержден на звонке.	🕒 На треке
Скорр. FCF (без Eve): \$400+ млн	[EMB]_Release_results_2Q26]	Гайденс был повышен до \$400+ млн (с \$200+ млн) и подтвержден на звонке.	🕒 На треке
Косвенные пошлины США (влияние): ~\$12 млн	[Earnings_transcript_EMB]_2026_q2]	Менеджмент подтвердил, что ожидает ~\$12 млн косвенных пошлин на регулярной годовой основе.	🕒 На треке

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент Embraer демонстрирует высочайшую достоверность прогнозов и склонность к консервативному подходу (sandbagging). Компания предпочитает занижать ожидания на старте года, а затем повышать гайденс (beat and raise), как это произошло с маржой и FCF в текущем квартале.

Тон и Уверенность Менеджмента

Тон топ-менеджмента (CEO Франциско Гомес Нето и CFO Фелипе Сантана) можно охарактеризовать как **триумфальный и предельно уверенный**. Они открыто заявляют о «рекордах за 16 лет», одобряют амбициозные долгосрочные цели (выручка >\$10 млрд, маржа >10%) и прямо говорят о неспособности конкурентов быстро удовлетворить спрос.

Траектория тона: Q3'25: уверенный → Q4'25: уверенный → Q1'26: уверенный → Q2'26: триумфальный.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема:** Падение маржинальности в сегменте коммерческой авиации до 2.9%.
- * **Ответ:** CFO Фелипе Сантана прямо объяснил это поставками по старым (legacy) низкомаржинальным контрактам и разовыми логистическими сбоями, заверив, что во втором полугодии маржа восстановится.
- **Тема:** Сроки разработки абсолютно нового самолета (next-gen narrowbody), слухи о котором ходят давно.
- * **Ответ:** CEO ответил уклончиво, сославшись на отсутствие зрелых технологий на рынке (вероятно, намекая на новые двигатели). Цитата: «This does not depend only on us. This depends on the technology available in the market, right... So we don't have a timeline to share with you».
- **Тема:** Потеря потенциального заказа от AirAsia в пользу Airbus A220.
- * **Ответ:** Прямой и спокойный ответ. CEO признал, что у конкурента были ранние слоты и исторические связи с авиакомпанией, подчеркнув, что при рекордном бэклоге потеря одной сделки не меняет траектории роста Embraer.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Прямо упоминались Airbus (в контексте A220) и Lockheed Martin (C-130 Hercules). Embraer уверенно отбирает долю рынка у C-130 в оборонном сегменте.
- **Партнерства:** Активное развитие отношений с Индией (Mahindra для локализации оборонных заказов, Adani Group для гражданских поставок) и с США (Northrop Grumman для интеграции системы дозаправки в воздухе).

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** Геополитика и стоимость топлива косвенно давят на авиакомпании, но пока не привели к отмене заказов. Цитата: «So rising costs, of course, may impact airlines' fleet expansion and renewal plans, but however. At this time, there is no direct impact on Embraer...»
- **Конкурентные риски:** не упоминалось в негативном ключе.
- **Операционные риски (цепочки поставок):** Задержки от поставщиков (pacers) всё ещё ограничивают сборку коммерческих джетов. Цитата: «This year, we still have some issues to be fixed with a few suppliers that are still delivering parts late, forcing us to move the aircraft late in the line.»
- **Регуляторные и геополитические риски:** Риск возобновления прямых импортных пошлин США (Section 232). Цитата: «When we look right to the potential impact of the U.S. Section 232, we maintain the tariffs is down, guys, given everything that's going on, right? Because this reflects a conservative approach that we do have.»
- **Прочие специфичные риски:** Исполнение проекта eVTOL (дочерняя Eve) требует сертификации к 2028 году и сжигания кэша до этого момента.

7. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён.

Инвестиционный тезис базируется на трех столпах: 1) возрождение оборонного сегмента благодаря уникальным характеристикам C-390, 2) структурное расширение маржи за счет операционного рычага в бизнес-джетах и сервисе, 3) стабильный рост доли рынка E2 на фоне проблем у Boeing и дефицита A220. Квартальный отчет полностью подтвердил все три пункта: FCF удвоился к первоначальным прогнозам (\$401 млн), бэклог обновил исторический максимум (\$34.5 млрд), а маржинальность без учета разовых статей закрепились на уровне >10% [EMBJ_Release_results_2Q26].

Проверка триггеров прошлого отчёта: Триггеры прошлого квартала отсутствуют.

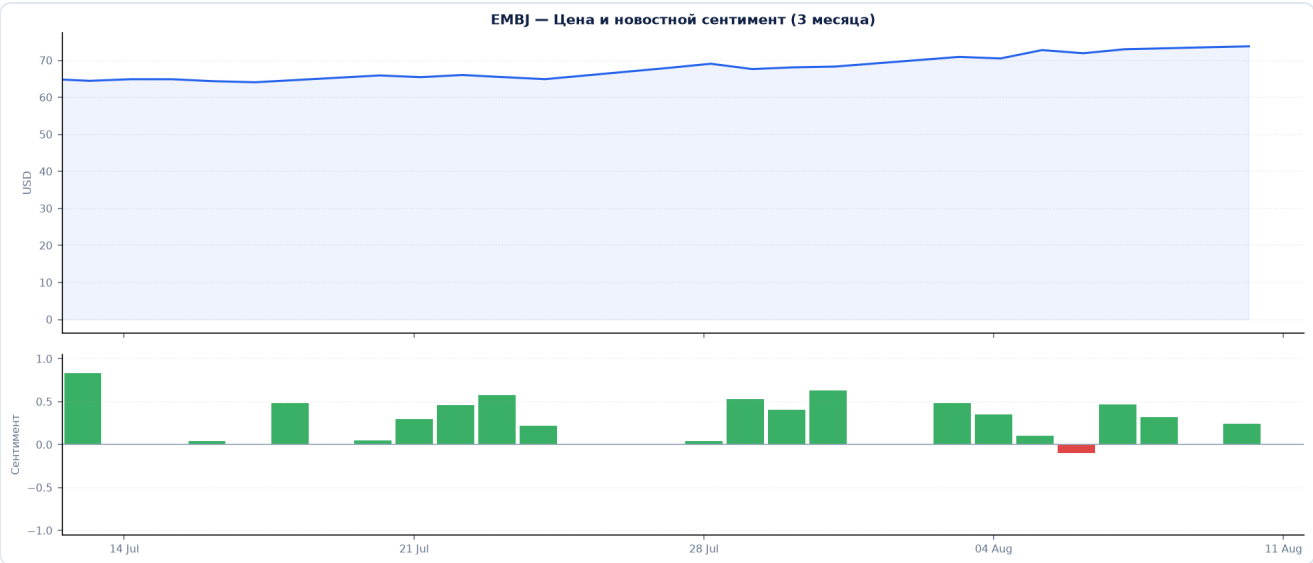
Что мониторить в следующем квартале:

- Тезис ломается, если поставки коммерческих самолетов (Commercial Aviation) в Q3 < 22 шт. (что укажет на критический сбой в цепочке поставок).
- Тезис ломается, если скорректированная EBIT-маржа в Commercial Aviation в Q3 < 4.0% (невосстановление после разовых списаний 2-го квартала).
- Тезис ломается, если скорректированный FCF (без Eve) в Q3 < \$0.

8. Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

1. **Коллапс цепочки поставок (Supply Chain / Engines):** Двигатели Pratt & Whitney (GTF), используемые в семействе E2, остаются узким местом. Обострение проблем с их надежностью или задержки поставок "pacers" могут сорвать производственный план на 2026-2027 годы, приведя к штрафам от авиакомпаний и сжиганию оборотного капитала.
2. **Геополитический и регуляторный риск (Торговые войны):** Возвращение прямых 10% импортных пошлин США на самолеты Embraer (в рамках Section 232) нанесет сокрушительный удар по маржинальности сегмента Executive Aviation, который сейчас является "дойной коровой" компании, генерируя >23% EBIT-маржи.
3. **Провал коммерциализации eVTOL (Eve):** дочерняя компания Eve требует постоянных вливаний капитала. Любые задержки с сертификацией FAA/ANAC после 2028 года превратят проект в черную дыру для FCF материнской компании, разрушив ожидания по будущему росту.

9. Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.24 (Somewhat-Bullish) · 122 новостей

Позитивные события:

- [2026-07-13] defenceWeb: [Embraer’s C-390 Millennium gains momentum and market share](#) · score: +0.83
- [2026-07-23] Valor International: [Embraer sees strong demand for commercial jets](#) · score: +0.82
- [2026-08-04] MiGFlug: [Embraer A-29 Super Tucano — History, Specs, Photos & Stories](#) · score: +0.82

Негативные события:

- [2026-06-16] GuruFocus: [A Look at Embraer SA \(EMBJ\) After 6.4% Gain -- GF Value \\$57.84 v](#) · score: -0.37
- [2026-06-03] Investing.com: [Embraer 2025 slides: revenue beats guidance, backlog hits \\$50B](#) · score: -0.28
- [2026-08-06] Investing.com: [Embraer Q1 2026 slides: record revenue masks margin pressures](#) · score: -0.24

10. Позиционирование в секторе (Sector Context)

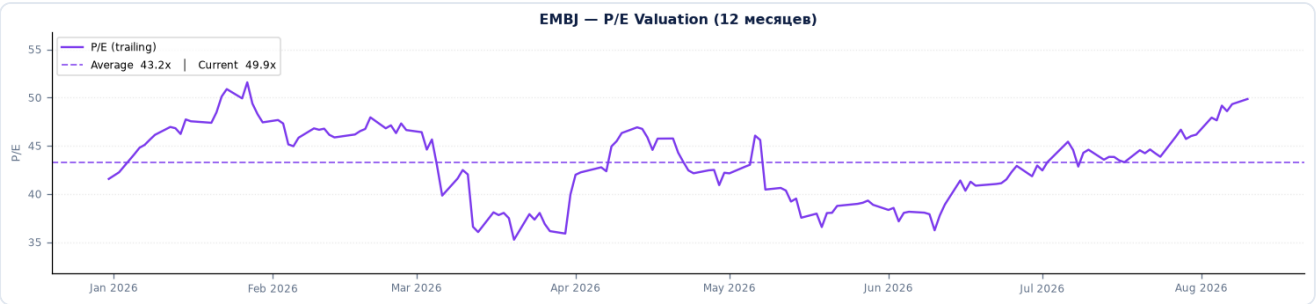
Позиционирование в секторе (Industrials — Aerospace & Defense)

Метрика	EMBJ	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	42.7x	50.4x	✓ Дешевле
P/E (forward)	18.9x	34.3x	✓ Дешевле
P/B	3.9x	16.1x	✓ Дешевле
EV/EBITDA	14.2x	-31.3x	— Дороже
ROE	12.2%	92.8%	— Ниже нормы
ROA	3.7%	1.3%	✓ Выше нормы
Net Margin	5.3%	4.4%	✓ Выше нормы
Operating Margin	13.0%	4.4%	✓ Выше нормы

Метрика	EMBJ	Сектор (медиана)	Позиция
Revenue Growth (YoY)	10.4%	5.5%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	68%	422%	✓ Ниже

Пирь: BA, TXT · Данные: Yahoo Finance

11. Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Industrials / Aerospace & Defense

Дивиденды:

- Текущий годовой дивиденд:** BRL 0.782 на акцию (эквивалент ~\$0.15/ADS при текущем курсе). Дивидендная доходность составляет скромные ~0.34% [EMBJ_Release_results_2Q26].
- Динамика:** Компания недавно возобновила выплаты (сочетая дивиденды и проценты на капитал - IoE).
- Коэффициент выплат:** Строго зафиксирован законодательством Бразилии на уровне 25% от чистой прибыли. Покрытие дивиденда гигантским FCF (\$401 млн за квартал) абсолютно безопасно.
- Buyback:** Полноценной программы возврата капитала через выкуп акций нет. Компания осуществляет лишь технические выкупы акций с рынка для покрытия обязательств по опционным программам менеджмента.
- Риски дивидендов:** Дивиденд абсолютно устойчив. Чистый долг практически равен нулю (Net Debt/EBITDA 0.2x), FCF бьет рекорды.

Входные данные для расчётов: Base Case строится на официальном гайденсе менеджмента на FY2026: выручка \$8.35 млрд (midpoint), EBIT-маржа 10.3% (midpoint), FCF \$400 млн.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF применим. Embraer вышла на траекторию стабильно положительного свободного денежного потока (FCF), производственный цикл (бэклог) дает отличную видимость выручки на 3-5 лет вперед.

