

## Resultados trimestrais

**AES Tietê**
**3T18: expansão e comercialização aumenta receita mas hidrologia impacta custos**

O resultado do terceiro trimestre de 2018 mostrou aumento de receita e EBITDA em função da nova estratégia de expansão e comercialização, mas também mostrou forte impacto da hidrologia adversa sobre seus custos. A receita líquida no trimestre foi R\$ 564,8 milhões (+22,3% t/t e +22,9% a/a), totalizando R\$ 1.456,8 milhões no acumulado de 2018 (+15,4% a/a) e R\$ 1.923,0 milhões no acumulado em 12 meses. O GSF no trimestre foi 58,3%, comparado a 61,8% no 3T17, e no acumulado do ano está em 80,2%, contra 83,3% nos 9M17.

**O total de custos e despesas operacionais** totalizou R\$ 425,8 milhões no 3T18, +66% t/t e +20,1% a/a, principalmente em função de maiores custos com aquisição de energia, decorrentes do pior GSF trimestral da história. Assim, o EBITDA trimestral foi R\$ 208,3 milhões, -22,9% t/t e +29,8% a/a, correspondendo à margem EBITDA de 36,9%. Ressalta-se que nos 9M18 o EBITDA alcançou R\$ 737,5 milhões (+16,6% a/a), correspondendo à margem EBITDA de 50,6%, 0,5 p.p. acima dos 9M17.

**O resultado financeiro** veio negativo no 3T18 em R\$ 87,9 milhões, comparado ao resultado negativo em R\$ 50,3 milhões no 3T17. O aumento é decorrente da correção das provisões com GSF pelo IGP-M. Nos 9M18, o resultado financeiro totalizou R\$ 252,8 milhões negativos, contra -R\$ 113,2 milhões em 9M17, crescimento também explicado por maiores provisões com GSF e sua correção pelo IGP-M. O lucro líquido totalizou R\$ 35,4 milhões no trimestre e R\$ 183,1 milhões no acumulado no ano.

**Dividendos.** A administração aprovou distribuição de dividendos no valor de R\$ 39,4 milhões referentes ao resultado do 3T18, equivalentes a R\$ 0,10 por unit, a serem pagos no dia 22 de novembro, com base na posição acionária de 8 de novembro. As ações e *units* serão negociadas ex-dividendos a partir de 9 de novembro.

**Endividamento.** A dívida líquida encerrou o 3T18 em R\$2.870,6 milhões, (+39,4% t/t e +11,5% a/a), com os crescimentos da dívida bruta de R\$ 3.603,9 milhões no 3T17 para R\$ 4.144,4 milhões no 3T18, a da posição de caixa de R\$ 1.030,0 milhões no 3T17 para R\$ 1.273,8 milhões no 3T18. Dessa forma, a alavancagem medida pela relação entre dívida líquida e EBITDA dos últimos doze meses ficou em 3,1 x, estável em relação ao 3T17 e acima do apurado no último trimestre.

**Investimentos em expansão** totalizaram R\$ 115,1 milhões no 3T18, +562% a/a, enquanto em 9M18 totalizaram R\$ 284,6 milhões, +309% a/a. Do total investido no ano: (i) R\$ 237,6 milhões foram direcionados a novos projetos (R\$ 104,4 milhões no 3T18) e (ii) R\$ 32,7 milhões destinados a modernização e manutenção preventiva das usinas Água Vermelha e Ibitinga.

**Avaliação.** Iniciamos a cobertura da AES Tietê recentemente e embora a receita no trimestre tenha vindo um pouco acima da esperada e os lucros operacional e líquido tenham vindo abaixo do estimado no trimestre, mantemos nosso preço-alvo para o fim de 2019 em R\$ 12,30 por *unit* e recomendação *Market Perform*.

**Destques financeiros**

R\$ milhões	3T18	2T18	3T17	T/T	A/A
Receita líquida	564,8	461,9	459,4	22,3%	22,9%
Lucro operacional	139,0	205,3	104,9	-32,3%	32,5%
Margem operacional (%)	24,6%	44,4%	22,8%	- 19,8 p.p.	1,8 p.p.
EBTIDA	208,3	270,3	160,5	-22,9%	29,8%
Margem EBITDA (%)	36,9%	58,5%	34,9%	- 21,6 p.p.	1,9 p.p.
Lucro líquido	35,4	93,0	37,9	-61,9%	-6,7%
Margem líquida (%)	6,3%	20,1%	8,3%	- 13,9 p.p.	- 2,0 p.p.
Fluxo de Caixa Operacional	90,9	285,8	223,0	-68,2%	-59,2%
Dívida Líquida	2.870,6	2.059,1	2.574,0	39,4%	11,5%
Dívida Líquida / EBITDA UDM	3,1x	2,3x	3,2x	0,7x	-0,1x

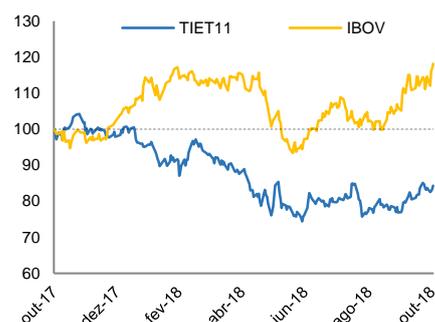
Fonte: AES Tietê e BB Investimentos.

**TIET11**

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2018E	12,30
Preço da ação - 05/11/2018	10,55
Upside	16,6%

**Trading data**

em 05/11/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	4.151
Varição 1 mês	%	7,2%
Varição UDM	%	-13,2%
Varição 2018	%	-12,8%
Min. 52 sem.	R\$	9,17
Máx. 52 sem.	R\$	13,01


**Valuation**

		2018e
Equity Value	R\$ milhões	4.840
Shares	# milhões	393,4
WACC	%	10,5

**Múltiplos**

		2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA		7,5x	7,7x	7,6x
P/L		13,0x	16,2x	16,3x
LPUnt	R\$	0,95	0,76	0,75
Dividend yield		9,1%	7,3%	7,3%

**Rafael Dias**  
 Analista Sênior  
[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 – O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Items		
	3	4	5
Rafael Dias			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

### RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 <b>Director of Sales Trading</b> Boris Skulczuk +44 (207) 3675831 <b>Head of Sales</b> Nick Demopoulos +44 (207) 3675832 <b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843 <b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
<b>Renda Variável</b>		
<b>Agronegócios</b> Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	<b>Siderurgia e Mineração</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b> Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b> Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br <b>Papel e Celulose</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bens de Capital</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Imobiliário</b> Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	
<b>Utilities</b> Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Varejo</b> Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
<b>Alimentos e Bebidas</b> Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b>	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
<b>Equipe de Vendas</b>	<b>Varejo</b>	
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br	
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	
		<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
		<b>Managing Director</b> Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710 <b>Institutional Sales - Equity</b> Charles Langalis +1 (646) 845-3714 <b>Institutional Sales - Fixed Income</b> Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715 <b>DCM</b> Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 <b>Syndicate</b> Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
		<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
		<b>Managing Director</b> Marcelo Sobreira +65 6420-6577 <b>Director, Head of Sales</b> José Carlos Reis +65 6420-6570 <b>Institutional Sales</b> Zhao Hao +65 6420-6582