

## Aeris (AER13): Atualização do modelo; novo preço-alvo de R\$ 11

### Insights da sessão web com Aeris; preço-alvo revisado para R\$ 11

Realizamos uma sessão web com a Aeris, com a presença de Bruno Vilela (CEO) e Bruno Lolli (diretor de RI e planejamento), para discutir as principais atualizações desde o segundo trimestre e as principais tendências do setor. Principais destaques: (i) as perspectivas de demanda para os mercados locais e externo são sólidas, como o Brasil prevê realizar novos leilões de energia este ano para diversificar sua matriz energética, enquanto a demanda mundial também é forte, principalmente para lidar com a crescente descarbonização da economia; (ii) a empresa planeja atingir o limite superior de seu recentemente divulgado guidance, que incorpora pressupostos conservadoras; (iii) o aumento das pressões de custo nas matéria-prima estão afetando a indústria de energia eólica, mas a Aeris está passando grande parte do impacto aos seus clientes; (iv) a geração offshore de energia está ganhando força nos EUA, mas exigências locais de conteúdo mínimo dos produtores de pás eólicas podem impedir a entrada de Aeris neste segmento por enquanto. Pós-evento, nós atualizamos nosso modelo para: (i) incorporar o guidance de curto prazo mais recente, que estava abaixo de nossos números anteriores, e (ii) atualizar nossas premissas operacionais, financeiras e macro. O nosso novo preço-alvo de para AER13 é de R\$ 11, abaixo de R\$ 14, mas ainda com potencial de 38% de alta. Apesar do corte, continuamos a ver a Aeris como uma empresa de energia limpa com retornos e margens crescentes, alavancado por vantagens econômicas visíveis (estrutura de baixo custo e produtor de alta qualidade), portanto, estamos deixando nossa classificação de compra intacta.

### Momento favorável nos mercados locais e externos

Os ventos favoráveis da indústria são favoráveis nos mercados local e externo. A crise hídrica em curso no Brasil crise mostra a necessidade de aumentar a participação da energia eólica por meio de novas rodadas de leilões de energia, que são susceptíveis de ocorrer ao longo do ano. Além disso, o número de clientes no mercado livre de energia contínua crescendo, oferecendo aos clientes uma alternativa para reduzir sua dependência de leilões regulamentados e mitigar os riscos potenciais relativos a apagões e aumento dos custos de energia. A demanda mundial também é forte, especialmente nos EUA, onde o presidente Biden estabeleceu um plano de infraestrutura ousado, com o objetivo de reduzir as emissões de carbono até 2030. Os mercados de energia eólica em outros países da América Latina (como a Colômbia, México, Chile e Argentina) e Europa também estão aquecendo, com a demanda na América Latina América (incluindo o México) atingindo cerca de 4 GW (equivalente ao tamanho do mercado do Brasil).

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

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

#### Aeris (aer13)

Data	01/10/2021
Ticker	aer13
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	11,0
Preço (R\$)	8,0
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

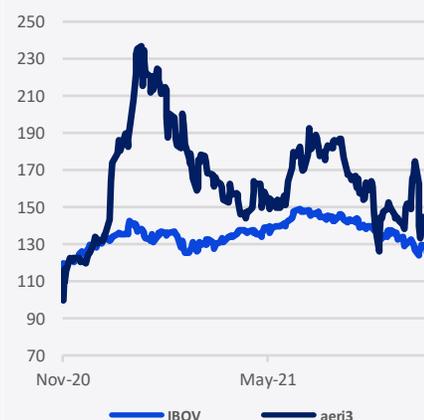
Market Cap. (RS mn)	6.122,05
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	29,40

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	89,6x	41,3x
EV/EBITDA	32,0x	19,6x

#### Stock Performance:

Setembro (%) -0,1%



## Espaço para atingir o limite superior do guidance; focado em ganhos de eficiência

O novo guidance da empresa é conservador, com espaço para atingir o limite superior da faixa divulgada. A Aeris explicou que o guidance incorpora desafios relacionados às restrições da cadeia de suprimentos e a evolução dos volumes das novas linhas. As novas linhas entrarão em operação no final deste ano, com normalização da produção apenas até 2S22, demonstrado na expansão da margem a /a esperada para 2022. Olhando para frente, a empresa enxerga margens e retornos crescentes, com retornos na faixa de 20 a 30% para o ROIC dos últimos 12 meses. As crescentes pressões de custos sobre as matérias-primas estão afetando a indústria de energia eólica, mas a Aeris tem sido capaz de repassar a maior parte dos impactos aos clientes, já que seus contratos incluem um mecanismo de ajuste de preços, embora com alguns meses de atraso.

