

EMBJ Embraer S.A. \$66.22 · 2026-04-17

Самый свежий финансовый отчет: EARNINGS RESULTS 4th Quarter and Fiscal Year 2025, период до 31 декабря 2025 г · Самый свежий транскрипт earnings call: Q4 2025 Embraer SA Earnings Call Transcript, дата звонка 6 марта 2026 г., за 4 квартал и весь 2025 финансовый год

## Держать

Embraer демонстрирует качественный рост, подкреплённый рекордным портфелем заказов в \$31.6 млрд, что обеспечивает предсказуемость выручки на годы вперёд. Однако текущая оценка уже отражает этот позитив, ограничивая потенциал роста от текущих уровней.

ВЫРУЧКА (2025)

**\$7.58 млрд**

+18% r/r

СКОПП. МАРЖА ЕБИТ (2025)

**8.7%**

стабильно r/r

СКОПП. EPS (2025)

**\$1.92**

н/д

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (2026)

**\$8.2–8.5 млрд**

рост

## ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Портфель заказов достиг исторического максимума в \$31.6 млрд, увеличившись на 20% за год.
- Баланс компании укрепился до чистой денежной позиции, что является значительным улучшением по сравнению с чистым долгом в прошлом.
- Компания возобновила выплату дивидендов после длительного перерыва, что является позитивным сигналом для инвесторов.

## БЫЧИЙ КЕЙС

- Рекордный портфель заказов в \$31.6 млрд и опционы на \$20 млрд обеспечивают беспрецедентную видимость будущего роста.
- Стратегические партнерства с Northrop Grumman, Mahindra и Adani Group открывают доступ к новым крупным рынкам в США и Индии.
- История консервативных прогнозов с их последующим превышением может привести к более сильным результатам, чем ожидает рынок.

## МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Возобновление торговых тарифов США может напрямую ударить по маржинальности и заказам от ключевых американских клиентов.
- Сохраняющиеся проблемы в цепочке поставок, особенно по двигателям, создают риски срыва производственного плана.
- Текущая оценка акции уже закладывает успешное наращивание производства, оставляя мало запаса прочности в случае операционных сбоев.

 БЫЧИЙ

**\$82**

 БАЗОВЫЙ

**\$67**

 МЕДВЕЖИЙ

**\$49**

Тон менеджмента: **Уверенный**

## МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Embraer совершила впечатляющий разворот, превратившись в историю качественного роста. Рекордный портфель заказов на \$31.6 млрд обеспечивает компании предсказуемость на много лет вперёд, а сильные результаты 2025 года с превышением всех прогнозов и переходом к чистой денежной позиции подтверждают высокое качество управления. Однако рынок, похоже, уже оценил эти успехи по достоинству. При текущей цене акции в \$66, наш анализ показывает минимальный потенциал роста в базовом сценарии. Мы считаем акцию справедливо оценённой и сохраняем рекомендацию «Держать», пока не появятся новые драйверы, такие как прорыв в темпах производства или анонс нового продукта.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$66.22	Revenue (TTM)	\$41.88 B	Debt / Equity	72.80
Market Cap	\$11.78 B	Revenue Growth	4.3%	52-Week High	\$80.75
P/E (Trailing)	34.5x	Gross Margin	17.6%	52-Week Low	\$41.90
P/E (Forward)	19.1x	Operating Margin	8.3%	Dividend Yield	88.0%
P/B	3.2x	Net Margin	4.7%	Beta	0.97
EV/EBITDA	12.1x	ROE	9.6%		
P/S	0.3x	ROA	3.0%		
		Free Cash Flow	\$889.8 M		

## EMBJ · Embraer S.A.

Цена акции: \$66.22 (на 2026-04-17)

Самый свежий финансовый отчет: EARNINGS RESULTS 4th Quarter and Fiscal Year 2025, период до 31 декабря 2025 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: Q4 2025 Embraer SA Earnings Call Transcript, дата звонка 6 марта 2026 г., за 4 квартал и весь 2025 финансовый год.

