

Resultado 3T20 e Revisão de Preço

TAESA
3T20: aquisições, novos projetos e IGP-M trazem crescimento de receita e lucro

Após a divulgação dos resultados referentes ao 3T20 da Taesa, atualizamos nosso modelo de avaliação, incluindo as concessões recém adquiridas, e revisamos nosso preço alvo alterando também a data de referência para dezembro de 2021. Neste relatório, comentamos o resultado do 3T20 e apresentamos os fatos mais recentes incorporados em nossa avaliação, assim como as premissas assumidas e nossas projeções atualizadas. O resultado do 3T20 demonstrou o crescimento decorrente das aquisições recentes (São João, São Pedro e Lagoa Nova) e inícios operacionais de alguns dos novos projetos em desenvolvimento ao longo dos últimos 12 meses (Mariana, Miracema, EDTE e reforços da Novatrans).

O **resultado** na contabilidade societária (IFRS) também trouxe o impacto positivo da alta do IGP-M sobre a receita e o ativo financeiro das concessões de categoria II – licitadas entre 1999 e 2006 – que são reajustados por este índice de inflação, o qual vem acumulando alta expressiva em 2020. A receita no 3T20 foi de R\$ 941,2 milhões (+57,5% a/a) e nos 9M20 totalizou R\$ 2.387,3 milhões (+74,6% a/a), levando o lucro líquido nesta metodologia contábil, que serve de base para distribuição dos dividendos, a R\$ 631,9 milhões no 3T20 (+76,6% a/a) e a R\$ 1.433,9 milhões nos 9M20 (+78,3% a/a). Assim, a distribuição de dividendos em 2020 (incluindo o referente ao 3T20) já atinge R\$ 1 bilhão, equivalentes a R\$ 3,05 por *unit* e 9,8% de retorno sobre a última cotação de fechamento de 2019.

Preço alvo. Com a atualização do modelo, estimamos o preço alvo de R\$ 35,00 para as *units* TAE11 para o fim de 2021, que implicam num potencial de valorização de 6,6% em relação ao preço de fechamento de ontem. Estimamos também um retorno por dividendos até o fim de 2021 de 8,6% que, somado ao potencial de valorização esperado, implica em uma expectativa de retorno total ao acionista de 15,2% no período. Diante do recente rally observado no papel, reduzimos nossa recomendação de Compra para **Neutra** para as *units* TAE11, mesmo considerando que esse retorno supera o custo de capital próprio que estimamos para a companhia e que são baixos os riscos associados ao nosso cenário base.

Na **contabilidade regulatória**, a receita atingiu R\$ 383,3 milhões no 3T20 (+15,5% a/a) e R\$ 1.141,8 milhões nos 9M20 (+8,3% a/a), com as contribuições do início operacional de Miracema e Mariana, dos reforços da Novatrans e dos ativos incorporados recentemente (São João, São Pedro e Brasnorte), e também do reajuste anual da receita pela inflação na comparação a/a que, em conjunto, compensaram a queda da RAP de algumas concessões da categoria II por terem atingido a meia vida.

O **total de custos e despesas** ex-depreciação foi de R\$ 65,7 milhões no 3T20 (+14,9% a/a), alcançando R\$ 194,7 milhões no 9M20 (+22,3% a/a), com aumento nas principais linhas de custos também em função da consolidação dos novos ativos. Assim, o **EBITDA regulatório** trimestral foi R\$ 317,6 milhões (+15,4% a/a), correspondendo a uma margem EBITDA de 82,9%, em linha com a do 3T19. No acumulado do ano (9M20) o EBITDA totalizou R\$ 947,1 milhões (+5,8% a/a), também correspondendo à margem de 82,9%.

Destques financeiros*

R\$ milhões	3T20	2T20	3T19	t/t	a/a	9M20	a/a
Receita líquida	383,3	385,7	331,9	-0,6%	15,5%	1.141,8	8,3%
Lucro operacional	255,7	256,3	225,8	-0,2%	13,3%	767,6	2,3%
Margem operacional	66,7%	66,4%	68,0%	0,3 p.p.	- 1,3 p.p.	67,2%	- 3,8 p.p.
EBTIDA	317,6	316,8	275,2	0,2%	15,4%	947,1	5,8%
Margem EBITDA	82,9%	82,1%	82,9%	0,7 p.p.	- 0,1 p.p.	82,9%	- 1,9 p.p.
Lucro líquido	165,5	257,6	211,1	-35,75%	-21,6%	562,4	-9,3%
Margem líquida	43,2%	66,8%	63,6%	- 23,6 p.p.	- 20,4 p.p.	49,3%	- 9,7 p.p.
Dívida Líquida	4.802,4	4.594,3	2.676,6	4,5%	79,4%	4.802,4	79,4%
Dívida Líquida / EBITDA UDM	4,0x	4,0x	2,3x	0,0x	1,7x	4,0x	1,7x

*Contabilidade Regulatória.

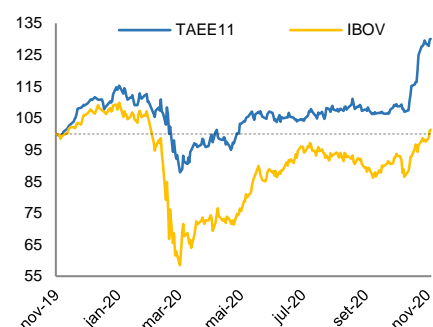
Fonte: Taesa e BB Investimentos.

TAE11

Recomendação	Neutra
Preço-alvo - 2021E	35,00
Preço em 25/11/2020	32,83
Potencial de valorização (%)	6,6%
Retorno por Dividendo (%)	8,6%
Retorno Total (%)	15,2%

Dados de mercado

em 25/11/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	11.361
Varição 1 mês	%	19,7%
Varição 2020	%	16,6%
Varição em 12 meses	%	30,9%
Min. 52 sem.	R\$	21,68
Máx. 52 sem.	R\$	33,22



Fonte: Economática e BB Investimentos

Avaliação

		2021e
Valor de Empresa	R\$ milhões	17.132
Dívida Líquida	R\$ milhões	5.066
Valor para o acionista	R\$ milhões	12.066
Quantidade de units	# milhões	344,5
WACC	%	7,3

Múltiplos*

		2021e	2022e	2023e
EV/EBITDA		10,2x	8,0x	7,7x
P/L		11,2x	8,5x	9,0x
LPUUnit	R\$	3,12	4,11	3,87
Dividend yield		8,6%	11,3%	10,6%

* múltiplos apurados com Ebitda e lucro projetados com base na contabilidade regulatória e consolidação proporcional.

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Custos dos serviços

R\$ milhares	3T20	2T20	3T19	t/t	a/a	9M20	a/a
pessoal	43.187,0	41.120,3	35.522,0	5,0%	21,6%	122.912,2	25,3%
material	994,7	773,9	796,6	28,5%	24,9%	2.088,6	36,5%
serviços de terceiros	16.021,7	20.041,0	13.777,9	-20,1%	16,3%	50.367,8	22,9%
depreciação e amortização	61.855,0	60.549,5	49.445,7	2,2%	25,1%	179.512,4	23,4%
outras despesas operacionais	5.509,3	6.952,4	6.597,4	-20,8%	-16,5%	19.387,3	4,1%
custos e despesas (ex-d&a)	65.712,7	68.887,6	56.693,9	-4,6%	15,9%	194.755,8	22,3%
Total de custos e despesas	127.567,7	129.437,1	106.139,5	-1,4%	20,2%	374.268,2	22,8%

Equivalência patrimonial

R\$ milhões	3T20	2T20	3T19	t/t	a/a	9M20	a/a
equivalência patrimonial	32,2	57,5	48,2	-44,0%	-33,1%	130,3	-11,2%
lucro líquido - IFRS	631,9	437,8	357,8	44,3%	76,6%	1.433,9	73,8%
proventos	582,8	303,5	402,6	92,0%	44,7%	887,3	59,4%
payout	92,2%	69,3%	112,5%	n.a.	n.a.	61,9%	n.a.

