

## Copasa (CSMG3 – Compra)

### Maior crescimento e melhora de eficiência

Iniciamos a cobertura da Copasa com recomendação de COMPRA, baseado no modelo de fluxo de caixa descontado, com preço justo de R\$ 75,00 que implica numa valorização potencial de 16%. Temos expectativa positiva para os resultados da companhia nos próximos períodos, tendo em vista a qualidade operacional e técnica na prestação dos serviços, base de clientes diversificada, e parte relevante da receita proveniente de contratos de longo prazo. Atentar que o nosso cenário não é o de privatização, ao menos no curto prazo.

#### Principais aspectos que fundamentam nossa visão para os próximos anos:

- Bom histórico de crescimento nas principais contas de resultados, notadamente a partir do ano de 2015 (crise hídrica), quando a companhia registrou prejuízo. Vemos um cenário de continuidade da trajetória de crescimento e de resultados nos próximos anos, com base no programa de investimentos, de R\$ 4,15 bilhões para o período de 2019 a 2023, contemplando gastos para a garantia do abastecimento de água, para o aumento da coleta de esgoto e principalmente do tratamento do esgoto coletado. Soma-se a isso a aquisição de hidrômetros, a serem utilizados em novas ligações/substituição, em todo o Estado, redução de perdas, entre outros.
- Esperamos também a retomada, ainda que gradativa, do crescimento da economia brasileira de maneira sustentável, com inflação e juros controlados, redução do desemprego e melhora da renda, importantes pilares para o crescimento do setor e da companhia em particular.
- Sua boa geração de caixa, aliada ao aumento de lucratividade, sustenta grande parte das necessidades de investimento da companhia, que tem adotado uma maior cautela e seletividade na estruturação e avaliação dos projetos, com foco na qualidade e retorno.
- A empresa tem utilizado instrumentos de financiamento de longo prazo, com destaque para as debêntures, linhas do BNDES, CEF, banco KfW e PPP's. Destaque para a adequada alavancagem para uma empresa do segmento (2,0x) ao final de março de 2019, reflexo da boa administração de caixa.
- Não antevemos risco de nova crise hídrica, considerando que os investimentos realizados, notadamente a partir de 2015, trouxeram segurança, recuperação dos volumes armazenados, afastando o risco de racionamento na Região Metropolitana de Belo Horizonte (RMBH), pelo menos nos próximos 15 anos, de acordo com a companhia.
- Após o rompimento da Barragem de Mineração da Mina do Feijão, operada pela Vale S.A. a companhia fechou, preventivamente, as comportas da unidade de captação de água no rio Paraopeba para preservação das instalações da captação, cujos ativos não sofreram deterioração, nem foram comprometidos. Mesmo nesse contexto, o consumo está preservado e os reservatórios em 76% (base abril/19) são suficientes. A companhia está estudando investimentos de modo a retomar a captação de água do Paraopeba, mitigando os riscos de abastecimento a longo prazo.
- Os índices de cobertura estão acima da média nacional, sendo que a Copasa MG atende, em sua área de concessão, 91% da população com abastecimento de água e 79% com esgotamento sanitário, mas mesmo assim, vem investindo na ampliação do serviço de coleta e tratamento de esgoto, o que deve contribuir para a universalização dos serviços de saneamento básico no Estado.
- Perspectiva de melhora de eficiência reflexo do adequado controle de custos e despesas. Por mais que haja sinalização na mídia, não estamos contando com a privatização da companhia, ao menos no curto prazo. Existe a possibilidade de realização de parcerias da empresa com a iniciativa privada, de modo a responder a necessidade de incremento dos investimentos para níveis superiores à depreciação regulatória, na casa de R\$ 800 milhões/ano.

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	CSMG3	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	64,67
Preço justo	R\$ /ação	75,00
Potencial	%	16,0
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /açãc	37,51 - 69,64

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	126,4
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	49,7
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	47,7
Valor de Mercado	R\$ milhões	8.174

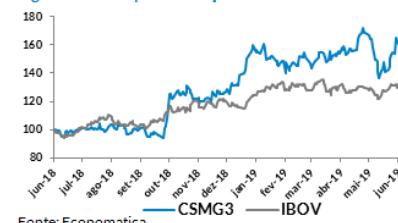
Desempenho da Ação		Dia	Ano	52 Sem.
CSMG3		-1,7%	7,1%	60,8%
Ibovespa		0,6%	11,3%	32,5%

Cotação de 7/6/2019

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	8,6	12,5	10,9
VE/EBITDA (x)	5,4	6,9	6,5
ROE (%)	9,3	10,1	10,7
Div.Liq./EBITDA aj.(12m) (x)	2,2	2,2	2,2
Receita Líquida (R\$ mm)	4.737	4.995	5.202
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	565	655	750
Margem Bruta (%)	39,0	41,6	42,2
Margem EBITDA aj. (%)	31,5	35,4	36,2
Margem Líquida (%)	11,9	13,1	14,4
Payout (%)	76,6	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	5,7	2,0	2,3
Cotação/VPA (x)	1,3	1,2	1,1

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

## Tese de Investimento

Iniciamos a cobertura da Copasa com recomendação de COMPRA para CSMG3 e preço justo de R\$ 75,00 por ação, com base no modelo de fluxo de caixa descontado (WACC de 11% e perpetuidade de 3%), e adotando premissas de crescimento que julgamos sustentáveis para os próximos anos.

Nos últimos 8 anos, de 2011 a 2018, a taxa média anual ponderada (CAGR) foi de 3,8% para a Receita Operacional Líquida; de 5,1% para o EBITDA e de 3,0% para o Lucro líquido. Para os próximos 6 anos esperamos que a Copasa MG seja capaz de entregar resultados crescentes, sustentáveis, e com incremento de lucratividade, com CAGR de 5,1% para Receita, 7,8% para o EBITDA e 12,5% para o Lucro líquido.

Com sede em Belo Horizonte e mais de 55 anos de história, a Copasa está entre as maiores empresas de saneamento do Brasil. Atualmente, possui ações na B3, negociadas pelo código CSMG3, e, integrante do Novo Mercado, segmento que exige maior compromisso com regras de transparência e governança corporativa. O governo de Minas Gerais, controlador da companhia, possui 50,0% do capital ordinário e total da Copasa. Existem atualmente 0,3% das ações da companhia em tesouraria e o *free float* soma 49,7%.

Ao longo de sua história, a companhia acredita ter conquistado as seguintes vantagens competitivas: Base de clientes diversificada e pulverizada; Excelência técnica e operacional; Percentual relevante da receita proveniente de contratos de longo prazo; Qualidade reconhecida na prestação de serviços.

Ao final do 1T19 a companhia detinha 639 concessões de água e 309 concessões de esgoto. Nesta mesma base de comparação, haviam 70 concessões vencidas, representando 4,2% das receitas, mas não há concessões a vencer até junho de 2020. A companhia destaca que já obteve êxito na renovação de 6 concessões no 1T19, algumas, inclusive, envolvendo assunção de serviços.

O setor de saneamento é resiliente a ciclos econômicos e permanece atraindo um volume importante de investimentos, negócios e novos investidores. Com a definição em 2018, dos novos governos, federal e estaduais, melhorou a percepção dos investidores de infraestrutura e, em particular, do setor de saneamento. Além disso, a gradativa melhora da atividade econômica, com inflação e juros baixos, perspectiva de aumento da renda e redução do desemprego, devem fornecer boas condições para o crescimento sustentável do setor, nos próximos anos.

A companhia se destaca pelo bom histórico de execução, e nos três últimos anos manteve como foco a busca pelo equilíbrio econômico-financeiro e redução da sua alavancagem, com a priorização da realização de investimentos de modo a viabilizar a conclusão das obras em andamento, maximizando a rentabilidade.

Os números do 1T19 vieram dentro do esperado e a empresa segue empenhada em dar sequência na construção de resultados sólidos e sustentáveis. O endividamento está adequado para uma empresa de saneamento. Ao final de março de 2019 a dívida líquida da companhia era de R\$ 3,1 bilhões, com alavancagem de 2,0x o EBITDA.

Para 2019 e os próximos anos a tendência é positiva. Ao longo dos mais de 50 anos de história, a companhia acredita ter conquistado: (i) uma base de clientes diversificada e pulverizada; (ii) excelência técnica e operacional; (iii) percentual relevante da receita proveniente de contratos de longo prazo; (iv) qualidade reconhecida na prestação de serviços; (v) bom relacionamento com a Agência Reguladora; e que no conjunto representam características importantes e que sustentam a expansão dos seus negócios.

Como fatores de risco e/ou atenção o fato de parte do mercado olhar o “case” Copasa com perspectiva de privatização, o que não é nosso cenário, ao menos no curto. De acordo com a Constituição de Minas Gerais, a privatização terá que passar por um plebiscito popular, e depois pela aprovação de 3/5 da Assembleia Legislativa do estado. Atentar também para a retomada gradativa de crescimento de volumes e das tarifas, apenas para repor custos, vis a vis à elevação dos investimentos para os próximos cinco anos.

## Notícias recentes

**Senado aprova projeto sobre marco do saneamento e texto vai à Câmara.** O Senado aprovou na quinta-feira (6/junho), em votação simbólica, o projeto que altera o modelo legal de exploração do saneamento básico. A proposta retoma os termos da Medida Provisória (MP) 868, que perdeu a validade na segunda-feira (3/junho) sem ser votada pelo Congresso Nacional. O texto segue agora para a Câmara dos Deputados.

Ainda não sabemos qual será o texto final a ser aprovado, mas a proposta ao mesmo tempo em que abre o setor de saneamento à participação da iniciativa privada, por meio de contratos de concessão, não obriga os estados a abrirem o serviço às empresas privadas. Com isso, os municípios que quiserem prorrogar seus contratos com a empresa estatal de saneamento podem fazê-lo, mais uma vez.

