

## Resultados 1T19

**CTEEP**
**Resultado 1T19 em linha com 4T18 e menor que 1T18, mas conforme esperado**

O resultado regulatório referente ao 1T19 apresentado ontem pela CTEEP veio em linha com o último trimestre de 2018, com diferença na última linha de resultado em função do JCP distribuído naquele trimestre que trouxe ganho tributário, porém veio inferior ao apresentado um ano antes, devido tanto à queda na receita e quanto aumento de despesas em comparação ao 1T18.

**A receita líquida** foi de R\$ 694,2 milhões no trimestre, em linha com o último trimestre porém 5,2% abaixo do 1T18, principalmente em função de mudança na receita da RBSE que teve seu componente econômico linearizado a partir do ciclo de RAP iniciado em julho de 2018 e, portanto já esperado para o atual ciclo.

**O total de custos e despesas administrativas**, ex-depreciação, somaram R\$ 130,2 milhões no trimestre, 21,4% inferior ao 4T18 devido à redução com serviços de terceiros, e 14,2% superior ao 1T18 em função (i) de menor base de comparação de gastos de IPTU ocorrido pontualmente naquele trimestre e (ii) maiores custos com pessoal devido ao acordo coletivo anual com efeitos a partir de junho de 2018. Assim, o EBITDA regulatório trimestral foi R\$ 563,9 milhões, 7,6% acima do 4T18 uma vez que a receita veio em linha e houve a redução de gastos com terceiros, e 8,8% abaixo do 1T18, decorrente tanto da queda na receita de RBSE quanto do aumento de custos e despesas operacionais. A margem EBITDA correspondeu a 81,2% no trimestre, 5,3 p.p. superior ao 4T18 e 3,2 p.p. inferior ao 1T18.

**O resultado de equivalência patrimonial** contabilizado no 1T19 foi R\$ 16,2 milhões, R\$ 3,1 milhões abaixo do contabilizado um ano antes, devido ao efeito da parcela variável na IE Madeira, parcialmente compensado pelo aumento no resultado da IE Garanhuns.

**O resultado financeiro** foi negativo em R\$ 54,5 milhões no trimestre, 54% superior à despesa financeira líquida apresentada um ano antes devido ao aumento de despesas com variações monetárias, swap para dívida via Lei 4.131 e IOF no desembolso de financiamento do BNDES durante o trimestre.

**O lucro líquido regulatório** totalizou R\$ 234,1 milhões no trimestre, montante 48,1% inferior ao 4T18 que contou com benefício tributário dos juros sobre capital próprio, e 23,3% inferior ao 1T18, devido à queda na receita, aumento de custos operacionais e aumento nas despesas financeiras.

**Endividamento.** O endividamento líquido ao final do trimestre era R\$ 1.992,6 milhões, 14% inferior a posição de dezembro de 2018 e 65,9% superior ao 1T18, ainda assim retornando a alavancagem medida pela dívida líquida sobre o EBITDA regulatório acumulado nos últimos doze meses para baixo de 1x.

**Os investimentos** realizados durante o 1T19 totalizaram R\$ 96,4 milhões, em linha com o realizado no 1T18, e, dos quais, R\$ 71,1 milhões foram direcionados aos novos projetos em construção e R\$ 17,4 milhões aos reforços e melhorias.

**Destaques financeiros**

R\$ milhões	1T19	4T18	1T18	T/T	A/A
Receita líquida	694,2	689,7	732,3	0,6%	-5,2%
Lucro operacional	419,0	379,0	472,7	10,5%	-11,4%
Margem operacional (%)	60,4%	54,9%	64,5%	5,4 p.p.	-4,2 p.p.
EBTIDA	563,9	523,9	618,5	7,6%	-8,8%
Margem EBITDA (%)	81,2%	76,0%	84,5%	5,3 p.p.	-3,2 p.p.
Lucro líquido	234,1	450,7	305,3	-48,1%	-23,3%
Margem líquida (%)	33,7%	65,4%	41,7%	-31,6 p.p.	-8,0 p.p.
Fluxo de Caixa Operacional	458,5	626,7	454,3	-26,8%	0,9%
Dívida Líquida	1.992,6	2.317,3	1.201,0	-14,0%	65,9%
Dívida Líquida / EBITDA UDM	0,9x	1,0x	0,68x	-0,1x	0,2x

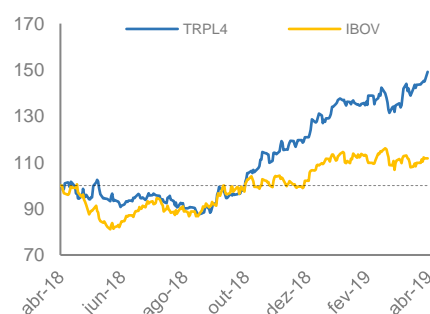
Fonte: CTEEP e BB Investimentos.

**TRPL4**

Rating	Underperform
<b>Preço-alvo - 2019E</b>	<b>17,15</b>
Preço da ação - 29/04/2019	21,27
Downside	-19,4%
Dividend yield	7,5%
Total Shareholder Return	-11,9%

**Trading data**

	em 29/04/2019	
Valor de Mercado	R\$ milhões	14.012
Varição 1 mês	%	10,6%
Varição UDM	%	25,5%
Varição 2019	%	23,4%
Min. 52 sem.	R\$	13,87
Máx. 52 sem.	R\$	21,27


**Valuation**

	2019e	
Valor de Empresa	R\$ milhões	14.182
Dívida Líquida	R\$ milhões	2.882
Valor do Equity	R\$ milhões	11.300
Ações	# milhões	658,8
WACC	%	9,6

**Múltiplos**

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	5,9x	5,7x	5,5x
P/L	8,7x	8,4x	8,3x
LPA	R\$ 7,17	7,44	7,47
Dividend yield	7,5%	7,7%	7,8%

\* múltiplo apurado 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 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
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>	
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
<b>Renda Variável</b>	
<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Imobiliário</b>
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Agronegócios</b>	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Papel e Celulose</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
<b>Bens de Capital</b>	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Utilities</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
<b>Estratégia de Mercado e Macroeconomia</b>	<b>Varejo</b>
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
<b>Equipe de Vendas</b>	
<b>Investidor Institucional</b>	
bb.distribuicao@bb.com.br	
<b>Varejo</b>	
aco@bb.com.br	
<b>Head</b> - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

**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**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578