

Resultado trimestral

Alupar
2T20: volatilidade na Geração e expansão na Transmissão; neutro

No dia 12, após o fechamento do mercado, a Alupar reportou seu resultado referente ao 2T20, demonstrando crescimento no segmento de Transmissão, que teve seu ritmo de expansão intensificado com maiores investimentos, entradas operacionais recentes e aquisições de participações em concessões; no entanto, a volatilidade no resultado de Geração impactou negativamente o trimestre. No acumulado do semestre, a companhia apresenta crescimento na geração de caixa e ganho de margem EBITDA, o que nos leva a considerar o resultado do trimestre como neutro, e assim mantemos nosso preço alvo para as units em R\$ 28,00 para o fim do ano, bem como reiteramos nossa recomendação de **Compra**.

Na contabilidade **regulatória**, a receita líquida consolidada de **transmissão** foi R\$ 318,8 milhões no 2T20 (+1,3% t/t e de +7,0% a/a), acumulando R\$ 633,4 milhões no 1S20 (+12,8% a/a), com a entrada operacional de ativos nos últimos trimestres, compensando a queda de RAP de duas concessões da categoria II que atingiram 15 anos de operação. A receita líquida consolidada de **geração** veio em R\$ 107,7 milhões no trimestre (-34,0% t/t e -16,6% a/a), e somou R\$ 271 milhões no semestre (-10,8% a/a), impactada principalmente por queda na receita de suprimento de energia (i) no ACL com menores volumes e (ii) na comercialização por preços inferiores ao praticado no 2T19. A receita líquida regulatória total consolidada alcançou, portanto, R\$ 426,5 milhões no 2T20 (-10,8% t/t e +4,3% a/a), e acumulou R\$ 904,4 milhões no semestre (+3,6% a/a).

O total de custos e despesas operacionais ex-depreciação na **transmissão** foi R\$ 33,4 milhões, -1,7% t/t e -1,9% a/a, totalizando R\$ 67,3 milhões no 1S20, uma alta de 10,5% em relação ao mesmo período de 2019, o que permitiu um pequeno ganho de margem EBITDA, uma vez que a receita expandiu em maior proporção. Assim, o EBITDA regulatório consolidado de transmissão veio em R\$ 285,4 milhões, +1,7 t/t e +8,1% a/a, correspondendo a margem EBITDA de 78,0% (+0,3 p.p. t/t e +0,9 p.p. a/a) no 2T20 e 77,7% no 1S20 (+0,2 p.p. a/a).

Os custos e despesas operacionais ex-depreciação na **geração** totalizaram R\$ 100,2 milhões no 2T20, forte alta de 11,5% em relação ao 1T20 e de 89,3% em relação ao 2T19, principalmente em função de maiores custos operacionais que, no acumulado do semestre, foram parcialmente compensados por menores custos com compra de energia. Assim, o total de custos e despesas de geração sem depreciação somaram R\$ 190 milhões no 1S20, +8,9% a/a, reduzindo ainda assim a margem EBITDA, dado que a receita apresentou queda nessa mesma comparação. Com isso, o EBITDA de geração totalizou R\$ 54,0 milhões no 2T20 (-45,5% t/t e -29,2% a/a), correspondendo a margem de 50,1% (-10,6 p.p. t/t e -8,9 p.p. a/a). No acumulado do semestre, o EBITDA de geração foi R\$ 153 milhões, +10,0% a/a, correspondendo a margem de 56,5%, que representou aumento de 8,9 p.p. em relação ao 1S19 devido ao bom resultado obtido no 1T20.

No consolidado dos dois segmentos, o EBITDA trimestral foi R\$ 322,1 milhões (-14,5% t/t e +6,2% a/a), totalizando R\$ 698,7 milhões nos 6M20, 18,5% acima do mesmo período do ano passado.

Destaques financeiros

R\$ milhões	2T20	1T20	2T19	t/t	a/a	6M20	A/A
Receita líquida	426,5	477,9	408,8	-10,8%	4,3%	904,4	3,6%
Lucro operacional	236,8	303,4	248,0	-21,9%	-4,5%	540,2	12,7%
Margem operacional	55,5%	63,5%	60,7%	-7,9 p.p.	-5,1 p.p.	59,7%	4,5 p.p.
EBTIDA	322,1	376,6	303,4	-14,5%	6,2%	698,7	18,5%
Margem EBITDA	75,5%	78,8%	74,2%	-3,3 p.p.	1,3 p.p.	77,3%	9,3 p.p.
Lucro líquido consolidado	146,5	178,1	169,2	-17,7%	-13,4%	324,6	-2,0%
Margem líquida	34,4%	37,3%	41,4%	-2,9 p.p.	-7,0 p.p.	35,9%	-2,2 p.p.
Lucro líquido da holding	50,4	72,4	77,2	-30,3%	-34,7%	122,8	-16,2%
Dívida Líquida	5.714,5	5.075,9	2.902,2	12,6%	96,9%	5.714,5	96,9%
Dívida Líquida / EBITDA UDM	4,2x	3,8x	2,4x	0,4x	1,8x	4,2x	1,8x

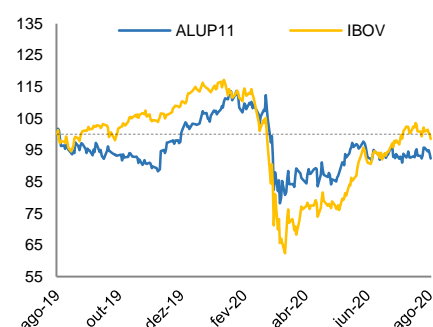
Fonte: Alupar e BB Investimentos.