Предпосылки:

- Прогноз FCF на 5 лет базируется на достижении таргетов менеджмента к 2030 году (рост производства коммерческих джетов до 130 шт, бизнес-джетов до 200 шт).
- Терминальная ставка роста (TGR) консервативна, учитывая цикличность аэрокосмической отрасли.
- WACC: К базовому расчетному значению 8.2% добавлена премия за риск развивающихся рынков (Бразилия) и историческую волатильность цепочек поставок (+0.8 п.п. для Base Case).
- Bull FCF (5 лет):** [\$450, \$510, \$590, \$680, \$780]; WACC=8.2%; TGR=2.5%

- **Base FCF (5 лет):** [\$400, \$440, \$480, \$520, \$570]; WACC=9.0%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$300, \$300, \$300, \$300, \$300]; WACC=10.0%; TGR=1.0%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$63.86	-13.5%	\$0.78 (1.1%)	-12.4%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$38.28	-48.1%	\$0.78 (1.1%)	-47.1%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$15.70	-78.7%	\$0.78 (1.1%)	-77.7%



Метод 2: EV/EBITDA

Правило выбора модели: Для сектора Aerospace & Defense стандартом является EV/EBITDA, так как модель нивелирует влияние различной структуры капитала и амортизации крупных производственных активов.

Предпосылки:

Мультипликатор обоснован историческим средним для аэрокосмических компаний, выходящих из фазы кризиса цепочек поставок. Глобальные A&D "праймы" торгуются по 12-15х, однако для Embraer применяется дисконт за страновой риск и размер.

- **Bull:** EBITDA=\$950, мультипликатор=12.0х
- **Base:** EBITDA=\$880, мультипликатор=10.0х
- **Bear:** EBITDA=\$750, мультипликатор=8.0х

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$61.62	-16.5%	\$0.78 (1.1%)	-15.4%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$47.01	-36.3%	\$0.78 (1.1%)	-35.2%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$31.28	-57.6%	\$0.78 (1.1%)	-56.6%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — <u>справочно, не входит в оценку</u>	\$38.28	-48.1%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$47.01	-36.3%

⚠ **Среднее не рассчитано** — методы несопоставимы (sanity-флаг `NEGATIVE_RETURN_GROWING`). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Sanity-проверка:

⚠ **Растущая компания, но Base-доходность отрицательная** — проверить WACC/предпосылки

⚠ **Терминал 75% > 65%** — оценка чувствительна к TGR/WACC

Итог по доходности (Base Case): Целевая оценка отражает успешную трансформацию компании из циклического регионального игрока в диверсифицированную аэрокосмическую корпорацию с растущей долей оборонных заказов (C-390). Основной риск модели — срыв поставок из-за дефицита двигателей.

12. Вывод (Verdict)

Embraer (EMBJ) — это классический **Quality Growth** (рост с прибылью). Компания успешно преодолела кризис пандемии и разрыв сделки с Boeing, трансформировав свой бизнес. Сегодня это не просто производитель региональных самолетов, а мощный игрок в оборонном секторе (C-390 отбирает долю у Lockheed Martin) и лидер в сегменте супер-средних бизнес-джетов (Praetor).

Ключевой фактор «ЗА»: Мощнейший операционный рычаг. При росте выручки на 23% скорректированный FCF взлетел до \$401 млн за квартал, а маржинальность Executive Aviation пробила 23%. Портфель заказов на \$34.5 млрд гарантирует загрузку заводов до конца десятилетия.

Ключевой фактор «ПРОТИВ»: Хронические проблемы в глобальной аэрокосмической цепочке поставок. Задержки в поставках двигателей Pratt & Whitney и других "расеры" всё ещё сдерживают темпы сборки в коммерческой авиации, а геополитика может в любой момент вернуть губительные 10% импортные пошлины США на бизнес-джеты.

Источники

[EMBJ_Release_de_resultados_4T25___FY25] — Отчёт SEC · EMBJ_Release_de_resultados_4T25___FY25.pdf

[EMBJ_Release_results_1Q25] — Отчёт SEC · EMBJ_Release_results_1Q25.pdf

[EMBJ_Release_results_1Q26] — Отчёт SEC · EMBJ_Release_results_1Q26.pdf

[EMBJ_Release_results_2Q25] — Отчёт SEC · EMBJ_Release_results_2Q25.pdf

[EMBJ_Release_results_2Q26] — Отчёт SEC · EMBJ_Release_results_2Q26.pdf

[EMBJ_Release_results_3Q25] — Отчёт SEC · EMBJ_Release_results_3Q25.pdf

[Earnings_transcript_EMBJ_2025_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_EMBJ_2025_q3.txt

[Earnings_transcript_EMBJ_2025_q4] — Транскрипт · Earnings_transcript_EMBJ_2025_q4.txt

[Earnings_transcript_EMBJ_2026_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_EMBJ_2026_q1.txt

[Earnings_transcript_EMBJ_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_EMBJ_2026_q2.txt

Дисклеймер. Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом**. Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.