

Resultados trimestrais

TAESA
3T18: Receita regulatória menor e impacto positivo do IGP-M sobre o IFRS

Na contabilidade regulatória, a receita líquida trimestral foi R\$ 362,2 milhões (-12,5% t/t e -13,1 a/a), apresentando queda em função da redução em 50% da RAP das concessões: TSN, Novatrans, NTE e GTESA. No acumulado em 9M18, a receita líquida totalizou R\$ 1.194,7 milhões (-7,3% a/a). Já no IFRS, a receita foi impulsionada pela correção monetária do ativo financeiro pelo maior IGP-M apurado no período, atingindo R\$ 403,1 milhões no trimestre (14,8% t/t e 87,6% a/a) e R\$ 1.071,1 milhões no acumulado em 9M18 (+49,5% a/a).

O total de custos de O&M e despesas administrativas sem depreciação apresentou redução de 1,1% t/t e de 4,4% a/a totalizando R\$ 52,0 milhões, principalmente em função da redução nas despesas com pessoal de 3,3% t/t e 2,7% a/a. As despesas de pessoal corresponderam por 59,1% do total de custos e despesas sem depreciação no trimestre. Assim, o EBITDA regulatório trimestral foi R\$ 310,1 milhões (-14,2% t/t e -14,5% a/a), correspondendo a margem EBITDA de 85,6%.

O resultado de equivalência patrimonial adicionou R\$ 42,9 milhões ao resultado do trimestre, -26,9% t/t e 3,8% inferior ao 3T17 em função da queda da RAP de algumas concessões da TBE: EATE e ETEP. No acumulado em 9M18, o resultado de equivalência patrimonial foi de R\$ 155,9 milhões, 3,3% inferior ao 9M17. **O resultado financeiro** veio negativo em R\$ 63,0 milhões, +33,1% a/a, com estabilidade da receita e aumento na despesa financeira devido ao maior endividamento indexado ao IPCA, que impactou negativamente as variações monetárias. **O lucro líquido regulatório** foi de R\$ 212,3 milhões no trimestre (-22,0% t/t e -14,5% a/a), enquanto no IFRS o lucro líquido totalizou R\$ 267,7 milhões, +3,3% t/t e +175,1% a/a, devido ao impacto do IGP-M no período sobre a receita em IFRS.

Endividamento. O endividamento líquido consolidado atingiu R\$ 2.248,3 milhões, levemente inferior ao último trimestre (-2,7% t/t) e 21,1% abaixo do 3T17, mantendo a alavancagem medida pela relação entre dívida líquida/EBITDA dos últimos doze meses praticamente estável em 1,6 vezes.

Dividendos. O conselho de administração da companhia aprovou a distribuição de R\$ 245,1 milhões (R\$ 0,71/unit) a título de dividendos intercalares, com base no resultado do 3T18, equivalentes a 91,6% do lucro líquido IFRS do período, e a um retorno de 3,1% em relação ao último fechamento da unit. O pagamento ocorrerá no dia 22 de novembro, com base na posição acionária de 9 de novembro de 2018.

Os **investimentos em expansão** totalizaram R\$ 66,0 milhões no trimestre e R\$ 95,4 milhões no acumulado no ano, direcionados aos 8 novos projetos em construção que devem adicionar R\$ 584 milhões de RAP proporcional quando entrarem em operação.

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\$ 26,50 por ação e a recomendação *Outperform*.

Destaques financeiros

R\$ milhões	3T18	2T18	3T17	T/T	A/A
Receita líquida	362,2	413,9	417,0	-12,5%	-13,1%
Lucro operacional	261,8	313,9	315,4	-16,6%	-17,0%
Margem operacional	72,3%	75,8%	75,6%	- 3,6 p.p.	- 3,3 p.p.
EBTIDA	310,1	361,3	362,6	-14,2%	-14,5%
Margem EBITDA	85,6%	87,3%	87,0%	- 1,7 p.p.	- 1,3 p.p.
Lucro líquido	212,3	272,2	248,4	-22,03%	-14,5%
Margem líquida	58,61%	65,8%	59,6%	- 7,2 p.p.	- 1,0 p.p.
Dívida Líquida	2.248,3	2.311,2	2.848,0	-2,7%	-21,1%
Dívida Líquida / EBITDA UDM	1,6x	1,5x	1,9x	0,01x	-0,3x

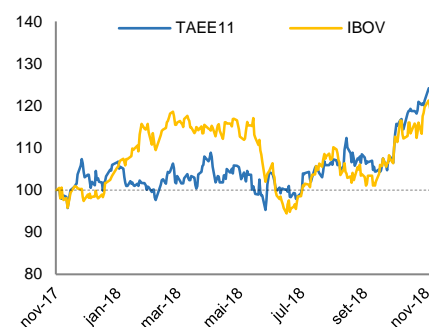
Fonte: TAESA e BB Investimentos.

TAAE11

Rating	<i>Outperform</i>
Preço-alvo - 2018E	26,50
Preço da ação - 07/11/2018	23,06
<i>Upside</i>	14,9%

Trading data

em 07/11/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	7,944
Varição 1 mês	%	7,9%
Varição UDM	%	26,8%
Varição 2018	%	17,4%
Min, 52 sem,	R\$	17,52
Máx, 52 sem,	R\$	23,64


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

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) - 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		
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - 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 E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé, CFA 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 Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	
Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@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) 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
Equipe de Vendas		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
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Varejo acoes@bb.com.br	
Gerente - 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	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	