ALUP11

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2020E	28,00
Preço da ação - 13/08/2020	23,92
Potencial de valorização	17,1%
Retorno por dividendos	2,5%
Retorno total	19,6%

Dados de mercado

em 14/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	7.012
Varição 1 mês	%	0,1%
Varição UDM	%	-9,2%
Varição 2020	%	-10,7%
Min. 52 sem.	R\$	18,98
Máx. 52 sem.	R\$	29,80


Valuation

		2020e
Valor da Firma	R\$ milhões	12.403
Dívida Líquida	R\$ milhões	4.197
Valor do Equity	R\$ milhões	8.206
Units	# milhões	293
WACC	%	8,7

Múltiplos

	2020e	2021e	2022e
EV/EBITDA	12,9x	9,9x	9,3x
P/E	17,9x	12,6x	13,1x
LPUnit	R\$ 1,57	2,22	2,14

Obs.: múltiplos apurados com Ebitda e lucro projetados pela contabilidade regulatória e consolidação proporcional.

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

O resultado financeiro foi negativo em R\$ 69,1 milhões no 2T20, ante R\$ 61,1 milhões no 2T19, devido à redução de R\$ 8,6 milhões de receitas financeiras com menor posição de caixa com os desembolsos em investimentos nos novos projetos, e menor taxa nas aplicações financeiras, enquanto as despesas financeiras vieram em patamar muito semelhante ao do 2T19, de aproximadamente R\$ 85 milhões.

O lucro líquido regulatório consolidado correspondente à holding Alupar totalizou R\$ 50,4 milhões no 2T20 (-34,7% a/a) e R\$ 122,8 milhões nos 6M20 (-16,2% a/a), impactado também por maior alíquota efetiva de imposto de renda, além dos aspectos operacionais e financeiros já mencionados.

Os investimentos líquidos totalizaram R\$ 529,6 milhões no 2T20, sendo R\$ 509,5 em transmissão e R\$ 20,0 milhões no segmento de geração, ante R\$ 235,4 milhões investidos no 2T19. No acumulado do semestre, os investimentos somaram R\$ 1.095,7 milhões, ante R\$ 435,7 milhões no 1S19, demonstrando a intensificação no desenvolvimento dos novos projetos. Em consequência, houve aumento no endividamento com a dívida líquida consolidada alcançando R\$ 5.714 milhões ao final do 2T20, montante quase duas vezes maior que o reportado um ano antes. A alavancagem medida pela relação dívida líquida consolidada e EBITDA regulatório consolidado acumulado nos últimos 12 meses atingiu 4,2x.

TRANSMISSÃO

R\$ milhões	2T20	1T20	2T19	t/t	a/a	6M20	A/A
Receita líquida	318,8	314,7	298,0	1,3%	7,0%	633,4	12,8%
Lucro operacional	248,6	243,4	231,7	2,1%	7,3%	492,0	12,8%
Margem operacional (%)	78,0%	77,4%	77,8%	0,6 p.p.	0,2 p.p.	77,7%	0,0 p.p.
EBITDA	285,4	280,7	264,0	1,7%	8,1%	566,1	13,1%
Margem EBITDA (%)	89,5%	89,2%	88,6%	0,3 p.p.	0,9 p.p.	89,4%	0,2 p.p.
Lucro líquido	215,3	192,3	190,4	11,9%	13,1%	407,6	14,0%
Margem líquida (%)	67,5%	61,1%	63,9%	6,4 p.p.	3,6 p.p.	64,3%	0,7 p.p.

GERAÇÃO

R\$ milhões	2T20	1T20	2T19	t/t	a/a	6M20	A/A
Receita líquida	107,7	163,2	129,1	-34,0%	-16,6%	271,0	-10,8%
Lucro operacional	7,6	73,1	50,5	-89,6%	-85,0%	80,7	-8,1%
Margem operacional (%)	7,0%	44,8%	39,1%	-37,8 p.p.	-32,1 p.p.	29,8%	-0,5 p.p.
EBITDA	54,0	99,0	76,2	-45,5%	-29,2%	153,0	10,0%
Margem EBITDA (%)	50,1%	60,7%	59,0%	-10,6 p.p.	-8,9 p.p.	56,5%	8,9 p.p.
Lucro líquido consolidado	-32,3	23,7	24,7	n.a.	n.a.	-8,6	n.a.
Margem líquida (%)	n.a.	14,5%	19,1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
custos operacionais	71,0	49,4	27,0	43,9%	163,0%	120,4	139,3%
d&a	46,5	26,3	25,7	76,9%	76,9%	72,8	41,6%
compra de energia	26,1	32,7	19,9	-20,2%	31,2%	58,8	-48,6%
despesas operacionais	3,0	7,8	6	-60,8%	-49,3%	10,8	10,3%
total de custos e despesas (ex-D&A)	100,2	89,8	52,9	11,5%	89,3%	190,0	8,9%

Fonte: Alupar e BB Investimentos.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

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 material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. 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 ("Grupo") 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(s) 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. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB–Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório 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 a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Rafael Dias	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

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	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	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 +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

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 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

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, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582