

## Parceria com a Compass em biometano

### JV com a Compass para Paulínia II

A Orizon revelou uma JV com a Compass (51% Compass; 49% Orizon) para construir a usina de biometano Paulínia II no Ecoparques de Paulínia. A planta terá capacidade de produção diária de 180 mil m<sup>3</sup> de biometano na fase 1, com potencial para chegar a 300 mil m<sup>3</sup>. A Orizon fornecerá biogás do Ecoparques de Paulínia para a JV por um período de 20 anos, enquanto a Compass venderá biometano para consumidores finais. A Compass pagará R\$ 235 milhões por sua participação de 51% na JV (R\$ 100 milhões de financiamento primário para capex do projeto + R\$ 135 milhões secundários), fortalecendo a posição de caixa da Orizon. Esse valor se traduz em um patrimônio pré-investimento de R\$ 361 milhões para uma participação de 100% no projeto. Há também um ganho de R\$ 120 milhões se a Orizon ultrapassar a produção de 18k Nm<sup>3</sup>/h de biogás.

### Unindo forças: a produção de biogás da Orizon atende à experiência de comercialização de gás da Compass

O JV é um positiva para os dois lados. A Compass se beneficiará da produção de biogás da Orizon a partir de aterros sanitários, que quando transformado em biometano se qualifica como um combustível renovável que pode ser vendido ao consumidor final com prêmio em relação aos preços do gás natural por meio de contratos atrelados à inflação do IPCA, eliminando a exposição aos preços internacionais do gás natural e variação do câmbio. Para a Orizon, o acordo: (i) fornece acesso à experiência de comercialização de gás da Compass e relacionamento de longo prazo com consumidores finais; (ii) endereça parte das necessidades de captação de Paulínia II via R\$ 100 milhões em recursos primários; (iii) deve contribuir para a elevação do rating de dívida de Paulínia II graças à classificação de crédito da Compass e ao relacionamento com instituições financeiras; e (iv) fortalece seu balanço com R\$ 135 milhões em recursos secundários, abrindo espaço para a planta de biometano de Jaboatão dos Guararapes.

Valuation	2020	2021	2022	2023E	2024E
RoIC (EBIT) %	28,3	17,3	5,4	16,2	9,4
EV/EBITDA	-	18,1	19,0	9,4	9,7
P/L	-	-36,0	-18,9	49,3	90,0
Dividend Yield %	-	0,0	0,0	0,5	0,3
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Receita	392	436	626	979	1.081
EBITDA	153	132	190	452	498
Lucro Líquido	20	-62	-149	61	34
LPA (R\$)	0,24	-0,75	-1,80	0,74	0,41
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,19	0,10
(Dívida Líquida)/Caixa	-309	-155	-774	-1.172	-1.759

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 36,50 em 14 de agosto de 2023.

Rating  
**COMPRA**

#### Sumário

Ticker	ORVR3
Preço Alvo (R\$)	48,0
Preço (R\$)	36,5
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	2.685,54
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	14,68
Atualização Preço-alvo	19-jun-23

#### Valuation:

	2023E	2024E
P/L	49,3x	90,0x
EV/EBITDA	9,4x	9,7x

#### Performance:

Agosto (%)	-5,0%
LTM (%)	8,5%

#### Preço do ação (R\$)



#### 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.

## Potencial upside

Há também uma cláusula de compartilhamento de upside. A JV permitirá que a Compass ofereça uma mistura de gás natural com biometano aos consumidores finais, e o spread cobrado dos clientes pelo combustível renovável será dividido entre a Compass e a JV. Em um cenário hipotético em que temos uma mistura de 90% de gás natural e 10% de biometano, a Orizon (através de sua participação na JV) fornecerá proporcionalmente apenas 4,9% do combustível, mas ficará com 24,5% do spread de combustível.

## R\$ 61 milhões em VPL para Orizon, com vários upsides

O projeto Paulínia II fase 1 tem capex de R\$450 milhões. Fizemos nossas análises e atingimos um valor patrimonial de R\$ 242 milhões para 100% do Paulínia II (vs. valor patrimonial implícito pré-investimento de R\$ 361 milhões pago pela Compass), traduzindo-se em R\$ 61 milhões de VPL adicionados com a participação de 51% vendida para Compass. Conforme detalhado acima, as principais vantagens para a Orizon dependem dos outros benefícios desta parceria. Nossos números assumem: (i) custo do biogás de R\$ 0,2/Nm<sup>3</sup>; (ii) taxa de conversão biogás/biometano de 42%; (iii) preço de venda do biometano de R\$ 3,1/Nm<sup>3</sup> até 2033, caindo para R\$ 1,9/Nm<sup>3</sup> a partir de 2034; (iv) capex de R\$ 450 milhões com alavancagem de 75% IPCA+7%; e (v) 10% de custo de capital próprio. Vale ressaltar, porém, que em nosso modelo tínhamos estimativas de capex mais baixas para o projeto e que ele seria totalmente alavancado. Tínhamos um valor patrimonial para Paulínia II de R\$ 392 milhões, ligeiramente superior ao VPL implícito pago pela Compass. No entanto, acreditamos que isso é mais do que compensado pela força e potenciais vantagens da parceria com a Compass. Se esta parceria for expandida para outros Ecoparques, poderá revelar um valor significativo que não consideramos nos nossos números.

## Recomendação de Compra

Vemos a Orizon com uma TIR real de 12,8%, oferecendo várias oportunidades de crescimento, pois opera em um setor altamente fragmentado, com espaço para fusões e aquisições e novas plantas de conversão em outros ecoparques para vender biometano a clientes industriais, UTMs (usinas de reciclagem), UBMs (unidades de processamento de materiais) e aterros sanitários. Entre várias perspectivas de crescimento, o foco estratégico da Orizon está no pipeline de sua planta de biometano. Os investidores estão preocupados com suas necessidades de capital para crescimento pós follow-on. O acordo com a Compass atende às necessidades de capital para o projeto Paulínia II e abre caminho para possíveis novas parcerias em outras plantas de biometano, desbloqueando o desenvolvimento do pipeline de biometano da Orizon com um parceiro de primeira linha.

## 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.

- 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

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordadas no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. 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. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

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 BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., 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 presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.

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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)