## Mercado Offshore é forte nos EUA; diversificação de portfólio na mesa

A tendência offshore está se fortalecendo nos EUA, especialmente após o plano de infraestrutura de Biden, que prevê investimentos em vias navegáveis interiores e portos costeiros, apoiando a indústria offshore. A Aeris está bem posicionada neste mercado, pois não há grandes mudanças na fabricação, além dos componentes maiores. No entanto, a gestão sinalizou que no caso de exigências de requisitos mínimos de produção, investimentos em greenfields serão necessários, principalmente na costa leste dos EUA, e a Aeris terá que competir para ofertar os seus serviços. Por fim, a Aeris continua buscando a diversificação de seu portfólio de produtos, visando aumentar suas receitas de serviço para 5% da receita total (de ~ 2% atualmente).

## Revisão de estimativas e premissas; cortando preço-alvo para R\$ 11

Também atualizamos nossas estimativas para: (i) incorporar as últimas orientações divulgadas pela companhia, (ii) atualizar nossas premissas operacionais, financeiras e macro. Em suma, nós estamos reduzindo nossos números, uma vez que o guidance de curto prazo ficou abaixo de nossos valores esperados. Estamos cortando nossas receitas líquidas 21E e 22E em 13% e 10%, para R\$ 2,5 bilhões e R\$ 3,7 bilhões, respectivamente (vs. guidance de R\$ 2,4 a 2,7 bilhões e R\$ 3,3 a 4,4 bilhões, respectivamente); EBITDA de 35% e 32% para R\$ 224 milhões e R\$ 375 milhões, respectivamente (vs. guidance de R\$ 200 a 250mn e R\$ 300 a 450mn, respectivamente) e lucro líquido em 65% e 47% para R\$ 68 milhões e R\$ 148 milhões, respectivamente. Esperamos que as margens melhorem ano / ano devido a um melhor mix de produção, atingindo 13% no longo prazo, com rentabilidade de 29%. Nosso novo preço-alvo é de R\$ 11 / ação (vs. R\$ 14 / ação antes), ainda rendendo 38% de potencial.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RolC (EBIT) %	33,5	21,8	11,9	17,4	23,1
EV/EBITDA	-	35,4	32,0	19,6	14,0
P/L	-	67,7	89,6	41,3	26,8
Dividend Yield %	-	0,0	0,2	1,8	2,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	834	2.209	2.514	3.653	4.407
EBITDA	148	229	209	348	490
Lucro Líquido	89	113	68	148	228
LPA (R\$)	#	0,15	0,09	0,19	0,30
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,02	0,15	0,22
Dívida Líquida/Caixa	-298	-442	-553	-682	-756

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\$ 7,99, em 30 de setembro de 2021.

Tabela 1: Resumo das principais mudanças nas estimativas do BTG

Consolidado	Atual		Antigo		Mudança	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
<b>Pás eólicas</b> (em unidades)	<b>812</b>	<b>1.132</b>	<b>1.049</b>	<b>1.295</b>	▼ -23%	▼ -13%
<b>Receita Líquida</b> (em R\$ milhões)	<b>2.514</b>	<b>3.653</b>	<b>2.901</b>	<b>4.058</b>	▼ -13%	▼ -10%
<b>EBITDA<sup>1</sup></b> (in R\$ milhões)	<b>224</b>	<b>375</b>	<b>347</b>	<b>553</b>	▼ -35%	▼ -32%
<i>Margem EBITDA (%)</i>	9%	10%	12%	14%	▼ -3,0 p,p	▼ -3,4 p,p
<b>Lucro Líquido</b> (em R\$ milhões)	<b>68</b>	<b>148</b>	<b>194</b>	<b>280</b>	▼ -65%	▼ -47%
<i>Margem Líquida (%)</i>	3%	4%	7%	7%	▼ -4,0 p,p	▼ -2,8 p,p

Nota: (1) Este cálculo inclui o incentivo fiscal SUDENE. Fonte: BTG Pactual

Tabela 2: Comparação entre BTGe e consenso

Consolidado	Atual		Consenso		BTGe vs. Consenso	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
<b>Pás eólicas</b> (em unidades)	<b>812</b>	<b>1.132</b>	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Receita Líquida</b> (em R\$ milhões)	<b>2.514</b>	<b>3.653</b>	<b>2.689</b>	<b>3.993</b>	▼ -6%	▼ -9%
<b>EBITDA<sup>1</sup></b> (in R\$ milhões)	<b>209</b>	<b>348</b>	<b>266</b>	<b>463</b>	▼ -22%	▼ -25%
<i>Margem EBITDA (%)</i>	8%	10%	10%	12%	▼ -1,6 p,p	▼ -2,1 p,p
<b>Lucro Líquido</b> (em R\$ milhões)	<b>68</b>	<b>148</b>	<b>129</b>	<b>249</b>	▼ -47%	▼ -41%
<i>Margem Líquida (%)</i>	3%	4%	5%	6%	▼ -2,1 p,p	▼ -2,2 p,p

Nota: (1) Este cálculo inclui o incentivo fiscal SUDENE. Fonte: BTG Pactual

## 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)