Ao que tudo indica o Senado estabeleceu o marco regulatório de modo a oferecer segurança jurídica e atrair investimentos. Os "contratos de programa" poderão ser convertidos "em contratos de concessão", mas também poderão "ter seus prazos prorrogados, por uma única vez, por 30 anos".

Existem outras questões que terão de ser agora discutidas até a aprovação do texto final, e que não são tão simples, em nossa visão. Dentre elas (i) a que define que os casos de prestação de serviço sem contrato terão necessariamente, a partir da aprovação da lei, o vencimento em cinco anos; e (ii) o incentivo à criação de "blocos de municípios" para a concessão dos serviços de água e esgoto, que, em tese, cria um atrativo a cidades que a princípio não seriam alvo de investimento privado isoladamente, mas que unidas a outras podem proporcionar ganhos em escala.

**Reajuste tarifário.** A Agência Reguladora de Serviços de Abastecimento de Água e de Esgotamento Sanitário do Estado de Minas Gerais - ARSAE MG deve divulgar até o final deste mês de junho, Resolução autorizando a Copasa a reajustar sua tarifa de prestação de serviços públicos de abastecimento de água e de esgotamento sanitário.

## Medida provisória (MP) nº 868 de 27/12/2018 perdeu a validade sem ser apreciada

O ex-presidente da República, Michel Temer, editou a Medida Provisória nº 868/2018, atualizando o marco legal do saneamento básico e, entre outros pontos, atribuiu à Agência Nacional de Águas (ANA) competência para editar normas de referência nacionais sobre o serviço.

O texto foi publicado no Diário Oficial da União (DOU) do dia 28 de dezembro de 2018, e trouxe conteúdo semelhante a medida provisória (MP 844/18) editada em julho de 2018 pelo presidente Temer, mas que perdeu a eficácia e não chegou a ser apreciada nem na Câmara nem no Senado. A declaração da perda de validade desta MP foi publicada em novembro.

Segundo o governo, a atualização da legislação irá, dentre os objetivos, facilitar aos Estados e municípios fechar contratos para a expansão das redes de água tratada e esgoto. Atualmente, os serviços de saneamento são prestados pelos estados ou municípios, e compreendem o abastecimento de água, tratamento de esgoto, destinação das águas das chuvas nas cidades e lixo urbano. Segundo o Ministério das Cidades, a medida institui as normas que possibilitam que investimentos em saneamento sejam feitos por meio de parcerias público-privadas. A medida provisória determina à agência reguladora instituir as normas de referência nacionais para a regulação da prestação de serviços públicos de saneamento básico.

## Pontos principais até então:

**ANA – Agência Nacional de Águas.** A agência passa a operar como uma reguladora do setor de saneamento, dando diretrizes a serem seguidas por cidades e estados. A agência era responsável apenas pela regulação do acesso e uso dos recursos hídricos federais. Com a MP, a ANA atuará também como reguladora dos serviços públicos de saneamento básico, que abrange as atividades de abastecimento de água, esgotamento sanitário, limpeza urbana, manejo de resíduos sólidos e drenagem. Atualmente, quem cuida da contratação dos serviços de saneamento são os próprios estados e municípios. Com a publicação da MP, a ANA fica

responsável pelos procedimentos e normas a serem adotados, e passa a decidir sobre normas de referência dos padrões de qualidade e eficiência dos serviços de saneamento básico, incluindo perdas de água, regulação tarifária, padronização dos instrumentos de negociação entre o titular do serviço público (município) e a empresa concessionária e sobre os critérios de contabilidade regulatória para as concessionárias.

**Governança.** No campo da governança, destaque para a criação do Comitê Interministerial de Saneamento Básico (Cisb), com a função de promover a coordenação das ações de órgãos federais na alocação dos recursos destinados ao serviço e na implementação da política federal do setor. Tal instrumento possibilita a formulação de planos de saneamento regionais que garantam economia de escala para os municípios.

**Livre concorrência.** Antes os municípios podiam contratar concessionárias públicas sem licitação. A partir de agora ficam obrigados a abrir uma concorrência para permitir a entrada de empresas privadas. A medida provisória determina a “livre concorrência” entre as empresas que prestam serviço de saneamento. Na prática, se antes as cidades firmavam convênio diretamente com as empresas estaduais, sem precisar de licitação, agora a MP exige a abertura de consulta pública toda vez que a prefeitura de uma cidade decidir fazer obras de água e esgoto. Com esse artigo espera-se que as companhias privadas ampliem sua participação no mercado, atualmente de 6% do total de municípios brasileiros.

**Crise hídrica.** Em caso de escassez de água em rios (municipais, estaduais ou federais), caberá a União regular as ações cabíveis para assegurar os usos múltiplos da água, inclusive para decidir sobre as medidas de racionamento.

**Multa aos usuários.** A Medida Provisória define multa aos usuários que não se conectarem a rede de esgoto, procedimento realizado, em muitas vezes, para fugir da tarifa.

