

## Sanepar (SAPR11 – Compra)

### Bom 1T19 e perspectivas favoráveis

A Sanepar registrou no 1T19 um lucro líquido de R\$ 217,5 milhões, 16% superior aos R\$ 186,9 milhões do 1T18. Um bom resultado, e que não foi afetado por itens extraordinários ou não recorrentes, construído a partir do crescimento de 10% da Receita Líquida (+7% em volume e +3% em preço) e da melhora do resultado operacional. O EBITDA cresceu 11% totalizando R\$ 452,6 milhões, com +0,3pp na margem EBITDA para 41,2%. O resultado financeiro também foi melhor, contribuindo para o crescimento do lucro. Temos recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 97,00/Unit.

#### Principais destaques operacionais e financeiros

**Mercado da companhia.** Ao final do 1T19 a companhia apresentava um índice de atendimento com água tratada de 100%, cobertura com coleta de esgoto de 72,8% e um índice de tratamento de 100%. O número de ligações de água cresceu 1,6% em doze meses para 3,15 milhões em mar/19. Nesta base de comparação o número de ligações de esgoto cresceu 4,7% totalizando 2,16 milhões.

**O volume faturado de água + esgoto somou 238,5 milhões de m<sup>3</sup> no trimestre, com crescimento de 7,0% em relação ao 1T18.** No 1T19, o volume faturado de água tratada foi de 137,1 milhões de m<sup>3</sup>, ante 129,1 milhões de m<sup>3</sup> no 1T18, um crescimento de 6,2%, reflexo do crescimento do consumo devido a fatores climáticos (aumento no volume de chuvas e queda da temperatura). O volume faturado de esgoto no 1T19 cresceu 8,2% em comparação ao 1T18 para 101,4 milhões de m<sup>3</sup>. Destaque para a redução do índice de perdas de 234,7 no 1T18 para 224,9 litros/ligação/dia no 1T19 e inadimplência de 2,5% no trimestre, em linha com a média dos trimestres anteriores.

**Volumes hídricos.** O volume médio disponível do Sistema de Abastecimento Integrado de Curitiba (SAIC), composto pelas Barragens Piraquara I, Piraquara II, Irai e Passaúna, ao final do trimestre estava em 90,8%, reflexo do menor volume de chuva e da maior utilização das barragens. Esse número é superior aos 77,2% do 4T18.

**Receita Operacional Bruta.** Registrou crescimento de 9,7%, passando de R\$ 1,08 bilhão no 1T18 para R\$ 1,18 bilhão no 1T19, em função do Reajuste Tarifário Anual – IRT de 5,12% que começou a vigorar em 17/05/2018, da ampliação dos serviços de água e esgoto e do aumento no número de ligações.

**Custos e Despesas Operacionais.** No conjunto cresceram 8,8% totalizando R\$ 774,1 milhões, com destaque para o incremento de 16,0% em Materiais; +21,3% da Energia Elétrica por reajuste de 15,99% na tarifa a partir de 24/06/18; e +41,7% das Provisões para contingências, principalmente, pelo reflexo das provisões trabalhistas em função do ajuizamento de novas ações e atualização de valores de ações já existentes. As despesas com Pessoal cresceram 2,6% e os Serviços de Terceiros, +2,6% entre os trimestres comparáveis.

**EBITDA e Geração de Caixa Operacional.** No 1T19 o EBITDA somou R\$ 452,6 milhões e se compara a R\$ 409,2 milhões do 1T18. A margem EBITDA passou de 40,9% no 1T18 para 41,2% no 1T19, e refletiu o crescimento de 10% da receita líquida, em contrapartida a evolução de 9% dos custos e despesas. A geração de caixa operacional no 1T19 foi de R\$ 284,3 milhões, com redução de 6,0% em relação ao 1T18. A Conversão do EBITDA em Caixa Operacional foi de 62,8% no trimestre ante 73,9% no 1T18.

