

Eletrobras

Serviços Básicos

07 de Dezembro de 2022

Mais um passo à frente: simplificar a estrutura acionária

Incorporação de ações + resgate de ações preferenciais classe A

A Eletrobras divulgou fato relevante informando que seu Conselho aprovou: (i) a incorporação das ações das principais controladas da companhia, por meio da conversão das participações dos acionistas minoritários dessas controladas em ações ordinárias da Eletrobras. A Eletrobras detém 99,58% da Chesf, 99,56% de Furnas, 99,96% da Eletrosul e 99,69% da Eletronorte, e a proposta de incorporação visa aumentar sua participação nessas subsidiárias para 100%; e (ii) resgate da totalidade das ações preferenciais classe A no valor de R\$ 48,4502/ação. As ações preferenciais classe A representam apenas 0,006384% do total de ações da Eletrobras (R\$ 7 milhões pelo preço proposto) e o resgate simplificará a estrutura acionária e reduzirá os custos de conformidade regulatória.

Detalhes adicionais sobre a incorporação de ações

As relações de troca propostas (ações ordinárias da Eletrobras: ações das controladas) são baseadas no valor contábil do 2T22, atestadas por laudos de avaliação emitidos pela consultoria independente Taticca, e se traduzem na emissão de 5,87 milhões de novas ações ELET3 (equivalentes a R\$ 286 milhões): 7,9948: 1 para Chesf, 0,0082:1 para Furnas, 0,00037:1 para Eletrosul e 2,8155:1 para Eletronorte. Não pudemos comparar nossos valuations para cada subsidiária com os relatórios Taticca e EY porque modelamos passivos no nível da holding. Apesar disso, vemos a fusão como positiva, pois estimamos um valor patrimonial de R\$ 147 bilhões para a Eletrobras em base consolidada (vs. R\$ 107 bilhões no relatório da Taticca e R\$ 112 bilhões da EY).

Uma fusão positiva

A proposta da administração será submetida à aprovação da Assembleia Geral Extraordinária marcada para 5 de janeiro de 2023. Acreditamos que esta será uma fusão vantajosa para a Eletrobras e os acionistas minoritários. Para a Eletrobras, além de simplificar sua estrutura societária, a posse de 100% das subsidiárias agilizará o processo de tomada de decisão, o que é fundamental para o processo de reestruturação da empresa, principalmente iniciativas de redução de custos operacionais e otimização tributária. Enquanto isso, os acionistas minoritários receberão ações da ELET3, que são muito mais líquidas do que suas participações atuais nas subsidiárias.

Recomendação de Compra

A Eletrobras ainda combina um dos potenciais de valorização mais claros (TIR de 13,9% real) no setor de serviços básicos com alta liquidez, além de diversos catalisadores nos próximos meses com a implementação da reestruturação. Wilson Ferreira Jr. assumiu a presidência em setembro e acreditamos que o programa de demissões voluntárias anunciado em outubro e o fato relevante de ontem são o início da agenda de reestruturação definida pela administração e aguardada com ansiedade pelo mercado. A empresa adiou recentemente sua migração para o Novo Mercado, mas nossa visão é que isso acabará acontecendo.

Valuation	12/2020	12/2021	12/2022E	12/2023E	12/2024E
RoIC (EBIT) %	8,2	13,2	8,7	13,5	18,4
EV/EBITDA	10,3	6,1	10,5	5,7	4,3
P/L	9,1	9,3	19,9	9,2	3,9
Dividend Yield %	2,8	5,4	5,0	10,9	17,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2020	12/2021	12/2022E	12/2023E	12/2024E
Receita	33.325	43.686	34.271	36.201	39.436
EBITDA	8.816	13.265	11.915	20.380	26.229
Lucro Líquido	6.339	5.646	4.974	10.768	25.629
LPA (R\$)	4,04	3,60	2,16	4,68	11,14
DPA Líquido (R\$)	1,01	1,80	2,16	4,68	7,29
Dívida Líquida/Caixa	-33.729	-29.086	-26.134	-18.051	-13.692

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 43,00 em 05 de dezembro de 2022.

Rating

COMPRA

Sumário

Ticker	ELET3	
Preço Alvo (R\$)	63,0	
Preço (R\$)	43,3	
Listagem	Nível 1	
Market Cap. (R\$ mn)	100.384,69	
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	441,00	
Atualização Preço-alvo	15-set-22	

Valuation:

	2022E	2023E
P/L	19,9x	9,2x
EV/EBITDA	10,5x	5,7x

Performance:

Dezembro (%)	-8,9%
LTM (%)	23,5%

Preço do ação (R\$)

Nov-18 Apr-19 Sep-19 Febr-20 Jul-20 Dec-20 May-21 Oct-21 Mar-22 Aug-22

— ELET3

Analistas

João Pimentel
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Gisele Gushiken, CFA
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Maria Resende
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luis Mollo
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx