

Resultados trimestral e anual

AES Tietê
2018: expansão iniciada em 2017 permite crescimento de dois dígitos no EBITDA

O resultado do quarto trimestre apresentou números abaixo do 3T18 devido a alocação sazonal de energia, mas o resultado do ano de 2018 demonstrou o resultado do plano de expansão da companhia iniciado em 2017. A receita líquida no trimestre foi R\$ 466,7 milhões (-17,4% t/t e +0,1% a/a), totalizando R\$ 1.923,5 milhões no ano de 2018, um crescimento de 11,3% em comparação a 2017 devido a contribuição do complexo eólico Alto Sertão II, durante todo o período, enquanto em 2017 havia sido parcial, além do (i) início operacional de um complexo solar, (ii) boas oportunidades de comercialização de energia e (iii) melhor alocação sazonal de energia.

O total de custos e despesas operacionais totalizou R\$ 270,1 milhões no 4T18, 36,6% inferior ao 3T18 e 18,9% inferior ao 4T17, principalmente em função de menores custos com aquisição de energia elétrica decorrentes de melhor GSF. No ano, o total de custos e despesas alcançou R\$ 1.188 milhões (+8,4% a/a) devido ao maior custo de depreciação enquanto os demais custos e despesas apresentaram estabilidade, mesmo com o crescimento de dois dígitos na receita. Assim, o EBITDA trimestral foi R\$ 269,3 milhões, +29,3% t/t e +35,6% a/a, correspondendo a margem EBITDA de 57,7%. No ano, o EBITDA alcançou R\$ 1.006,8 milhões (+21,2% a/a), correspondendo a margem EBITDA de 52,3%, 4,3 p.p. acima do apurado em 2017.

O resultado financeiro veio negativo em R\$ 63,3 milhões no 4T18, após resultado negativo em R\$ 88,9 milhões no 3T18 e R\$ 91,6 milhões no 4T17. No ano, o resultado financeiro totalizou R\$ -319,1 milhões, comparado aos R\$ -204,8 milhões em 2017, em função do maior endividamento.

Dividendos. A administração propôs a distribuição adicional de R\$ 78,6 milhões em dividendos, em complemento aos R\$ 211,9 milhões de dividendos e os R\$ 47,4 milhões de juros sobre o capital próprio referentes ao 9M18. Essa proposta será apreciada na assembleia geral de 25 de Abril e representa R\$ 0,20 por unit, ou 1,7% de dividend yield em relação ao último fechamento.

Endividamento. A dívida líquida encerrou o 4T18 em R\$ 3.094,0 milhões, (+7,8% t/t e +29,7% a/a), com o crescimento da dívida bruta de R\$ 3.589,6 milhões no 4T17 para R\$ 4.127,9 milhões no 4T18 e a redução da posição de caixa de R\$ 1.204,5 milhões no 4T17 para R\$ 1.033,9 milhões no 4T18. Dessa forma, a alavancagem medida pela relação entre dívida líquida e EBITDA dos últimos doze meses manteve-se em 3,1 x, estável em relação ao último trimestre e levemente acima do apurado ao final de 2017.

Investimentos em expansão foram R\$ 149,3 milhões no 4T18, +409% a/a, majoritariamente direcionados ao Complexo Solar Ouroeste. Em 2018, os investimentos totalizaram R\$ 437,2 milhões, +342% superiores a 2017. Do total investido no ano: (i) R\$ 365,1 milhões foram direcionados a novos projetos (R\$ 280,6 relacionados ao Complexo Solar Ouroeste) e (ii) R\$ 56,4 milhões destinados a modernização e manutenção de ativos já operacionais como as hidrelétricas Água Vermelha e Ibitinga.

Avaliação. Consideramos os resultados em linha com o esperado, e assim, mantemos nosso preço-alvo para o fim de 2019 em R\$ 12,30 por unit e o rating Market Perform.