### Cenário Setorial - Saneamento Básico

O saneamento é considerado um bem essencial, que beneficia o meio ambiente, o mercado de trabalho e à produtividade de uma economia. Segundo OMS (2009), para cada dólar investido em saneamento, há um retorno de US\$ 9 para a economia de um país.

No Brasil, segundo o Sistema Nacional de Informações sobre o Saneamento – SNIS (Brasil, 2017) e o Instituto Trata Brasil (2016), o índice de atendimento de água é de 83,3%, havendo, portanto, mais de 35 milhões de indivíduos sem acesso a esse serviço. O índice de atendimento de esgoto é de apenas 51,9% (2016), o que implica um déficit de atendimento de quase metade da população brasileira. Olhando o tratamento de esgoto, tem-se que, do total gerado, apenas 44,9% (2016) são tratados.

A Região Sudeste continua apresentando os maiores percentuais de atendimento de água e coleta de esgoto dentre as regiões geográficas, considerando-se a população total, e apresenta 91,2% no índice de atendimento com água tratada e 78,6% no atendimento com esgotamento sanitário. No tratamento de esgoto, a Região Sudeste passou a tratar, em 2016, 48,8% do esgoto gerado, percentual inferior ao Centro Oeste, de 52,6% em 2016.

De acordo com o Plano Nacional de Saneamento Básico – PLANSAB (2014), que constitui o eixo central da política federal para o saneamento, entre as metas definidas para 2018, para o estado de Minas Gerais, área de atuação da Copasa, incluem ter 97% dos domicílios abastecidos por rede de distribuição ou por poço ou nascente com canalização interna e 81% dos domicílios servidos por rede coletora ou fossa séptica para o esgoto sanitário.

É um setor regulado, estruturado na forma de monopólio natural, condição essencial para viabilidade econômica, com tarifas reajustadas por meio de fórmula paramétrica, indexadas à inflação. O controle é exercido com predominância dos governos estaduais, uso intensivo de capital e alguma correlação com o

nível de atividade econômica, mas muito mais aderente ao volume de investimentos alocados e com prazo longo de maturação.

No Brasil, conforme previsto na Constituição Federal, a titularidade dos serviços de saneamento pertence aos municípios, que podem prestá-los diretamente ou concedê-los a empresas do setor público e privado. Na prestação indireta, o titular concede, por meio de um contrato, a prestação do serviço para uma companhia estadual (modalidade de gestão associada e formalizada por meio de contrato de programa) ou para a iniciativa privada. Essa concessão pode ser plena (água e esgoto) ou de apenas um dos serviços. Nesse contexto, temos três principais tipos de prestadores de serviços no setor: municípios (diretamente ou por intermédio de autarquias), companhias estaduais de saneamento básico (Cesb) e empresas privadas.

O Sistema Nacional de Informações de Saneamento (Brasil, 2017) registrou em 2015 a existência de 27 companhias estaduais de saneamento básico, 1.326 municípios prestadores e 89 empresas privadas, totalizando 1.442 prestadores de serviço.

As Cesbs atendem 72% da população urbana brasileira com serviços de abastecimento de água e a 65% com serviços de esgotamento sanitário, totalizando aproximadamente 119 milhões de habitantes. As cinco maiores Cesbs são responsáveis pelo atendimento de aproximadamente 69 milhões de habitantes, equivalente a um terço da população brasileira. As demais formas de prestação dos serviços de água e esgoto são por meio de autarquias e empresas municipais e, em menor proporção, de empresas do setor privado.

Muito embora a participação privada, ainda seja menor em relação aos prestadores públicos, tem aumentado nos últimos anos. Entre 2006 e 2016, segundo a Associação Brasileira das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto (Abcon) e do Sindicato Nacional das Concessionárias de Serviços Públicos de Água e Esgoto (Sindcon), o número de concessões privadas aumentou 45%, passando de 178 para 258, equivalente a 11,5 milhões de habitantes atendidos pelos entes privados.

Entre os fatores que contribuem para o aumento da participação privada, (i) a melhoria do ambiente regulatório do setor; e (ii) a menor eficiência operacional de parte das Cesbs e dos municípios na prestação dos serviços, abrindo oportunidades para a entrada do setor privado.

Dentre os pontos de atenção para as Cesbs e os municípios, destacamos: (i) a influência política na estratégia de atuação da empresa; (ii) a ausência de um banco de projetos e a limitada capacidade de execução e acompanhamento dos investimentos; (iii) a falta de planejamento de médio e longo prazos; (iv) a reduzida capacidade de captação de recursos para investimentos; e (v) a baixa eficiência em termos de controle de custo.

Nesse contexto, a melhora da governança corporativa é fator essencial para que a administração dos recursos dos investimentos em água e esgoto alcance o impacto social necessário e, simultaneamente, permita a rentabilidade dos negócios da empresa.

