

ISA CTEEP (TRPL4) | Destaques da Conferência

Lote 01 - ANEEL

Conclusão

Considerando os termos apresentados em sua apresentação institucional, achamos que a assunção do novo projeto deve ser positiva para a empresa tendo em vista não apenas o tamanho do projeto como os termos esperados para o desenvolvimento do mesmo (**margem EBITDA 90-95%, alavancagem 80-85%, antecipação de entrada operacional entre 12-24 meses, benefício fiscal sudam-sudene, etc**). Como pontos de atenção para o case da TRPL, citamos a evolução da alavancagem da empresa (soft-guidance de 3-4x Dívida Líquida/EBITDA 25-26E, de acordo com a empresa), o que deve acabar por limitar a capacidade da empresa em pagar dividendos extraordinários - e entendemos que parte do apelo de se investir na empresa vem exatamente do pagamento de dividendos, o que pode frustrar uma parcela dos investidores à despeito da qualidade dos termos dos projetos adquiridos e a sua respectiva geração de valor que deve ser capturada ao longo dos anos.

Os fatos

Conforme amplamente divulgado, ISA CTEEP acabou por ser a vencedora final do lote 01 do último leilão de transmissão. Tal lote foi alvo de uma grande controvérsia relacionada ao vencedor do lote que, por sua vez, acabou sendo inabilitado pela ANEEL. Sendo assim, a proposta vencedora foi aquela imediatamente inferior ao momento do leilão: a ISA CTEEP. O lote deve ligar os estados da Bahia e Minas Gerais e possui 1,093 quilômetros. Os investimentos esperados são de R\$3,1 bilhões e a Receita Anual Permitida foi de R\$284 milhões.

O lote 01 se soma ao lote 07 e 09, que também foram vencidos pela empresa no leilão. Como podemos perceber com as informações contidas na tabela abaixo, o volume de investimentos esperados (sem considerar nenhum tipo de eficiência em relação aos dados da ANEEL), os investimentos esperados serão de R\$5,6 bilhões e uma RAP total de R\$906 milhões - uma saudável relação RAP/Investimentos de 16%.

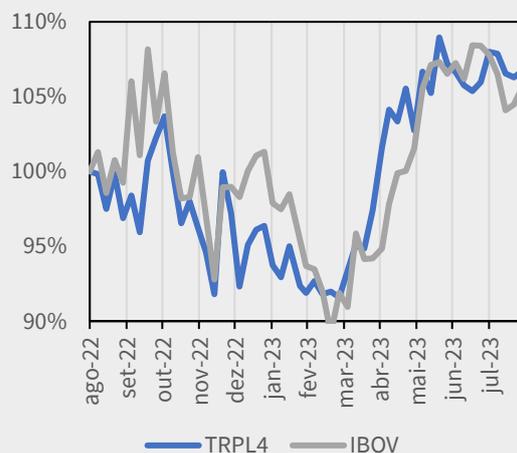
Lote	Estado	Km	CAPEX ANEEL	RAP Máx	Deságio	RAP Adjudicada	Prazo meses
01	BA/MG	1.093	3.157	515	-44.8%	284	66
07	RJ/MG	522	2.342	376	-41,8%	219	66
09	SP	-	94	15	-50.4%	7	36

Empresas

ISA CTEEP (TRPL4)

Recomendação	COMPRAR
Target Price 12M	R\$ 28,00
Preço Atual (R\$)	25,25
Upside	10,89%

Performance



Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.vc

Israel Rodrigues

israel.rodrigues@genial.com.vc

Brasil - Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

Premissas

De acordo com a apresentação, as premissas para execução do projeto são:

I) Desembolso dos investimentos alongado (2024-2025: 5% em cada ano, 2026: 35%, 2027: 45% e 2028: 10%).

II) **Alavancagem 80-85%** de dívida/capital próprio

III) Benefício Fiscal **Sudam-Sudene**

IV) **Margem EBITDA esperada de 90-95%**

V) Possibilidade de antecipação do projeto entre 12-24 meses

Utilizando as premissas base/otimista contidas na apresentação, vemos o lote 01 com uma TIR implícita de 7,5% - 10,8% em termos reais (para fins de comparação, Notas do Tesouro Nacional estão oferecendo um rendimento de c. 5% em termos reais). Ou seja, os termos da oferta apresentado pela ISA CTEEP nos parece muito razoável e deve ser uma alavanca interessante de geração de valor para o case da empresa à medida que os projetos forem sendo colocados de pé.

O futuro próximo

Alguns pontos interessantes foram mencionados ao longo da conferência. Como mais importantes, citamos os pontos abaixo.

Alavancagem: A empresa deve alcançar um pico de alavancagem de 3-4x entre 2025 e 2026. Sendo assim, acreditamos que o espaço para participar de novos leilões ou projetos vai ser mais limitado. Além disso, achamos que o espaço para pagamento extraordinário de dividendos será muito limitado.

Dividendos: a empresa deve seguir distribuindo dividendos de acordo com a sua política atual (75% do lucro líquido regulatório) e, de acordo com a diretoria, o dividendo regular anual ainda deve ser anunciado até o final do ano.

Novos Leilões: Ainda de acordo com a sua diretoria, tendo em vista o seu expressivo pipeline de investimentos - como citamos, quase R\$6 bilhões de acordo com esses três lotes. Sendo assim, a empresa anunciou que **não deve participar** do próximo leilão de transmissão, que deve ocorrer em dezembro/24.

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor

deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.