Destques financeiros

R\$ milhões	4T18	3T18	4T17	T/T	A/A	2018	A/A
Receita líquida	466,7	564,8	466,1	-17,4%	0,1%	1.923,5	11,3%
Lucro operacional	196,6	139,0	133,1	41,4%	47,8%	735,2	16,4%
Margem operacional (%)	42,1%	24,6%	28,5%	17,5 p.p.	13,6 p.p.	38,2%	1,7 p.p.
EBITDA	269,3	208,3	198,6	29,3%	35,6%	1.006,8	21,2%
Margem EBITDA (%)	57,7%	36,9%	42,6%	20,8 p.p.	15,1 p.p.	52,3%	4,3 p.p.
Lucro líquido	104,9	35,4	43,4	196,3%	141,9%	288,0	-3,4%
Margem líquida (%)	22,5%	6,3%	9,3%	16,2 p.p.	13,2 p.p.	15,0%	-2,3 p.p.
Fluxo de Caixa Operacional	62,6	90,9	298,3	-31,2%	-79,0%	691,6	131,9%
Dívida Líquida	3.094,0	2.870,6	2.385,1	7,8%	29,7%	3.094,0	29,7%
Dívida Líquida / EBITDA UDM	3,1x	3,1x	2,9x	0,0x	0,2x	3,1x	0,2x

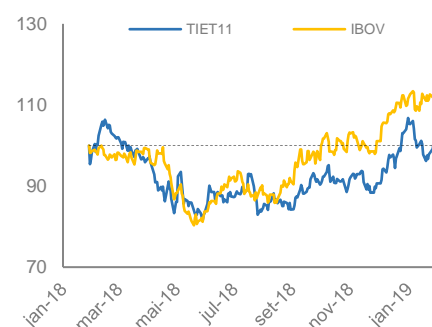
Fonte: AES Tietê e BB Investimentos.

TIET11

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	12,30
Preço da ação - 27/02/2019	11,50
Upside	7,0%

Trading data

em 27/02/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	4.524
Varição 1 mês	%	0,97%
Varição UDM	%	-3,36%
Varição 2018	%	14,7%
Min. 52 sem.	R\$	9,00
Máx. 52 sem.	R\$	11,80


Valuation

		2019e
Equity Value	R\$ milhões	4.840
Shares	# milhões	393,4
WACC	%	10,5

Múltiplos

		2018	2019e	2020e
EV/EBITDA		8,2x	7,7x	7,6x
P/L		12,9x	16,2x	16,3x
EPUnt	R\$	0,95	0,76	0,75
Dividend yield		9,1%	7,3%	7,3%

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
---------	-------------------

Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
-----------------	--------------------------

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável
Açúcar e Etanol

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Agronegócios

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Catherine Kiselar

ckiselar@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Vinícius Soares

vinicius.soares@bb.com.br

Bens de Capital

Gabriela E. Cortez
gabrielaeacortez@bb.com.br

Catherine Kiselar

ckiselar@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Henrique Tomaz

htomaz@bb.com.br

Ricardo Vieites

ricardovieites@bb.com.br

Richardi Ferreira

richardi@bb.com.br

Equipe de Vendas
Investidor Institucional

bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo

acoes@bb.com.br

Head - Antonio Emilio Ruiz

Antonio de Lima Junior

Bruno Finotello

Daniel Frazatti Gallina

Denise Rédua de Oliveira

Fábio Caponi Bertoluci

Fernando Leite

Imobiliário

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Kamila Oliveira

kamila@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Papel e Celulose

Gabriela E. Cortez
gabrielaeacortez@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

Gabriela E. Cortez
gabrielaeacortez@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren
renato@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br

José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Henrique Reis

Marcela Andressa Pereira

Pedro Gonçalves

Rafael Reis

Renata Simões

Sandra Regina Saran

Vinicius Aboboreira

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +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

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

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

Li Jing Ting +65 6420 6578