Quanto aos operadores privados, do lado positivo, destacamos (i) a capacidade de captação de recursos e (ii) a maior velocidade na contratação de serviços e na execução de investimentos. Por outro lado, há pouca experiência na prestação privada de serviços de saneamento em grande escala no país. Mesmo assim, num horizonte de médio e longo prazo, vislumbra-se que a presença da iniciativa privada aumente.

O principal referencial de investimentos futuros no setor de saneamento é o Plano Nacional de Saneamento Básico – Plansab (Brasil, 2013), publicado em dezembro de 2013 pela Secretaria Nacional de Saneamento Ambiental do Ministério das Cidades. As projeções de investimentos em abastecimento de água e esgotamento sanitário apresentadas no Plansab para o período de 2014 a 2033 eram de aproximadamente R\$ 304 bilhões para se atingir a universalização dos serviços de abastecimento de água e 92% do esgoto coletado e tratado, o que significa um investimento anual médio de R\$ 15 bilhões (em valores de dezembro de 2012). Entretanto dados mais recentes apontam que esse valor está muito aquém do previsto para alcançar as metas colocadas, sendo que, para a universalização atingir a qualidade de atendimento necessário, falta adicionar eficiência operacional e de custos.



Outro ponto é o volume de perda de água (em média 37%) e o tratamento inadequado do esgoto, registrados no sistema público de atendimento, e que contribuem diretamente para a baixa eficiência do serviço. O déficit vivido pelo usuário, no entanto, sinaliza um cenário de oportunidades para as empresas que buscam investir neste segmento. Diante desse novo cenário, as empresas e investidores têm apostado em novos contratos, com destaque para as parcerias público-privadas (PPP), a despeito do limite para a modalidade. Some-se a isto a oportunidade de contratos de subconcessão de ativos de empresas estaduais para concessionárias privadas deslançarem.

Dentre os principais desafios do setor, destacamos: (i) a busca de fontes de recursos para investimento; (ii) o desenvolvimento e a ampliação do mercado privado de crédito de longo prazo; (iii) melhora das práticas de governança e gestão; (iv) o fortalecimento da regulação no setor, com o estabelecimento de parâmetros para a prestação de serviços e o acompanhamento dos prestadores.

Também se faz relevante dar mais publicidade e transparência às metas acordadas nos contratos de concessão e aos programas, à efetividade dos investimentos realizados e às fórmulas de reajuste das tarifas. Com o vencimento dos contratos de concessão no médio e longo prazo, há a possibilidade de entrada de novos players, inclusive de controle estrangeiro, aumentando a competitividade no setor.

Em nossa visão, ressaltamos a grande importância em dar segurança jurídica e estabilidade de longo prazo aos contratos, reduzindo a influência do ciclo político. Assim, em 2018 o setor de saneamento básico continuou atraindo um volume importante de investimentos, negócios e novos investidores. Com a definição dos novos governos, federal e estaduais, melhorou a percepção dos investidores de infraestrutura e, em particular, do setor de saneamento. Além disso, a melhora da atividade econômica, com inflação e juros baixos, aumento da renda e queda do desemprego, devem fornecer boas condições para o crescimento sustentável do setor, nos próximos quatro anos.

Dentre as empresas do setor, destacamos as três estaduais com ações na B3, Copasa (CSMG3), Sabesp (SBSP3) e Sanepar (SAPR11), com bom histórico de execução e governança corporativa adequada, sendo as duas primeiras, pertencentes ao Novo Mercado da B3, e a Sanepar no Nível 2 de Governança da B3.

Figura 1: Copasa e peers.

Empresas	Código	Cot. Atual (*)	Preço Justo	Upside %	P/L		VE/Ebitda		Valor Merc. R\$ bi	Div. Líq./ Ebitda	P/ VPA	Vol Médio R\$mm	Oscilação		Beta 60m	Yield 19e
					19e	20e	19e	20e					no ano	em 12m		
Copasa	CSMG3	64,67	75,00	16,0%	12,5	10,7	6,6	5,8	8,2	2,0	1,29	49,7	7,1%	59,7%	0,95	4,0%
Sabesp	SBSP3	47,65	52,00	9,1%	11,6	9,3	6,9	6,3	32,6	1,5	1,61	189,8	55,0%	102,7%	0,93	2,4%
Sanepar	SAPR11	75,75	97,00	28,1%	8,0	7,4	5,7	5,3	7,6	1,5	1,29	72,5	28,2%	74,9%	0,85	6,2%

Fonte: Bloomberg/Empresas/Economática/Planner; Volume Médio: considera últimos 21 dias; Preço Justo: Bloomberg; (\*) Cotação em 07.06.2019.

## Histórico

Em 1963, o Estado de Minas Gerais criou a Comag (Companhia Mineira de Água e Esgoto) visando fornecer os serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário aos municípios mineiros. Com a criação do Sistema Financeiro do Saneamento e do Plano Nacional de Saneamento (Planasa), foram criadas as companhias Estaduais de Saneamento Básico. Nesse tempo, o Departamento Municipal de Águas e Esgoto (Dema), responsável pelos serviços de saneamento de Belo Horizonte, foi incorporado pela Comag, que em 1974 teve sua razão social alterada para Companhia de Saneamento de Minas Gerais – Copasa MG.

**2000.** Aprovação da Lei Estadual nº 13.663/2000, que ampliou as competências da companhia, permitindo atuar também na coleta, reciclagem, tratamento e disposição final do lixo urbano, doméstico e industrial. Em complemento, foi autorizada a parceria com empresas nacionais e estrangeiras, além de firmar convênios ou contratos com entes da União, Estados e Municípios ou entidades da administração indireta de qualquer dos níveis de governo.

**2003.** Abertura de Capital

**2006.** Realização do IPO (Oferta Pública Inicial de Ações), ingressando diretamente no Novo Mercado da B3, segmento diferenciado que exige maior compromisso com regras de transparência e governança corporativa.

**2007.** Criação de três subsidiárias integrais: Copanor (Copasa Serviços de Saneamento Integrado do Norte e Nordeste de Minas Gerais), Copasa Águas Minerais de Minas e Copasa Serviços de Irrigação. Aprovação da Lei Federal nº 11.445/2007 (Lei do Saneamento), que estabeleceu novas regras e diretrizes para a regulação, fiscalização, planejamento e prestação de serviços.

**2008.** Realização de oferta secundária de ações, na qual o município de Belo Horizonte, segundo maior acionista até então, alienou a totalidade das ações que possuía, e o Estado de Minas Gerais, que continua como acionista controlador vendeu parte das ações que detinha.

**2009.** Criação da Agência Reguladora de Serviços de Água e de Esgotamento Sanitário do Estado de Minas Gerais (ARSAE-MG), por meio da Lei Estadual nº 18.309/2009, tendo como objetivos regulamentar e fiscalizar as atividades de saneamento, além de determinar a estrutura tarifária.

**2011.** Estabelecimento da metodologia para o cálculo de reajuste tarifário dos serviços públicos de abastecimento de água e de esgotamento sanitário sujeitos à regulação pela ARSAE (Resolução 03/2011).

**2016.** Encerramento das atividades das subsidiárias Copasa Serviços de Irrigação e da Copasa Águas Minerais de Minas, cujas finalidades não guardavam sintonia com a Estratégia Corporativa da companhia.

**2017.** Conclusão, pela Agência Reguladora, da primeira Revisão Tarifária da companhia. Assinatura da primeira concessão para operação de aterro sanitário, junto ao município de Varginha, cabendo à Copasa MG o recebimento, tratamento e disposição final dos resíduos.

## Visão da Empresa

Com sede em Belo Horizonte a Copasa MG está entre as maiores empresas de saneamento do Brasil. Atualmente, possui ações na B3, negociadas pelo código CSMG3, e, integrante do Novo Mercado, segmento que exige maior compromisso com regras de transparência e governança corporativa.

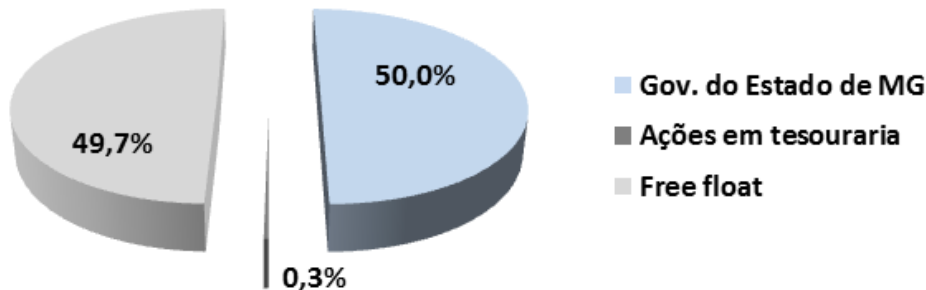
De acordo com o Estatuto Social da companhia, as atividades fins da empresa são: Abastecimento de água potável: atividade que envolve a captação, tratamento e distribuição da água tratada até o consumidor final; Esgotamento sanitário: coleta, transporte, tratamento e disposição final do esgoto sanitário, da ligação predial até o lançamento final no meio ambiente; Limpeza urbana e manejo de resíduos sólidos: coleta, transporte, transbordo, tratamento e destino final do lixo urbano e do lixo originário da varrição e limpeza urbana.

Ao final do 1T19 a companhia detinha 639 concessões de água e 309 concessões de esgoto. Nesta mesma base de comparação, haviam 70 concessões vencidas, representando 4,2% das receitas, mas não há concessões a vencer até junho de 2020. A companhia destaca que já obteve êxito na renovação de 6 concessões no 1T19, algumas, inclusive, envolvendo assunção de serviços.

Tomando por base a quantidade de economias (consolidado) a Copasa terminou o 1T19 com 5,25 milhões e crescimento de 1,2% em relação ao 1T18. Em esgoto a companhia registrou um crescimento de 3,4% em economias (base de doze meses), fechando o trimestre com 3,63 milhões. Com relação ao volume medido (consolidado), o crescimento no 1T19 frente ao 1T18 foi de 2,6% em água para 152,6 milhões de m<sup>3</sup> e de +4,2% em esgoto terminando o trimestre em 102,9 milhões de m<sup>3</sup>.

