

Bestinver sobre Embraer

NOTA DEL EDITOR: La siguiente idea de inversión es obtenida de una carta trimestral de los fondos de Bestinver.

* * *

Embraer [BVMF: EMBR3], la Empresa Brasileira de Aeronáutica, es uno de los tres únicos fabricantes de aviones comerciales que junto a Boeing y Airbus tiene licencias para volar en todo el mundo. Su negocio reúne varias de las características que buscamos para nuestra cartera: opera en un sector oligopolístico, tiene productos de alto valor añadido y, partiendo de una posición de liderazgo regional, se ha convertido en un actor global con más de un 80% de sus ingresos provenientes de países no latinoamericanos. Por este motivo, en Bestinver Latam somos accionistas de la sociedad desde hace varios años y, en la actualidad, tiene un peso en el fondo del 5,3%.

Embraer tiene cuatro líneas de negocio. La división de aviación comercial es la más importante, con 36% de las ventas. Pese a competir frente a Boeing o Airbus, la brasileña ocupa una posición de liderazgo mundial en aparatos de hasta 90 asientos, con cuotas superiores al 80% en mercados tan relevantes como el estadounidense. Se trata de un nicho de gran importancia estratégica pues las rutas en las que operan este tipo de aviones suelen ser muy rentables. Por este motivo, las aerolíneas tienen muchos incentivos para normalizar el tamaño de estas rutas en países desarrollados e incrementar su densidad en emergentes, haciendo pedidos a Embraer y aportándole los volúmenes necesarios para alcanzar márgenes de entre el 7% y el 9% durante los próximos años, frente al 6,6% actual.

La segunda división más importante es la de aviación ejecutiva, con un 25% de los ingresos, en la que tiene una posición de liderazgo mundial dentro del segmento de jet ligero gracias a su modelo Phenom 300. Los números de Embraer son muy fuertes en esta área, con libro de órdenes y unos márgenes operativos —actualmente entorno al 10%— en los niveles más altos de toda su historia. En tercer lugar, Embraer es un jugador destacado en el sector defensa, del que provienen el 10% de sus ingresos. Su producto principal es el C-390, un avión multifunción desarrollado junto al Ejército brasileño, capaz de transportar munición, armamento pesado, combustible o tropas. Debido a las ventajas operativas que presenta frente al C-130 de Lockheed Martin —su principal competidor— su libro de pedidos está en máximos históricos, proviene de seis países diferentes y genera márgenes operativos del 7% frente a las pérdidas de años anteriores. Por último, con un 25% de las ventas, está la división de servicios de Embraer. Esta se apalanca en la experiencia obtenida en las tres divisiones anteriores para dar soporte, asistencia técnica, mantenimiento y entrenamiento de personal a los clientes de la compañía. Gracias a su baja intensidad de capital y a unos márgenes operativos superiores al 15%, es el segmento más rentable de la empresa y una gran generadora de caja. Por tanto, estas cuatro divisiones constituyen un modelo de negocio diversificado y capaz de mantener posiciones dominantes frente a los grandes competidores internacionales.

Desde el punto de vista de su balance, Embraer ha completado un largo ciclo inversor con el que ha renovado su oferta de producto dotándola de un mayor valor añadido. Durante los próximos años, dentro de su estrategia gozará de una etapa de menor intensidad de capital que, sumada a la mayor generación de caja, le permitirá un rápido desapalancamiento. Un desapalancamiento que puede verse incrementado si, finalmente, una corte arbitral obliga a

Boeing a pagarle 400 millones de dólares en concepto de compensación por haber interrumpido el acuerdo de adquisición de su negocio de aviación comercial durante la pandemia. Dicha cantidad representa más de la mitad de los 781 millones de dólares de deuda neta que tenía a cierre de 2023 y el 10% de su capitalización de mercado.

Por último, hay un aspecto adicional que creemos que el mercado no está considerando adecuadamente. Embraer es la propietaria del 90% de EVE, la compañía de vehículos eléctricos de despegue y aterrizaje vertical con el mayor libro de pedidos del mundo —8.600 millones de dólares, que representa el 22% del total de la industria—. El valor de mercado de esta participación es de 1.260 millones de dólares, frente a los 4.900 millones de todo el grupo. Si extraemos el valor EVE de la capitalización de Embraer, la valoración implícita de la compañía sería de unas 6,2 veces el EBITDA estimado para 2024, frente a una media de la industria que estimamos cerca de las 14 veces. Unos múltiplos implícitos para la brasileña que no son coherentes con la calidad de su producto, el elevado crecimiento de sus beneficios operativos y el nivel máximo histórico de su libro de órdenes.

[/wcm_restrict]

Miembros, inicien sesión abajo para acceder al contenido restringido.

Username or email address *

Password *

Or log in as follows:

☐ Remember me [Log in](#)

[Lost your password?](#)

¿No eres miembro?

Gracias por tu interés. Ten en cuenta que MOI Global está cerrado para nuevos miembros en este momento. Si deseas unirme a la lista de espera para miembros hispanos, completa el siguiente formulario:

Primer nombre:

Apellido:

Correo electrónico:

Ciudad / Estado / País:

Empresa:

¿Cómo te enteraste de MOI Global? ▼

Si es una referencia, por favor, proporciona el nombre del miembro:

¿Cuál de las siguientes opciones aplica mejor a ti? ▼

¿Cómo esperas agregar valor a la comunidad?

Leave this field empty if you're human: