

Resultados trimestrais

CTEEP
2T18: forte geração de caixa da RBSE estimula expansão

O segundo trimestre de 2018 encerrou o primeiro ano de recebimento de indenização da RBSE, que elevou significativamente a receita e a geração de caixa da companhia. Na contabilidade regulatória, a receita líquida foi R\$ 739,4 milhões no trimestre (+1% t/t e +180% a/a), totalizando R\$ 1.471,7 milhões no acumulado de 2018 (+177%a/a) e R\$ 2.718,8 milhões nos últimos 12 meses. Excluindo-se a receita com RBSE, a receita por disponibilidade das linhas de transmissão foi R\$ 340,1 milhões no 2T18, 13% a/a e R\$ 673,9 milhões no 1S18, 11,3% a/a, em função do reajuste da RAP pelo IPCA e pela entrada em operação de novos investimentos em reforços.

O total de custos de O&M e despesas administrativas sem depreciação registrou alta de 6,9% t/t e 15,5% a/a, devido principalmente ao aumento de gastos com pessoal que representa 65% dos custos (ex-depreciação), além de variação em itens não recorrentes. Assim, o EBITDA regulatório trimestral foi R\$ 617,5 milhões, -0,2% t/t e +310% a/a, correspondendo à margem EBITDA de 83,5%.

O resultado de equivalência patrimonial adicionou R\$ 22,4 milhões ao resultado do trimestre, R\$ 27,5 milhões acima do 2T17, quando houve prejuízo reportado pela IE Madeira em função de devolução de RAP faturada em período de teste. No acumulado do 1S18 o resultado de equivalência patrimonial foi de R\$ 41,8 milhões, 237% superior ao 1S17. **O resultado financeiro** veio negativo em R\$ 25,7 milhões, -2,8% a/a e -27,2% t/t. O lucro líquido regulatório foi de R\$ 342,3 milhões no trimestre, + 12,1% t/t, principalmente devido ao resultado de equivalência patrimonial e ao resultado financeiro e 353,4% a/a devido a RBSE.

Endividamento. O endividamento líquido atingiu R\$ 1.697 milhões, crescimento de 41,3% t/t e de 64,9% a/a. Esse aumento visa financiar o crescimento e otimizar a estrutura de capital da companhia. Ressalta-se que o maior endividamento é suportado pelo maior EBITDA em função do recebimento da RBSE. Dessa forma, a alavancagem medida pela relação entre dívida líquida e EBITDA dos últimos doze meses manteve-se próximo ao apresentado no último trimestre, de 0,75 x. A variação da dívida líquida veio através da 7ª emissão de debêntures no valor de R\$ 621 milhões e da distribuição de dividendos intermediários no montante de R\$ 760 milhões em junho. O custo médio da dívida consolidada nos últimos doze meses foi 7,86% a.a..

Investimentos em expansão. Os investimentos totalizaram R\$ 136,7 milhões no 2T18, dos quais R\$ 91,7 milhões destinados aos novos projetos e R\$ 45 milhões a reforços e melhorias. No semestre os investimentos foram R\$ 234 milhões, 82% superior ao 1S17.

Avaliação. Mantemos nosso preço-alvo para o fim de 2018 em R\$ 73,00 por ação e nossa recomendação *Market Perform*, porém ressaltamos que ainda não incorporamos em nosso modelo: (i) os 2 novos lotes conquistados no último leilão e (ii) a remuneração financeira do RBSE, ainda sob discussão, que poderia adicionar até R\$ 4,00 ao nosso preço alvo. Ademais, a disponibilidade de reserva de lucro e a baixa alavancagem permitem nova distribuição extraordinária de proventos num futuro próximo.

Destques financeiros

R\$ milhões	2T18	T/T	A/A	6M18	A/A
Receita líquida	739,4	1,0%	180,9%	1.471,7	177,2%
Lucro operacional	472,8	0,0%	239,4%	945,5	249,9%
Margem operacional (%)	63,9%	-0,6 p.p.	11,0 p.p.	64,2%	13,3 p.p.
EBTIDA	617,5	-0,2%	310,0%	1.236,0	291,1%
Margem EBITDA (%)	83,5%	-0,9 p.p.	26,3 p.p.	84,0%	24,5 p.p.
Lucro líquido	342,4	12,1%	353,4%	647,6	285,0%
Margem líquida (%)	46,30%	4,6 p.p.	17,6 p.p.	44,0%	12,3 p.p.
Fluxo de Caixa Operacional	442,8	-2,5%	330,1%	897,1	335,7%
Dívida Líquida	1.697,0	41,3%	64,9%	1.697,0	-10,4%
Dívida Líquida / EBITDA UDM	0,75x	0,08x	-1,17x	0,7x	-1,03x

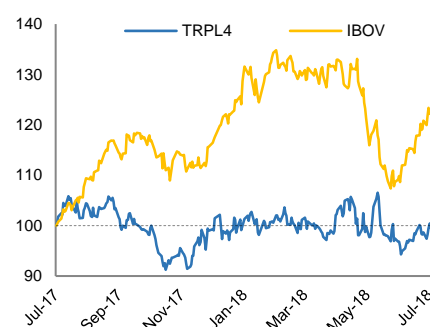
Fonte: CTEEP e BB Investimentos.

TRPL4

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2018E	73,00
Preço da ação - 31/07/2018	61,34
Upside	19%

Trading data

	em 31/07/2018	
Valor de Mercado	R\$ milhões	9.857
Variação 1 mês	%	5,8%
Variação UDM	%	-2,0%
Variação 2018	%	-1,0%
Min. 52 sem.	R\$	55,01
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 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. 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.

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

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