O governo de Minas Gerais, controlador da companhia, possui 50,0% do capital ordinário e total da Copasa. Existem atualmente 0,3% das ações da companhia em tesouraria e o *free float* soma 49,7%.

Figura 2: Distribuição do Capital Social



Fonte: Copasa/Planner Corretora.

### Governança Corporativa

A Companhia de Saneamento de Minas Gerais - COPASA MG, é uma sociedade de economia mista por ações, de capital autorizado, sob controle acionário do Estado de Minas Gerais, constituída nos termos da Lei nº 2.842, de 5 de julho de 1963, e tem como competência planejar, executar, ampliar, remodelar e explorar serviços públicos de saneamento básico, com vistas a contribuir para o bem estar social e para a melhoria da qualidade de vida da população.

A Copasa MG está sujeita a Lei das Sociedades Anônimas (nº 6.404/76), a Lei das Estatais (nº 13.303/16), a Lei do Saneamento (nº 11.445/2007), e ao Decreto Estadual nº 47.154/2017, que no conjunto, fazem parte do arcabouço legal ao qual a companhia está sujeita para desenvolvimento de suas atividades.

No âmbito estadual, a companhia está sujeita as diretrizes da ARSAE- MG, Agência Reguladora de Serviços de Abastecimento de Água e de Esgotamento Sanitário do Estado de Minas Gerais. Para atuar nesse ambiente regulado, a Copasa MG tem uma política de governança corporativa que atua em todas as instâncias e visa alcançar padrão de excelência na gestão, com foco em resultados, levando em conta sua função social.

A Política de Endividamento da companhia contempla que (i) o seu endividamento líquido consolidado deve ser igual ou inferior a 3 vezes o EBITDA; (ii) as Exigibilidades Totais devem ser iguais ou inferiores ao Patrimônio Líquido; e (iii) o EBITDA da Copasa deve ser superior a 1,2 vezes o Serviço da Dívida.

A companhia aprovou em setembro de 2018 seu Código de Conduta Ética, com o objetivo de atualizar e complementar seus instrumentos de gestão, reforçar a busca permanente da ética e da transparência, permeando a conduta de cada pessoa direta ou indiretamente relacionada com a organização.

De acordo com a Copasa MG, “esse código busca orientar gestores, empregados, fornecedores e todos aqueles que se relacionam com a companhia, fortalecendo valores e condutas de integridade e ética empresarial orientando as práticas cotidianas, as tomadas de decisão e as demais políticas da empresa”. Ao mesmo tempo, “representa o compromisso da companhia com a integridade e a ética que se inicia com seus administradores e perpassa todos os níveis da organização”.



## Reajuste de Tarifas

**Criação da Agência Reguladora.** O Governo do Estado de Minas Gerais encaminhou, em 31 de março de 2009, Projeto de Lei à Assembleia Legislativa de Minas Gerais - ALMG, propondo a criação da Agência Reguladora de Serviços de Abastecimento de Água e de Esgotamento Sanitário do Estado de Minas Gerais - ARSAE-MG, em conformidade com a Lei Federal 11.445 de 05 de janeiro de 2007. O processo legislativo foi concluído pela ALMG em 17 de julho, tendo a lei sido sancionada pelo Governador do Estado em 03 de agosto de 2009.

Com a sanção da Lei 18.309/2009 pelo Governador do Estado, os diretores indicados para a Agência Reguladora foram sabatinados pela Assembleia Legislativa de Minas Gerais e, em seguida, nomeados para o exercício das novas funções. Após isto a ARSAE-MG estava em condições de cumprir com suas funções de regulação dos serviços de abastecimento de água e de esgotamento sanitário, incluindo-se aí o estabelecimento dos reajustes tarifários a serem praticados pelos entes regulados.

A ARSAE divulgou em 29.06.2018, a Resolução nº 111/2018, na qual autorizou a aplicação de reajuste médio de 4,31% nas tarifas de prestação de serviços públicos de abastecimento de água e de esgotamento sanitário da companhia. Os principais pontos do reajuste seguem destacados:

- **Efeito Tarifário Médio:** 4,31%, com aplicação a partir de 01.08.2018.
- **Fator X:** englobando três indicadores - (i) **Fator de Produtividade (FP):** resultou acréscimo de 0,82% da receita tarifária projetada para os próximos 12 meses.; (ii) **Fator de Qualidade (FQ):** resultou em acréscimo de 0,312% sobre todos os itens da receita, sendo que neste ciclo tarifário, o foco se deu na ampliação da abrangência e da qualidade do serviço de esgotamento sanitário; e (iii) **Fator de Incentivo ao Controle de Perdas (IP):** -0,061% sobre todos os itens da receita, e que contempla, o indicador de Penalidade por Falta de Micro e Macromedição (PFM).
- **Compensações Financeiras:** o impacto total das compensações financeiras foi negativo em R\$ 38,7 milhões, ressaltando que esse saldo já contempla a liquidação de compensações de períodos anteriores no valor de R\$ 234,1 milhões, referentes à tarifa social e energia elétrica.
- **Mudança na estrutura tarifária dos serviços de esgotamento sanitário:** em continuidade aos ajustes nas tarifas EDT (Esgotamento Dinâmico com Coleta e Tratamento) e EDC (Esgotamento Dinâmico com Coleta), neste reajuste, a tarifa EDT passou a corresponder a 95% da tarifa de água, enquanto a tarifa EDC passou a representar 37,5% das tarifas de água.