IFRS

R\$ milhões	3T20	2T20	3T19	t/t	a/a	9M20	a/a
Receita líquida	941,2	755,7	597,7	24,6%	57,5%	2.387,3	74,6%
Lucro operacional	653,6	435,9	372,3	49,9%	75,5%	1.524,0	65,5%
Margem operacional	69,4%	57,7%	62,3%	11,7 p.p.	7,2 p.p.	63,8%	- 4,1 p.p.
EBTIDA	658,2	440,0	376,1	49,6%	75,0%	1.536,1	66,7%
Margem EBITDA	69,9%	58,2%	62,9%	11,7 p.p.	7,0 p.p.	64,3%	- 3,6 p.p.
Lucro líquido	631,9	437,8	357,8	44,32%	76,6%	1.433,9	73,8%
Margem líquida	67,1%	57,9%	59,9%	9,2 p.p.	7,3 p.p.	60,1%	0,6 p.p.
Dívida Líquida	4.802,4	4.594,3	2.676,6	4,5%	79,4%	4.802,4	79,4%
Dívida Líquida / EBITDA UDM	2,0x	3,2x	2,3x	-1,2x	-0,3x	2,0x	-0,3x

Fonte: Taesa e BB Investimentos

O resultado de equivalência patrimonial adicionou R\$ 32,2 milhões no 3T20, montante bem inferior aos trimestres anteriores e ao 3T19, mas, no acumulado no ano, apresentou queda em menor intensidade, totalizando R\$ 130,3 milhões (-11,3% a/a). Esse recuo ocorreu principalmente em função da queda de 50% da RAP da ETAU e Transleste, por terem atingido o 16º ano de concessão, e também pelo aumento de despesas financeiras da IE Ivaí. **O resultado financeiro** foi negativo em R\$ 118,6 milhões (+147,8% a/a) no 3T20 e R\$ 280,5 milhões (+54%) nos 9M20, devido ao menor caixa e menor rentabilidade de investimentos financeiros com a queda do CDI, combinado ao aumento no endividamento e ajuste pelo IPCA como indexador de juros.

O lucro líquido regulatório totalizou R\$ 165,5 milhões no 3T20, -21,6% a/a, devido ao menor resultado de equivalência patrimonial e maiores despesas financeiras. Nos 9M20, o lucro líquido regulatório somou R\$ 562,4 milhões, -9,3% a/a, principalmente em função de maiores despesas financeiras decorrentes de maior endividamento para financiar os novos projetos que superaram o crescimento do EBITDA.

O endividamento líquido ao final do 3T20 atingiu R\$ 4,8 bilhões, +79,4% a/a, decorrente do maior endividamento bruto com as captações para financiar os projetos, e da redução de caixa com os desembolsos dos investimentos e dividendos. A alavancagem medida pela relação dívida líquida sobre EBITDA de 12 meses se manteve em 4,0x. **Os investimentos em expansão** totalizaram R\$ 1.091,7 milhões nos 9M20 contra R\$ 429,8 milhões nos 9M19, com avanço no desenvolvimento dos 6 projetos ainda em construção, além dos custos para finalização dos 3 novos projetos que entraram em operação recentemente.

ESG

Em adição ao interesse da companhia em assegurar segurança e confiabilidade em seus processos, assim como prover impacto positivo na qualidade de vida da população, garantindo respeito ao meio ambiente durante a implantação e operação de seus ativos desde o início de sua história, a TAESA contratou recentemente uma consultoria especializada no tema ESG, a fim de avaliar sua maturidade sobre o tema e definir novo plano de ação para os próximos anos.

O rating ESG atribuído pela Refinitiv para a Taesa é C-, composto pelas seguintes notas para cada um dos pilares analisados: D no aspecto ambiental, C+ no pilar social e C- no pilar governança, sem constar observações de controvérsias associadas ao tema.

Destaca-se entre as novas políticas e ações implementadas ao longo de 2019: (i) a adesão ao Pacto Global da ONU, (ii) a melhoria do relatório de sustentabilidade, (iii) 4 emissões de debêntures verdes certificadas, (iv) a elaboração de uma política de biodiversidade e (v) a elaboração de projetos de responsabilidade social. Em 2019, a companhia também foi premiada como uma das Melhores Empresas para Trabalhar e uma das Melhores Empresas na área de Segurança e Saúde no Trabalho. A companhia contava com 594 funcionários ao final de 2019; entre os 6 cargos de diretoria executiva e 13 do conselho de administração, todos são do gênero masculino; entre os cargos de gerência média, as mulheres representam 17%, nível semelhante ao de participação no total de colaboradores (18%). Já a distribuição por faixas etárias é mais homogênea, com 17% dos funcionários com menos de 30 anos e 10% com mais de 50.

