

## Resultados trimestrais

**TAESA**
**2T18: queda de RAP afeta resultado regulatório enquanto IGP-M impulsiona o IFRS**

Na contabilidade regulatória, a receita líquida no trimestre foi de R\$ 413,9 milhões (-1,1% t/t e -4,5 a/a), em função da queda de 50% da RAP das concessões ETEO e TSN, e do aumento da parcela variável (PV) em razão de desligamento automático de uma linha de transmissão, além da manutenção corretiva em uma subestação. Já no IFRS, a receita foi impulsionada pela correção monetária do ativo financeiro pelo maior IGP-M apurado no período, atingindo R\$ 351,2 milhões (10,9% t/t e 107,5% a/a).

**O total de custos de O&M e despesas administrativas** sem depreciação registrou alta de 8,9% a/a, devido principalmente ao aumento das despesas com pessoal de 15,1% a/a, das quais 7,8% se referem ao reajuste salarial e aumento de funcionários em função das novas SPEs, enquanto os demais 7,3% são referentes à uma correção de erro no provisionamento de verbas e encargos relacionados a férias, 13º e PLR. As despesas de pessoal corresponderam por 60% do total de custos e despesas sem depreciação do trimestre. Assim, o EBITDA regulatório trimestral foi R\$ 361,3 milhões (-3,2% t/t e -6,1% a/a), correspondendo a uma margem EBITDA de 87,3%.

**O resultado de equivalência patrimonial** adicionou R\$ 58,7 milhões ao resultado do trimestre, +8% t/t, porém 1,8% inferior ao 2T17 em função da queda da RAP das concessões EATE, ETEP e ECTE. No acumulado do 1S18, o resultado de equivalência patrimonial foi de R\$ 112,9 milhões, 3,2% inferior ao 1S17. **O resultado financeiro** veio negativo em R\$ 54,7 milhões, +3,1% a/a, com queda tanto da receita quanto da despesa financeira devido à redução do CDI, enquanto a alta no IPCA impactou negativamente as variações monetárias. **O lucro líquido regulatório** foi de R\$ 272,2 milhões no trimestre (+5,9% t/t e -1,4% a/a), enquanto no IFRS o lucro líquido totalizou R\$ 259,1 milhões, +19,3% t/t e +259,9% a/a, devido ao impacto do maior IGP-M no período sobre a receita em IFRS.

**Endividamento.** O endividamento líquido consolidado atingiu R\$ 2.311,2 milhões, crescimento de 6,1% t/t e queda de 15,1% a/a, trazendo a alavancagem medida pela relação entre dívida líquida/EBITDA dos últimos doze meses para 1,5 vezes.

**Dividendos.** O conselho de administração da companhia aprovou a distribuição de R\$ 164,3 milhões (R\$ 0,48/unit) a título de dividendos intercalares e JCP, com base no resultado do 2T18, equivalentes a 63,4% do lucro líquido IFRS do período, e a um retorno de 2,4% em relação ao último fechamento da *unit*. O pagamento ocorrerá no dia 20 de agosto, com base na posição acionária de 9 de agosto de 2018.

Os **investimentos em expansão** totalizaram R\$ 37,8 milhões no trimestre e R\$ 48,2 milhões no semestre, direcionados aos 8 novos projetos em construção que devem adicionar R\$ 584 milhões de RAP proporcional quando entrarem em operação.

**Avaliação.** Mantemos nosso preço-alvo para o fim de 2018 em R\$ 26,50 por *unit* e a recomendação em *Outperform*, frente ao (i) relevante *upside* estimado sobre o preço corrente, assim como (ii) pela expectativa de maior distribuição de dividendos no ano decorrentes do maior lucro líquido apurado em IFRS por conta da atual dinâmica crescente do IGP-M. Cerca de 75% da RAP da Taesa é reajustada por IGP-M.

