

## AES Tietê (TIET11): Resultado do 4T20

### Resultado ajustado fraco, prejudicado pela alocação de energia e produção eólica mais fraca

O EBITDA foi de R\$ 1,167 bilhão (vs. nossa projeção de R\$ 278 milhões) devido a um ganho não recorrente de R\$ 947 milhões relacionado à liquidação do imbróglgio do GSF (risco hidrológico). Ajustando este e outros itens não recorrentes, o EBITDA totalizaria R\$ 208 milhões, 27% inferior ao 4T19 e 25% abaixo da nossa estimativa, explicado principalmente pelo maior custo de compra de energia (+ 132% a/a). A menor alocação de energia no trimestre resultou em volumes 5% maiores de energia comprada a preços mais elevados (R\$ 283/MWh vs. R\$ 208/MWh no 4T19). O parque eólico Alto Sertão II também foi atingido por menor produção eólica e tempestades, prejudicando a geração neste trimestre. A empresa anunciou R\$ 331 milhões em dividendos para o ano fiscal de 2020, representando um payout de 88% ou um dividend yield de 5,4% no ano.

### Ajuste do GSF

De acordo com a norma publicada pela ANEEL, as hidrelétricas serão indenizadas por meio da prorrogação dos contratos de concessão. No 4T20, a AES Tietê reconheceu um aumento em seus ativos intangíveis de R\$ 947 milhões, o que gerou um ganho no resultado no mesmo montante. A empresa estima que esse valor representará uma extensão da concessão de 2,6 anos, que ainda precisa ser validada pela ANEEL. O acordo do GSF foi uma conquista importante para a AES Tietê, uma vez que essa disputa judicial se arrasta por mais de cinco anos e afetava os resultados financeiros devido à indexação pelo IGP-M. A AES Tietê também informou que em janeiro desistiu voluntariamente da liminar e pagou R\$ 1,309 bilhão em passivos do GSF.

### Expansão do portfólio eólico e lançamento do Energia+

Recentemente, a AES Tietê expandiu seu portfólio eólico ao: (i) concluir a aquisição do parque eólico Ventus, um ativo operacional de 187MW; (ii) firmou um SPA com a Cubico para aquisição dos parques eólicos MS e Santos, ativos operacionais com capacidade instalada de 159MW localizados no Rio Grande do Norte e Ceará; e (iii) obteve a outorga da primeira e segunda fases do parque eólico Cajuína, com 588MW e 632MW, respectivamente. As estimativas de capex atualizadas para 2021-25 totalizam cerca de R\$ 1,5 bilhão. Também lançou o Energia+, sua plataforma digital de comercialização de energia no varejo.

#### BTG Pactual – Equity Research:

Joao Pimentel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### AES Tiete

Data	25/02/2021
Ticker	TIET11
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	17,0
Preço (R\$)	16,1
Listagem	Nível 2

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	6.433,48
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	3100

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	12,7x	9,4x
EV/EBITDA	7,4x	6,2x

#### Stock Performance:

Fevereiro (%)	-4,2%
LTM (%)	11,1%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	17,1	16,1	20,2	22,7	27,3
EV/EBITDA	7,1	9,1	8,0	7,4	6,2
P/L	13,7	21,2	18,5	12,7	9,4
Dividend Yield %	7,3	5,4	6,1	7,9	10,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	1.924	2.050	1.913	1.878	2.141
EBITDA	1.006	1.026	1.178	1.310	1.573
Lucro Líquido	291	302	357	508	686
LPA (R\$)	0,73	0,76	0,90	1,27	1,72
DPA líquido (R\$)	0,73	0,87	1,00	1,27	1,72
Dívida Líquida/Caixa	-3.119	-2.892	-2.867	-3.196	-3.309

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\$ 16,14, em 24 de Fevereiro de 2021.

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