Em cumprimento à legislação do setor elétrico, a companhia contribui constantemente com montantes voltados a preservação e compensação ambiental, beneficiando diversas instituições, institutos e parques, assim como desenvolve programas de pesquisa e desenvolvimento que estimula a inovação não só com impacto técnico mas também ambiental. A TAESA busca propor ações que garantam sustentabilidade e melhor qualidade de vida aos beneficiários, como, por exemplo, a construção de posto de saúde e infraestrutura de saneamento e energia fotovoltaica para a Comunidade Indígena Avá Canoeiro em execução.

Atualização de modelo e revisão de preço

Atualizamos nosso modelo de avaliação da Taesa com três novas concessões adquiridas recentemente – São João, São José e Lagoa Nova – e alteramos a data base de referência para desconto dos fluxos de caixa de dezembro de 2020 para dezembro de 2021. Nossa avaliação é feita com base no desconto dos fluxos de caixa livres para a firma projetados até o fim de cada concessão, considerando o ativo imobilizado não depreciado ao final das concessões como valor terminal. Os investimentos necessários para finalizar o desenvolvimento dos novos projetos estão estimados para acontecerem até 2023, sendo que a partir daí consideramos apenas o investimento de manutenção das instalações.

Além dos novos projetos em construção, a Taesa tem conseguido agregar novas capacidades via aquisições. Essa estratégia está alinhada com seu histórico consolidador do segmento de transmissão, onde a companhia se alavanca para adquirir ativos já operacionais e que, portanto, trazem geração de caixa e minimizam os riscos de construção. Dessa forma, a companhia mantém o crescimento sem grandes oscilações de alavancagem, permitindo a robusta distribuição de dividendos ao longo do tempo.

Segue abaixo o resumo da avaliação com base no desconto dos fluxos de caixa para a firma (FCLFs) projetados até o fim de cada concessão, sem valor terminal relevante, e conforme outros parâmetros e premissas detalhadas abaixo:

Avaliação		Premissas	
VP dos FCFs (R\$ milhões)	17.120	Beta	0,52
VP do valor terminal(R\$ milhões)	12	WACC	7,3%
Valor da Empresa (R\$ milhões)	17.132	D/(D+E)	47,0%
Dívida líquida 2021 (R\$ milhões)	5.066	Taxa Livre de Risco	4,9%
Valor para o acionista (R\$ milhões)	12.066	Prêmio de Mercado	4,8%
Quantidade de ações (# milhões)	344,5	Payout	90%
Preço-alvo (por ação)	R\$ 35,00	Risco-país	2,1%

Fonte: BB Investimentos

O preço-alvo de R\$ 35,00 para o final de 2021 apresenta um potencial de valorização de 6,6%, e nossa estimativa de dividendos equivale a um retorno de 8,6%, implicando em um retorno total ao acionista de 15,2%. Diante do recente rally observado no papel, reduzimos nossa recomendação de Compra para **Neutra** para as *units* TAE11, mesmo considerando que esse retorno supera o custo de capital próprio que estimamos para a companhia e que são baixos os riscos associados ao nosso cenário base.

Fluxo de Caixa Livre da Firma	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Lucro operacional (EBIT)	1.522,4	1.427,0	1.853,1	1.915,8	1.949,7	2.021,4
(-) Imposto de renda	- 275,1	- 261,5	- 337,1	- 442,3	- 454,4	- 481,0
(=) Lucro operacional livre de impostos	1.247,3	1.165,5	1.516,1	1.473,6	1.495,3	1.540,3
(+) D&A	205,0	253,4	296,0	311,5	312,1	312,7
(-) Investimentos	- 1.080,0	- 950,5	- 347,1	- 12,8	- 13,1	- 13,5
(+/-) Capital de giro	- 19,6	14,6	- 27,0	1,7	3,5	- 2,9
(=) FCLF	352,6	483,1	1.437,9	1.774,0	1.797,9	1.836,7

DRE

(contabilidade regulatória – consolidação proporcional)