**Destaques Financeiros**

R\$ milhões	2T18	t/t	a/a	6M18	a/a
Receita líquida	413,9	-1,1%	-4,4%	832,5	-4,5%
Lucro operacional	313,9	-3,8%	-7,1%	640,1	-6,7%
Margem operacional	75,8%	- 2,1 p.p.	- 2,2 p.p.	76,9%	- 1,7 p.p.
EBITDA	361,3	-3,2%	-6,1%	734,7	-5,8%
Margem EBITDA	87,3%	- 1,9 p.p.	- 1,6 p.p.	88,2%	- 1,1 p.p.
Lucro líquido	272,2	5,91%	-1,4%	529,3	-1,2%
Margem líquida	65,77%	4,4 p.p.	2,0 p.p.	63,6%	2,1 p.p.
Dívida Líquida	2.311,2	6,07%	-15,06%	2.311,2	-15,1%
Dívida Líquida / EBITDA UDM	1,55x	0,11x	-0,19x	1,5x	-0,2x

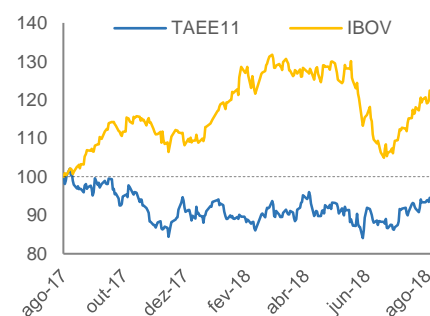
Fonte: TAESA e BB Investimentos.

**TAAE11**

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2018E	26,50
Preço da ação - 07/08/2018	20,10
Upside	31,8%

**Trading data**

em 07/08/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	6,924
Varição 1 mês	%	1,8%
Varição UDM	%	-8,6%
Varição 2018	%	0,11%
Min, 52 sem,	R\$	17,95
Máx, 52 sem,	R\$	22,02


**Valuation**

		2018e
Firm Value	R\$ milhões	12.443
Net Debt	R\$ milhões	3.313
Equity Value	R\$ milhões	9.131
Units	# milhões	344,5
WACC	%	10,05

**Múltiplos**

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	7,3x	8,3x	8,3x
P/L	10,2x	13,5x	15,6x
LPUnit	R\$ 2,61	1,97	1,70

\* múltiplos apurados com Ebitda e lucro projetados com base na contabilidade regulatória e consolidação proporcional,

**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 alternadas 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, detém 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,

Analistas	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) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Equities</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
--	--

**Renda Variável**

<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielacortez@bb.com.br

**Bancos e Serviços Financeiros**

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
--	-------------------

Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>
-------------------------------------	-------------------------

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielacortez@bb.com.br
-------------------------------------	---

**Bens de Capital**

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	<b>Imobiliário</b>
--	--------------------

<b>Utilities</b>	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
------------------	---------------------------------------

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Varejo</b>
-------------------------------------	---------------

<b>Alimentos e Bebidas</b>	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
----------------------------	---

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br
---	-------------------------------------

<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Transporte e Logística</b>
--	-------------------------------

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
--	--------------------------------------

Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
--------------------------------------	-------------------

Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
---	------------------------------------

<b>Equipe de Sales</b>	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
------------------------	---

<b>Investidor Institucional</b>	<b>Varejo</b>
---------------------------------	---------------

bb,distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br
---------------------------	---------------

<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico
--------------------------------------	--------------------------------

Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
-----------------------	----------------------------

Bruno Finotello	Sandra Regina Saran
-----------------	---------------------

Daniel Frazatti Gallina	
-------------------------	--

Denise Rédua de Oliveira	
--------------------------	--

Edger Euber Rodrigues	
-----------------------	--

Elisangela Pires Chaves	
-------------------------	--

Fábio Caponi Bertoluci	
------------------------	--

Henrique Reis	
---------------	--

Marcela Andressa Pereira	
--------------------------	--

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St,

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Managing Director**

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

**DCM**

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

**Syndicate**

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis +65 6420-6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao +65 6420-6582