### Драйверы роста и Качество выручки

Основным драйвером роста выручки за последний год является исключительно органический рост, обусловленный увеличением поставок самолетов и сильным спросом во всех сегментах бизнеса. Компания не совершала значимых M&A сделок [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].

Ускорение демонстрируют следующие сегменты:

- Оборона и Безопасность (Defense & Security):** Выручка за 2025 год выросла на 36% г/г, что обусловлено увеличением объемов поставок KC-390 и A-29 Super Tucano [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
- Представительская авиация (Executive Aviation):** Рост выручки на 25% г/г, поддержанный высоким спросом и увеличением поставок [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
- Сервисы и Поддержка (Services & Support):** Рост выручки на 18% г/г, вызванный увеличением объемов и расширением мощностей по обслуживанию двигателей OGMA GTF [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].

Замедление (относительное):

- Коммерческая авиация (Commercial Aviation):** Рост выручки на 7% г/г. Хотя сегмент показывает рост и имеет рекордный портфель заказов, его темпы уступают другим подразделениям [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].

В качестве долгосрочных попутных ветров (secular tailwinds) менеджмент выделяет устойчивый спрос на новые, более эффективные самолеты, что подтверждается рекордным портфелем заказов в \$31.6 млрд и опционами еще на \$20 млрд. Это обеспечивает "сильную предсказуемость... для обеспечения устойчивого роста на многие годы вперед" [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].

Ключевые тезисы финансового отчёта

Источник: EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25

- 1. Рекордная выручка и превышение прогнозов:** Выручка за 2025 финансовый год (закончился 31 декабря 2025 г.) достигла \$7.58 млрд, что на 18% выше, чем в прошлом году, и превышает верхнюю границу собственного прогноза компании [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].
- 2. Рост поставок и операционная эффективность:** Компания поставила 244 самолета в 2025 году, что на 18% больше, чем 206 самолетов в 2024 году. Это соответствует годовому прогнозу поставок [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].
- 3. Исторический максимум портфеля заказов:** Портфель твердых заказов (backlog) на конец 4 квартала 2025 г. (закончился 31 декабря 2025 г.) достиг рекордных \$31.6 млрд, увеличившись на 20% за год. Это обеспечивает высокую загрузку производственных мощностей на несколько лет вперед [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].
- 4. Сильная генерация денежного потока:** Скорректированный свободный денежный поток (Adjusted FCF) без учета дочерней компании Eve составил \$491.2 млн, что значительно превышает прогноз в "\$200 млн или выше" [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].
- 5. Укрепление баланса:** Компания завершила год с чистой денежной позицией (Net Cash) в размере \$109.3 млн (без учета Eve), что является значительным улучшением по сравнению с чистым долгом в предыдущие периоды [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].

## Финансовая дисциплина и Маржинальность

Динамика маржинальности показывает устойчивое улучшение операционной эффективности, несмотря на внешние вызовы. Скорректированная маржа EBIT за 2025 год составила 8.7%. Хотя формально это ниже 11.1% в 2024 году, результат 2024 года был завышен за счет единовременной выплаты от Boeing. Без учета этого фактора, маржинальность в 2025 году осталась на уровне прошлого года, что является сильным результатом в условиях инфляции и влияния импортных тарифов США [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25, Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript]. Валовая маржа незначительно снизилась с 18.0% до 17.5% [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].

Признаки улучшения операционного рычага очевидны: рост выручки на 18% сопровождался ростом себестоимости на 19%, но административные расходы выросли всего на 7%, а коммерческие — на 9% [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25]. Менеджмент прямо указывает на "операционный рычаг" как на драйвер улучшения маржи в сегментах Defense и Executive Aviation [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].