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Receita líquida	1.526,7	1.394,2	1.984,1	1.945,2	2.471,0	2.565,8	2.610,5	2.693,2
Custos e despesas operacionais	- 221,7	- 240,5	- 256,7	- 264,7	- 321,8	- 338,4	- 348,7	- 359,1
EBITDA	1.305,0	1.153,7	1.727,3	1.680,4	2.149,1	2.227,4	2.261,8	2.334,1
Margem EBITDA	85,5%	82,7%	87,1%	86,4%	87,0%	86,8%	86,6%	86,7%
D&A	- 191,8	- 195,2	- 205,0	- 253,4	- 296,0	- 311,5	- 312,1	- 312,7
EBIT	1.113,2	958,5	1.522,4	1.427,0	1.853,1	1.915,8	1.949,7	2.021,4
resultado financeiro	0,3	- 58,9	- 200,9	- 111,0	- 120,5	- 181,6	- 230,6	- 232,6
EBT	1.113,5	899,6	1.321,5	1.316,0	1.732,6	1.734,2	1.719,1	1.788,8
IR e CSLL	- 170,7	- 131,9	- 238,8	- 241,2	- 315,1	- 400,3	- 400,7	- 425,7
Lucro líquido	942,8	767,7	1.082,7	1.074,9	1.417,5	1.333,9	1.318,5	1.363,1

Múltiplos

	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
P/L	12,8x	15,7x	11,1x	11,2x	8,5x	9,0x	9,2x	8,9x
VE/EBITDA	13,1x	14,8x	9,9x	10,2x	8,0x	7,7x	7,6x	7,3x
P/VP	3,4x	3,3x	3,2x	3,1x	3,0x	2,9x	2,8x	2,7x

Obs.: múltiplos calculados com base no valor da empresa e valor das ações referentes ao nosso preço-alvo.

Análise de performance

	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
RSPL	26,5%	21,1%	29,0%	27,9%	35,5%	32,4%	31,0%	31,0%
ROIC	15,6%	12,5%	16,8%	14,4%	18,5%	18,7%	19,7%	21,2%

Fonte: BB Investimentos

Riscos. Os principais riscos para a nossa tese de investimento e modelo de avaliação estão relacionados à construção dos novos projetos em desenvolvimento, que podem apresentar cronograma e/ou custos de implantação diversos dos assumidos por nós. De maneira geral, assumimos um desconto próximo de 20% em relação ao orçamento de custos para construção indicado nos editais dos leilões dos novos projetos, e antecipação de aproximadamente um ano no início operacional em relação à data de necessidade informada no edital do leilão.

Outra premissa assumida em nosso modelo refere-se à distribuição de dividendos, que calculamos sobre o lucro líquido regulatório estimado, enquanto a distribuição de dividendos de fato se dá sobre o lucro líquido na contabilidade societária (IFRS), que podem divergir principalmente em função de oscilações nos índices de inflação que corrigem a receita e o ativo financeiro da companhia.

Projeções financeiras

As projeções dos demonstrativos financeiros utilizados em nossa avaliação se baseiam na contabilidade regulatória e na consolidação proporcional à participação detida pela holding TAESA em suas controladas e coligadas. No entanto, a divulgação oficial dos resultados financeiros da companhia segue a metodologia contábil da equivalência patrimonial, consolidando 100% de algumas controladas sobre as quais não detém todo o capital social, e sem consolidar receita, custos e endividamento de algumas coligadas em que possui alguma participação. Para viabilizar a comparação de nossas projeções com a contabilidade divulgada pela companhia, apresentamos abaixo nossas projeções de balanço patrimonial e demonstração do resultado para os próximos anos também na contabilidade regulatória, porém sob a metodologia de consolidação por equivalência patrimonial.

Demonstração do Resultado		(contabilidade regulatória - equivalência patrimonial)						
R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Receita líquida	1.526,7	1.394,2	1.602,3	1.576,3	1.865,2	1.948,0	1.972,5	2.035,1
Custos e despesas operacionais	- 221,7	- 240,5	- 208,2	- 215,3	- 254,3	- 270,1	- 277,3	- 285,6
EBITDA	1.305,0	1.153,7	1.394,1	1.361,0	1.610,9	1.678,0	1.695,2	1.749,5
Margem EBITDA	85,5%	82,7%	87,0%	86,3%	86,4%	86,1%	85,9%	86,0%
D&A	- 191,8	- 195,2	- 205,0	- 253,4	- 296,0	- 311,5	- 312,1	- 312,7
Lucro operacional - EBIT	1.113,2	958,5	1.189,1	1.107,6	1.314,9	1.366,4	1.383,1	1.436,8
resultado de equivalência	211,5	196,8	157,6	160,1	305,9	298,3	300,5	312,6
resultado financeiro	- 211,2	- 247,3	- 200,9	- 111,0	- 120,5	- 181,6	- 230,6	- 232,6
Lucro antes dos impostos	1.113,5	908,0	1.145,8	1.156,8	1.500,4	1.483,2	1.453,0	1.516,8
imposto de renda	- 170,7	- 131,9	- 207,1	- 212,0	- 272,9	- 342,4	- 338,7	- 361,0
Lucro líquido	942,8	776,1	938,8	944,8	1.227,5	1.140,8	1.114,4	1.155,9