**Endividamento.** A dívida bruta da companhia passou de R\$ 2,77 bilhões em dez/18 para R\$ 2,89 bilhões em mar/19, um crescimento de 4,3% e custo médio de 9,5% ao ano. A dívida líquida elevou-se de R\$

Victor Luiz de F Martins, CNPI

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto:vmartins@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	SAPR11	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$ /unit	79,80
Preço justo	R\$ /unit	97,00
Potencial	%	21,6
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /unit	39,19 - 81,48

Dados da Ação		
Total de units	milhões	100,7
Ações Ordinárias	%	33,3
Free Float	%	80,0
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	42,2
Valor de Mercado	R\$ milhões	8.488

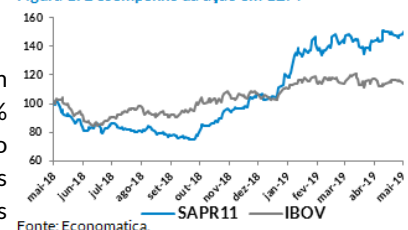
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
SAPR11	1,0%	35,1%	50,0%
Ibovespa	-0,7%	7,4%	14,1%

Cotação de 7/5/2019

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	4,1	8,5	7,8
VE/EBITDA (x)	3,8	6,1	5,9
ROE (%)	16,4	16,0	15,9
Div.Liq./EBITDA aj.(12m) (x)	1,5	1,6	1,7
Receita Líquida (R\$ mm)	4.162	4.492	4.927
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	936	950	1.025
Margem Bruta (%)	59,6	59,6	58,1
Margem EBITDA aj. (%)	40,2	39,9	39,2
Margem Líquida (%)	22,5	21,1	20,8
Payout (%)	50,0	50,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	7,9	5,9	6,4
Cotação/VPA (x)	1,1	1,3	1,2

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

2,44 bilhões para R\$ 2,54 bilhões, na mesma base de comparação. O índice de alavancagem, medido pela relação “Dívida Líquida/EBITDA” se manteve estável, permanecendo em 1,5x no 1T19 e 1T18, respectivamente.

**Conselho de Administração aprova emissão de R\$ 350 milhões em debêntures.** Trata-se da 9ª emissão de debêntures da companhia, que será realizada em até duas séries, com prazo de vencimento de 5 anos contados da data de emissão. Os recursos líquidos serão destinados ao complemento do plano de investimentos da companhia e reforço do capital de giro.

**Reajuste Tarifário 2019.** O Conselho Diretor da Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Infraestrutura do Paraná – AGEPAR definiu em 16.abr.19, através da Resolução Homologatória nº 006/2019, o Reajuste Tarifário Anual – IRT de 12,12944% sobre os serviços prestados a ser aplicado a partir de 17 de maio de 2019 e aprovou a aplicação da Tabela de Tarifas de Saneamento.

**Antecipação do diferimento.** Em relação à antecipação do diferimento, a AGEPAR deliberou pela abertura de Revisão Tarifária Extraordinária, devendo ser tramitado em procedimento próprio contemplando análises econômicas e financeiras e consulta aos usuários via audiências públicas.

**Programa de Aposentadoria Incentivada.** O Conselho de Administração da companhia aprovou em reunião realizada dia 16 de abril de 2019, a proposta de implantação do Programa de Aposentadoria Incentivada – PAI. Não temos ainda nenhum dado do alcance do programa, que ainda será objeto de trâmites administrativos para efetiva realização, o que deve acontecer a partir de julho, mas vemos como uma ação que deve impactar positivamente o resultado, por tratar-se de um programa já implantado com relativo sucesso nos dois exercícios anteriores, e com rápido retorno.

**Proventos.** A antecipação dos dividendos não está em discussão, no momento, dado o importante volume de investimentos já aprovados e que serão executados.

#### Principais indicadores – Demonstração de resultados

Sanepar - principais indicadores R\$ milhões	1T18	1T19	var %
Receita Líquida	999,4	1.098,6	9,9
EBITDA	409,2	452,6	10,6
margem ebitda	40,9%	41,2%	0,3 pp
Resultado Financ. Líquido	-55,8	-45,8	-18,0
margem fin. Líquida	-5,6%	-4,2%	1,4 pp
Lucro Líquido	186,9	217,5	16,4
margem líquida	18,7%	19,8%	1,1 pp
Patrimônio Líquido	5.339,6	5.934,7	11,1
ROAE (anualizado)	13,6%	15,8%	2,2 pp
Dívida Líquida	2.165,5	2.536,8	17,1
Dív.Liq./Ebitda (x)	1,5	1,5	
Volume faturado de água+esgoto (milhões m <sup>3</sup> )	222,8	238,5	7,0
Volume faturado de água (milhões m <sup>3</sup> )	129,1	137,1	6,2
Volume faturado de esgoto (milhões m <sup>3</sup> )	93,7	101,4	8,2
Capex	204,8	212,7	3,9

Fonte: Sanepar/Planner Corretora.

## Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

## EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

## DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.