### Приоритеты распределения FCF (\$491.2 млн в 2025 г.):

- 1. CAPEX и R&D:** В 2025 году Embraer (без Eve) инвестировал \$383.3 млн, включая \$155.0 млн в капитальные затраты (CAPEX) и \$59.7 млн в исследования и разработки (R&D) [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].
- 2. Возврат акционерам (Дивиденды):** В 2025 году было объявлено о выплатах акционерам (дивиденды и проценты на капитал) на сумму 568.7 млн бразильских реалов, что эквивалентно \$0.56 на ADS [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].
- 3. Снижение долговой нагрузки:** Компания активно управляла долгом, увеличив средний срок погашения с 3.7 до 9.1 лет и перейдя от чистого долга к чистой денежной позиции [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].
- 4. Выкуп акций (Buybacks):** На звонке менеджмент уточнил, что объявленная программа выкупа не является инструментом возврата капитала акционерам, а предназначена для хеджирования долгосрочной программы мотивации менеджмента путем замены свопов на акции из казначейства [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript]. Объем программы не указан.

**Качество прибыли:** Качество прибыли высокое. Рост запасов (без Eve) на 11.3% г/г отстает от роста выручки (+18%), а торговая дебиторская задолженность (без Eve) и вовсе сократилась на 9.8% г/г. Это свидетельствует об эффективном управлении оборотным капиталом [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25].

## Основное из отчета

Источник: Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript

### Позитивное:

- **Превышение всех финансовых прогнозов на 2025 год:** Компания выполнила план по поставкам и превзошла ожидания по выручке, марже EBIT и свободному денежному потоку, что демонстрирует высокое качество исполнения [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
- **Рекордный портфель заказов и стратегические партнерства:** Исторический максимум портфеля заказов (\$31.6 млрд) и новые партнерства с Northrop Grumman, Mahindra и Adani Group обеспечивают долгосрочную предсказуемость роста и выход на новые рынки [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].

### Негативное:

- **Сохраняющиеся проблемы в цепочке поставок:** Несмотря на улучшения, менеджмент признает наличие "узких мест" (bottlenecks), которые требуют проактивного управления и создают риски для производственного плана [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
- **Неопределенность с импортными тарифами США:** Хотя тарифы временно отменены, менеджмент занимает консервативную позицию и включает их в прогноз на 2026 год из-за "политической неопределенности", что создает давление на прогнозируемую маржинальность [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].

## Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Источник: Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript

### Ключевые темы Prepared Remarks

1. **Итоги 2025 года и превышение прогнозов:** CEO подчеркнул, что год был "выдающимся", компания выполнила операционные цели и превзошла финансовые. Это задало тон всему звонку. "2025 was a remarkable period for our company. We met our deliveries guidance on the operational side, while we outperformed the expectations on the financial side" [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
2. **Успех программы E2 и рекордный портфель заказов:** 2025 год назван "знаковым" для программы E2 с сильными продажами по всему миру. Рекордный портфель заказов в \$31.6 млрд и опционы на \$20 млрд обеспечивают беспрецедентную видимость будущего роста. "2025 was also a marquee period for the E2 program with strong sales across all continents" [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
3. **Операционная эффективность и инициативы по выравниванию производства:** Менеджмент уделил большое внимание успехам в повышении эффективности, включая сокращение производственного цикла и внедрение ИИ, что позволило увеличить поставки. "The production level initiatives have now been extended across all our platforms" [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
4. **Стратегические партнерства:** Особо выделены новые соглашения с Northrop Grumman в США, а также с Mahindra и Adani Group в Индии как ключевые драйверы долгосрочного роста в оборонном и коммерческом сегментах. "We are well positioned in strategic markets, supported by partnerships under discussion with global players" [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
5. **Прогноз на 2026 год:** CFO представил детальный прогноз, подчеркнув ожидания двузначного роста выручки и дальнейшего улучшения маржинальности, но с оговоркой на неопределенность с тарифами. "We forecast a consistent double-digit growth" [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].

## Тон и Уверенность Менеджмента

### Языковые маркеры уверенности:

- Менеджмент использует сильные, квантифицированные утверждения: "доходность выросла на 18%", "портфель заказов достиг \$31.6 млрд", "средний срок погашения долга увеличился до 9.1 лет".
- Хеджирующие конструкции используются редко и к месту, в основном при обсуждении внешних рисков, таких как тарифы ("We are taking a conservative approach... because of decreased policy uncertainty"). Это признак разумной осторожности, а не неуверенности.
- По сравнению со звонками в середине года (например, Q2 2025), где тарифы были "главной озабоченностью" [Earnings\_call\_transcript\_-\_Embraer\_Q2\_2025], тон на звонке за Q4 2025 стал значительно увереннее. Проблема тарифов перешла из разряда экзистенциальной угрозы в управляемый риск с потенциалом для роста.

**Вердикт тона:** Уверенный. Менеджмент демонстрирует полное владение ситуацией, подкрепляет слова сильными финансовыми результатами и дает четкие, хоть и консервативные, прогнозы на будущее.

### Динамика Q&A: Трудные Вопросы

В ходе сессии Q&A не было откровенно враждебных или трудных вопросов, что отражает сильные результаты компании. Однако аналитики пытались прояснить несколько ключевых моментов:

- **Тема вопроса:** Прогноз по маржинальности на 2026 год и влияние тарифов (Myles Walton, Wolfe Research).
- **Ответ менеджмента:** Прямой и детальный. Менеджмент объяснил, что в 2025 году было уплачено \$54 млн тарифов, и часть этого эффекта перейдет на 2026 год через запасы. Они четко разделили потенциальный позитивный эффект на 2026 и 2027 годы, продемонстрировав глубокое понимание деталей [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
- **Тема вопроса:** Программа выкупа акций (Andre Mazini, Citi).
- **Ответ менеджмента:** Прямой и очень важный для инвесторов. CFO четко заявил, что это не программа возврата капитала, а техническая операция для хеджирования LTI. "we are not increasing the shares, just changing from active swap to a share buyback" [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript]. Это предотвратило неверные ожидания рынка.
- **Тема вопроса:** Темпы наращивания производства (Noah Poponak, Goldman Sachs).
- **Ответ менеджмента:** Прямой и амбициозный. CEO назвал конкретный целевой год (2027) для достижения производства 100 коммерческих самолетов, что является сильным сигналом уверенности в операционных возможностях [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].

### Достоверность Guidance

Менеджмент имеет историю консервативных прогнозов с последующим их превышением (sandbagging), что повышает доверие.

- **Прогноз по выручке на 2025 г.:** \$7.0 – \$7.5 млрд [EMBJ\_Release\_results\_3Q25] → **Факт: \$7.6 млрд** [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_FY25]. **Превышен.**
- **Прогноз по скорр. марже EBIT на 2025 г.:** 7.5% – 8.3% [EMBJ\_Release\_results\_3Q25] → **Факт: 8.7%** [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_FY25]. **Превышен.**
- **Прогноз по скорр. FCF на 2025 г.:** \$200 млн или выше [EMBJ\_Release\_results\_3Q25] → **Факт: \$491 млн** [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_FY25]. **Значительно превышен.**

### Forward Guidance и Качественные Ориентиры

На 2026 год дан четкий количественный прогноз, который менеджмент называет консервативным из-за неопределенности с тарифами. Качественно компания нацелена на дальнейшее увеличение производства, расширение

присутствия в Индии и США и развитие сервисного бизнеса.

## Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (FY2025)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$7.58 млрд	\$8.2 – \$8.5 млрд	FY2026	[Q4_2025_Embraer_SA_Earnings_Call_Transcript]
Скорр. маржа EBIT	8.7%	8.7% – 9.3%	FY2026	[Q4_2025_Embraer_SA_Earnings_Call_Transcript]
Скорр. FCF (без Eve)	\$491.2 млн	\$200 млн или выше	FY2026	[Q4_2025_Embraer_SA_Earnings_Call_Transcript]
Поставки (Commercial)	78	80 – 85	FY2026	[Q4_2025_Embraer_SA_Earnings_Call_Transcript]
Поставки (Executive)	155	160 – 170	FY2026	[Q4_2025_Embraer_SA_Earnings_Call_Transcript]
CAPEX	\$383 млн	~\$400 млн в год	Ближайшее будущее	[Q4_2025_Embraer_SA_Earnings_Call_Transcript]

## Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** На звонке упоминался KC-46 (Boeing) как стратегический танкер, с которым KC-390 не конкурирует, а дополняет, что является умным позиционированием [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
- **Стратегические партнёрства:** Являются центральной темой. Партнерство с **Northrop Grumman** по KC-390 для ВВС США, с **Mahindra** по оборонным проектам в Индии и с **Adani Group** по развитию региональной авиации в Индии — все это ключевые инициативы для долгосрочного роста [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
- **Новые продукты:** Анонсировано новое поколение Praetor 500E и 600E. Менеджмент уклоняется от вопросов о совершенно новом самолете, но подтверждает инвестиции в технологии для будущего цикла роста [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].

## Признанные Риски со Слов Менеджмента

1. **Проблемы в цепочке поставок:** "несмотря на проблемы в цепочке поставок" и "все еще с несколькими узкими местами" [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
2. **Политическая неопределенность с тарифами:** "Мы придерживаемся консервативного подхода на данный момент из-за снижения политической определенности" [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
3. **Риски исполнения производственного плана:** Концентрация поставок в конце года создает операционные риски, что является одной из причин консервативности прогнозов [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].

## Риски и «Медвежий кейс»

1. **Возобновление торговой войны и возврат тарифов:** Несмотря на текущую отмену, смена администрации в США или новые торговые споры могут вернуть 10-25% тарифы. Это напрямую ударит по маржинальности (оценка влияния в 2025 году — \$54 млн) и может привести к отмене или переносу заказов от американских авиакомпаний, которые являются ключевыми клиентами, особенно для E175.
2. **Критический сбой в цепочке поставок двигателей:** Бизнес Embraer сильно зависит от поставщиков двигателей, в частности Pratt & Whitney для E2. Любые серьезные производственные дефекты или задержки, подобные тем, что наблюдались у конкурентов, могут остановить производственную линию, сорвать план поставок и привести к штрафам и потере доверия клиентов.

**3. Неспособность выполнить план по наращиванию производства:** Компания имеет рекордный портфель заказов, и рынок ожидает роста поставок до 100+ коммерческих самолетов в год. Если Embraer не сможет масштабировать производство из-за операционных сложностей, нехватки квалифицированной рабочей силы или проблем с поставщиками, это приведет к переоценке перспектив роста и падению акций, так как текущая цена уже закладывает успешное исполнение этого плана.

## Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.26 (Somewhat-Bullish) · 89 новостей

### Позитивные события:

- [2026-02-26] Asian Aviation: [Embraer unveils next-gen Praetor bizjets](#) · score: +0.86
- [2026-02-22] Media India Group: [Embraer signs MoU with Adani for E175 final assembly line in India](#) · score: +0.85
- [2026-03-13] ASDNews: [Embraer Introduces the Kc-390 Millennium to WZL-2 As Companies Advance MRO Coope...](#) · score: +0.85

### Негативные события:

- [2026-03-13] AD HOC NEWS: [Embraer SA \(ADR\) Stock Plunges 11% Amid Brazilian Market Selloff: What European ...](#) · score: -0.41
- [2026-03-21] AD HOC NEWS: [Embraer SA \(ADR\) stock drops sharply after earnings: Guidance disappoints despit...](#) · score: -0.28
- [2026-03-04] Stock Titan: [Inside Embraer's 2026 plan: up to 9.3% margin, \\$200M+ free cash flow](#) · score: -0.24

[Данные рыночного сентимента будут вставлены автоматически — не генерируй контент для этой секции]

## Позиционирование в секторе

Позиционирование в секторе (Industrials — Aerospace & Defense)

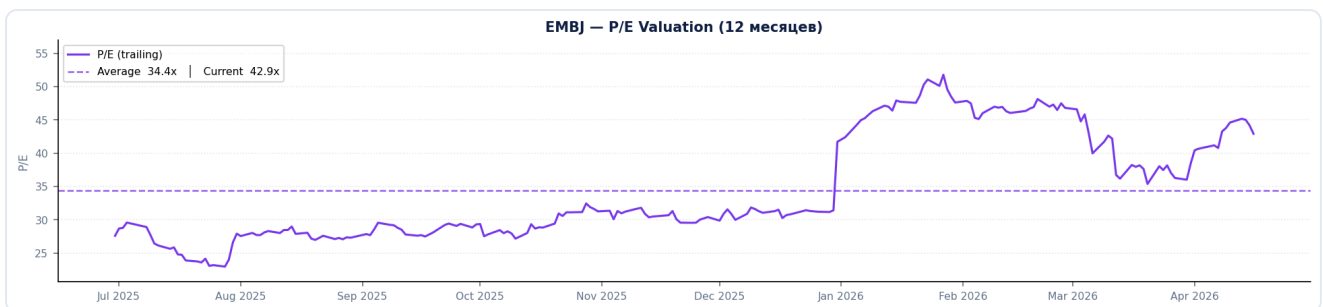
Метрика	EMBJ	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	34.5x	37.0x	✓ Дешевле