Balanço Patrimonial		(contabilidade regulatória - equivalência patrimonial)						
Ativo	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
caixa e equivalentes	819,5	2.419,8	897,9	422,3	536,5	557,0	566,7	584,7
contas a receber	159,2	128,2	203,6	200,2	254,3	264,1	267,9	277,2
outros ativos circulantes	85,1	164,5	122,1	120,0	152,4	158,3	160,6	166,1
ativo circulante	1.063,8	2.712,5	1.223,6	742,5	943,2	979,4	995,3	1.028,0
imobilizado	4.138,0	4.574,6	5.449,6	6.146,6	6.197,7	5.899,0	5.600,0	5.300,8
investimentos	1.572,3	1.665,2	1.665,2	1.665,2	1.665,2	1.665,2	1.665,2	1.665,2
intangível	207,3	237,8	237,8	237,8	237,8	237,8	237,8	237,8
outros ativos não circulantes	208,0	123,1	175,1	171,7	218,1	226,5	230,4	237,7
ativo não circulante	6.125,6	6.600,6	7.527,7	8.221,3	8.318,8	8.028,5	7.733,4	7.441,4
Ativo Total	7.189,3	9.313,0	8.751,3	8.963,8	9.262,0	9.007,9	8.728,6	8.469,4
Passivo	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
dívida financeira de curto prazo	428,3	734,5	653,3	954,4	1.236,3	1.332,4	1.423,9	1.519,4
fornecedores	58,3	91,2	56,9	58,9	71,5	75,2	77,3	79,8
outros passivos circulantes	160,2	162,3	210,0	217,2	264,0	277,6	285,2	294,6
passivo circulante	646,8	988,0	920,3	1.230,4	1.571,9	1.685,3	1.786,5	1.893,9
dívida financeira de longo prazo	2.871,7	4.573,4	3.920,0	3.718,3	3.487,8	2.978,7	2.462,6	1.952,5
impostos, taxas e contribuições	29,6	49,7	70,8	69,4	88,1	91,5	93,1	96,1
outros passivos não circulantes	87,4	70,9	100,9	98,9	125,7	130,5	132,8	137,0
passivo não circulante	2.988,7	4.694,0	4.091,7	3.886,6	3.701,6	3.200,7	2.688,4	2.185,5
patrimônio líquido	3.553,8	3.631,0	3.739,3	3.846,8	3.988,5	4.121,9	4.253,8	4.390,1
Passivo Total	7.189,3	9.313,0	8.751,3	8.963,8	9.262,0	9.007,9	8.728,6	8.469,4

Fonte: Taesa e BB Investimentos

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.

Analista	Itens		
	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

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Papel e Celulose Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Siderurgia e Mineração Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Bens de Capital Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Educação Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Varejo Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Imobiliário Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Head - Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	Contatos bb.distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br
Carolina Duch Denise Rédua de Oliveira Eliza Mitiko Abe Fábio Caponi Bertoluci Marcela Andressa Pereira Pedro Gonçalves Sandra Regina Saran	

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu julianomarcatto@bb.com.br

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino henrique.catarino@bb.com.br

Institutional Sales

Annabela Garcia annabela.garcia@bb.com.br

Melton Plummer melton.plummer@bb.com.br

Tharcia Cassiano tharcia.cassiano@bb.com.br

Syndicate

Daniel Bridges daniel.bridges@bb.com.br

Trading

Bruno Fantasia bruno.fantasia@bb.com.br

Gianpaolo Rivas gianpaolo.rivas@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

Andre Haui andrehau@bb.com.br

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos gabriel.cambui@bb.com.br

ECM

Charles Langalis charles.langalis@bb.com.br

Nilton Jeronimo njeronimo@bb.com.br

DCM

João Kloster jkloster@bb.com.br

Luciana Batista lbatista@bb.com.br

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui shinfukui@bb.com.br

Institutional Sales

Michelle Malvezzi m.malvezzi@bb.com.br

Fabio Frazão fabio.frazao@bb.com.br

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira marcelosobreira@bb.com.br

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA hao.zhao@bb.com.br