

Resultados trimestrais

CTEEP
3T18: sazonalidade na receita de RBSE traz volatilidade

O terceiro trimestre de 2018 iniciou o segundo ciclo de RAP com recebimento da indenização da RBSE, que impulsionou fortemente a receita, mas trouxe volatilidade aos números regulatórios. A receita líquida regulatória no trimestre foi R\$ 605,9 milhões (-18,1% t/t e +9,9% a/a), totalizando R\$ 2.077,6 milhões no acumulado de 2018 (+92%a/a) e R\$ 2.773,4 milhões acumulado em 12 meses. Sem a indenização, a receita bruta por disponibilidade das linhas de transmissão foi de R\$ 312,9 milhões no 3T18, 24,3% a/a, e R\$ 986,8 milhões no acumulado do ano, 15,1% a/a. A variação na receita regulatória decorre principalmente da sazonalidade no faturamento da RBSE e no reajuste anual da RAP pelo IPCA para o ciclo 2018/2019, iniciado em julho.

O total de custos e despesas administrativas ex-depreciação totalizou R\$ 121,8 milhões no trimestre, mostrando estabilidade em relação ao trimestre anterior (-0,1% t/t) e aumento de 6,7% a/a, devido principalmente ao aumento de gastos com pessoal decorrentes de acordo coletivo e pagamento de IPTU de terrenos compartilhados, ocorrido em outro período no ano anterior. Assim, o EBITDA regulatório trimestral foi R\$ 484,1 milhões, -21,6% t/t e +10,7% a/a, correspondendo à margem EBITDA de 79,9%.

O resultado de equivalência patrimonial veio negativo no 3T18 em R\$ 2,9 milhões, principalmente devido à Parcela de Ajuste negativa na IE Madeira no valor de R\$ 66,5 milhões, em função de cancelamento de termo de liberação provisório do período de 13/03/15 a 20/06/15, parcialmente compensados por reversão de despesas de contingências. Em 9 meses o resultado de equivalência patrimonial alcançou R\$ 38,9 milhões, 131% superior ao registrado nos 9M17. O resultado financeiro foi negativo em R\$ 49,3 milhões, frente ao resultado positivo de R\$ 21,9 milhões no 3T17, que havia sido impactado por evento não recorrente (PERT). O lucro líquido regulatório totalizou R\$ 191,5 milhões no trimestre, -44,1% t/t em função do resultado de equivalência patrimonial, e -17,1% a/a devido ao efeito não recorrente do 3T17.

Endividamento. O endividamento líquido ao final do 3T18 era R\$ 1.387,5 milhões (-18,2% t/t e +22,6% a/a). Após a emissão de debêntures de R\$ 621 milhões concluída no 2T18, a companhia captou US\$ 150 milhões via 4.131 no 3T18, elevando significativamente o endividamento bruto para R\$ 2.991,5 milhões ao final do 3T18, porém com respectivo aumento nas disponibilidades. Dessa forma, a alavancagem medida pela relação entre dívida líquida e EBITDA regulatório acumulado nos últimos doze meses apresentou redução de 0,75 x para 0,6 x.

Investimentos em expansão. Os investimentos totalizaram R\$ 93,7 milhões no 3T18, dos quais R\$ 45,9 milhões destinados aos novos projetos e R\$ 47,8 milhões a reforços e melhorias. Os investimentos somam R\$ 327,6 milhões no acumulado no ano, 76,5% superior ao mesmo período do ano anterior.

Avaliação. Em breve divulgaremos nosso preço-alvo atualizado para o fim de 2019, mantendo por enquanto o preço-alvo para o fim de 2018 em R\$ 73,00 por ação e a recomendação *Market Perform*.

Destaques financeiros

R\$ milhões	3T18	2T18	3T17	T/T	A/A
Receita líquida	605,9	739,4	551,3	-18,1%	9,9%
Lucro operacional	340,6	472,8	289,2	-28,0%	17,8%
Margem operacional (%)	56,2%	63,9%	52,5%	- 7,7 p.p.	3,8 p.p.
EBTIDA	484,1	617,5	437,2	-21,6%	10,7%
Margem EBITDA (%)	79,9%	83,5%	79,0%	- 3,6 p.p.	0,6 p.p.
Lucro líquido	191,5	342,4	230,9	-44,1%	-17,1%
Margem líquida (%)	31,6%	46,3%	41,9%	- 14,7 p.p.	- 10,3 p.p.
Fluxo de Caixa Operacional	365,2	442,8	346,9	-17,5%	5,3%
Dívida Líquida	1.387,5	1.697,0	1.131,4	-18,2%	22,6%
Dívida Líquida / EBITDA UDM	0,6x	0,8x	1,3x	-0,2x	-0,7x

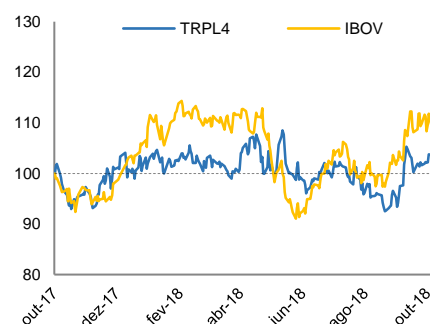
Fonte: CTEEP e BB Investimentos.

TRPL4

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2018E	73,00
Preço da ação - 30/10/2018	64,58
Upside	13,0%

Trading data

	em 30/10/2018	
Valor de Mercado	R\$ milhões	10.636
Variação 1 mês	%	10,5%
Variação UDM	%	7,8%
Variação 2018	%	4,2%
Min. 52 sem.	R\$	55,00
Máx. 52 sem.	R\$	67,32


Valuation

	2018e	
Equity Value	R\$ milhões	12.024
Shares	# milhões	164,7
WACC	%	10,05

Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	7,4x	6,9x	6,5x
P/L	12,2x	11,5x	11,2x
LPA	R\$ 5,98	6,37	6,54
Dividend yield	7,8%	8,3%	8,5%

* múltiplo apurado com Ebitda e lucro projetados com base na contabilidade regulatória e consolidação proporcional.

Rafael Dias
 Analista Sênior
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

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