Метрика	EMBJ	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (forward)	19.1x	8.4x	— Дороже
P/B	3.2x	1.9x	— Дороже
EV/EBITDA	12.1x	24.0x	✓ Дешевле
ROE	9.6%	5.5%	✓ Выше нормы
ROA	3.0%	1.5%	✓ Выше нормы
Net Margin	4.7%	2.9%	✓ Выше нормы
Operating Margin	8.3%	-3.8%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	4.3%	-4.9%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	72.8x	72.8x	— Дороже

Пирсы: EMBJ3.SA, TASA4.SA · Данные: Yahoo Finance

[Сравнительный анализ сектора будет вставлен автоматически — не генерируй контент для этой секции]

## Расчет стоимости акции



## Дивиденды:

Компания возобновила выплаты акционерам.

- Годовой дивиденд на акцию (ADS):** За 2025 год было объявлено выплат на сумму \$0.56 на ADS [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25]. **Дивидендная доходность** составляет **0.85%** к текущей цене \$66.22.
- Динамика:** Выплаты были возобновлены после перерыва, что является позитивным сигналом.
- Коэффициент выплат (Payout Ratio):** На основе скорректированной прибыли на акцию (Adjusted EPS) за 2025 год в \$1.92 [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_\_\_FY25], коэффициент выплат составляет **29.2%**. Это низкий и устойчивый уровень.
- Покрытие FCF:** Свободный денежный поток на ADS составляет ~\$2.68 (\$491.2 млн / (732.4 млн акций / 4)). Покрытие дивиденда составляет **4.8x**, что является очень надежным.
- Выкуп-программа:** Как было уточнено на звонке, программа выкупа не предназначена для возврата капитала акционерам, а является технической операцией для хеджирования опционов менеджмента [Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript].
- Риски дивидендов:** Дивиденд устойчив. Низкий коэффициент выплат, сильное покрытие FCF и переход к чистой денежной позиции на балансе минимизируют риски сокращения выплат.

**Входные данные для расчётов:** Базовый сценарий (Base Case) строится на основе официального прогноза менеджмента на 2026 год.

### Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

*Оценка применимости:* DCF применим. Компания имеет зрелую бизнес-модель, генерирует стабильный положительный FCF, и прогнозы по выручке и маржинальности достаточно предсказуемы благодаря рекордному портфелю заказов.

*Предпосылки:*

- **Прогноз FCF:** Базовый сценарий основан на консервативном прогнозе менеджмента на 2026 год (\$200 млн+), который, вероятно, занижен. Учитывая результат 2025 года (\$491 млн), в качестве базового FCF на 2026 год возьмем \$400 млн с последующим ростом (CAGR) на 8% в течение 5 лет по мере наращивания производства.
- **Ставка дисконтирования (WACC):** Рассчитанное значение 4.5% является слишком низким для цикличной индустрии. Добавляем премию за риск исполнения (+1.5 п.п.), итого **WACC = 6.0%**.
- **Терминальная ставка роста (TGR):** 2.0% для базового сценария, что соответствует долгосрочным инфляционным ожиданиям.
- **Terminal Value:** Рассчитан по модели Гордона, его доля в итоговой стоимости составляет ~84%, что является высоким показателем и отражает долгосрочный характер бизнеса. Это флаг, но приемлемый для компании с многолетним портфелем заказов.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
<b>Бычий (Bull Case)</b>	\$82.15	+24.1%	\$0.56 (0.8%)	<b>+24.9%</b>
<b>Базовый (Base Case)</b>	\$67.93	+2.6%	\$0.56 (0.8%)	<b>+3.4%</b>
<b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$51.50	-22.2%	\$0.56 (0.8%)	<b>-21.4%</b>



Полная доходность = (прирост цены + дивиденды) / текущая цена, %

## Метод 2: Forward EV/EBITDA

**Обоснование выбора модели:** Мультипликатор EV/EBITDA является отраслевым стандартом для капиталоемких промышленных компаний, таких как Embraer. Он нивелирует различия в амортизационной политике и структуре капитала, позволяя сфокусироваться на операционной эффективности.

**Предпосылки:**

- **Прогноз EBITDA на 2026 г.:** Прогноз по EBIT на 2026 г. — \$750 млн (среднее значение). Амортизация (D&A) в 2025 г. составила \$232 млн [EMBJ\_Release\_de\_resultados\_4T25\_FY25]. Ожидаем D&A на уровне ~\$250 млн в 2026 г. Итого, прогнозный EBITDA = \$750 млн + \$250 млн = **\$1.0 млрд**.
- **Целевой мультипликатор:** Для растущей промышленной компании с сильным портфелем заказов справедливым диапазоном является 10-14x. Базовый сценарий — 12x, бычий — 14x, медвежий — 9x.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
<b>Бычий (Bull Case)</b>	\$76.45	+15.4%	\$0.56 (0.8%)	<b>+16.2%</b>
<b>Базовый (Base Case)</b>	\$66.14	-0.1%	\$0.56 (0.8%)	<b>+0.7%</b>
<b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$49.20	-25.7%	\$0.56 (0.8%)	<b>-24.9%</b>



*Полная доходность = (прирост цены + дивиденды) / текущая цена, %*

**Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):**

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
<b>Метод 1: DCF</b>	\$67.93	+2.6%	<b>+3.4%</b>

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 2: EV/EBITDA	\$66.14	-0.1%	+0.7%
Среднее	\$67.04	+1.2%	+2.1%

**Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов):** Ожидаемая полная годовая доходность составляет **2.1%** (1.2% прирост цены + 0.9% дивидендная доходность).

## Вывод

Embraer успешно трансформировалась из компании в состоянии кризиса в историю качественного роста (**Quality Growth**). Компания демонстрирует сильную операционную дисциплину, последовательно превышая собственные консервативные прогнозы, и укрепила свой баланс до чистой денежной позиции.

**Ключевой фактор "за":** Рекордный портфель заказов на \$31.6 млрд плюс опционы на \$20 млрд обеспечивают беспрецедентную видимость роста выручки и денежных потоков на 5-7 лет вперед. Это снижает циклические риски и позволяет компании с уверенностью инвестировать в повышение эффективности.

**Ключевой фактор "против":** Текущая оценка уже отражает большую часть позитивных новостей. Оба метода оценки в базовом сценарии показывают минимальный потенциал роста от текущих уровней. Акция справедливо оценена, и для дальнейшего роста требуется либо значительное превышение и без того амбициозных планов по наращиванию производства, либо анонс нового прорывного продукта, о котором менеджмент пока умалчивает.

**Вердикт: УДЕРЖИВАТЬ (HOLD).** Компания фундаментально сильна, но текущая цена не оставляет значительного запаса прочности. Потенциал роста ограничен, пока компания не докажет способность нарастить производство выше текущих ожиданий или не представит новый катализатор роста.

## 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\_2Q25] — Отчёт SEC · EMBJ\_Release\_results\_2Q25.pdf

[EMBJ\_Release\_results\_3Q25] — Отчёт SEC · EMBJ\_Release\_results\_3Q25.pdf

[Earnings\_call\_transcript\_-\_Embraer\_Q2\_2025] — Транскрипт · Earnings\_call\_transcript\_-\_Embraer\_Q2\_2025.txt

[Q3\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript] — Транскрипт · Q3\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript.txt

[Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript] — Транскрипт · Q4\_2025\_Embraer\_SA\_Earnings\_Call\_Transcript.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.