**Repasso Tarifário.** A ARSAE divulgou em 29.06.2018 a Resolução nº 110/2018 estabelecendo os mecanismos de reconhecimento dos repasses tarifários para fundos de saneamento básico. O valor desses repasses terá como teto o percentual correspondente a 4% da receita líquida para todos os municípios atendidos pela companhia. Os recursos desse fundo serão utilizados para custear ações e projetos voltados para a universalização dos serviços públicos de saneamento básico, na conformidade do disposto no Plano Municipal de Saneamento Básico (PMSB).

Ficou definido ainda que o pedido do reconhecimento regulatório dos repasses deve partir do município, não sendo necessário que as transferências sejam estabelecidas nos contratos entre prestador e titular. Adicionalmente, foi deliberado que a efetiva incorporação à tarifa dos recursos repassados acontecerá no processo de reajuste tarifário ou revisão tarifária periódica posterior à habilitação.

## Dívida financeira – Empréstimos e Financiamentos

Ao final de março de 2019 a dívida bruta contábil da companhia somava R\$ 3,5 bilhões, representando um acréscimo de R\$ 137 milhões, em comparação ao valor registrado em março de 2018. A dívida líquida passou de R\$ 2,8 bilhões em março de 2018 para R\$ 3,1 bilhões em março de 2019. O índice de

Fig.3 - Reajustes Tarifários

Ano	Reajustes
jun/18	4,31%
jun/17	8,69%
abr/16	13,90%
abr/15	15,04%
abr/14	6,18%
abr/13	5,25%
abr/12	4,34%
abr/11	7,02%
abr/10	3,96%

Fonte: Copasa/Planner.

alavancagem, medido pela relação Dívida Líquida/EBITDA dos últimos 12 meses, passou de 1,8x, em março de 2018, para 2,0x ao final do 1T19.

A dívida em moeda estrangeira representava 9,9% da dívida bruta em março de 2019, percentual em linha com aquele registrado em março de 2018. Para a operação com o banco KfW, cujo saldo devedor era de € 55,9 milhões (equivalente a R\$ 244,5 milhões), não há mecanismo de hedge contratado.

A dívida com o Bank of New York (BNY), cujo saldo devedor era de US\$ 25,7 milhões (equivalente a R\$ 100,0 milhões) no encerramento do 1T19, está garantida por títulos da dívida externa brasileira, no montante de US\$ 21,7 milhões (equivalente a R\$ 84,4 milhões), caucionados no Banco do Brasil, corrigidos pela média dos preços dos bônus de Cupom Zero do Tesouro dos Estados Unidos da América.

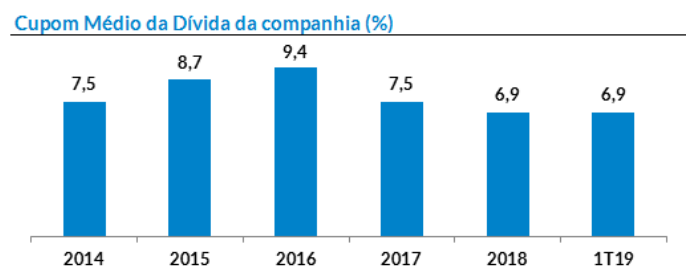
Figura 4: Endividamento em março/19

Estrutura da Dívida R\$ milhões	1T19	%
Dívida Total	3.478	100,0
curto prazo	556	16,0
longo prazo	2.922	84,0
Dívida em moeda estrangeira	345	9,9
Dívida em moeda nacional	3.134	90,1
Caixa/equivalentes de caixa	402	11,5
Dívida Líquida	3.076	88,5

Fonte: Copasa/Planner Corretora.

O cupom médio de todos os empréstimos e financiamentos no 1T19 era de 6,9% ao ano, representando uma leve queda em relação aos 7,0% observados no 1T18. No 1T17 o cupom médio era de 8,9% ao ano.

Figura 5: Cupom médio



Fonte: Copasa/Planner Corretora

## Investimentos

Nos anos de 2015 e 2016, a companhia se viu obrigada a reduzir o patamar de investimentos, de modo a buscar o reequilíbrio econômico-financeiro, em função principalmente, da crise hídrica em 2015 que impactou negativamente as receitas, com reflexos na capacidade de contrair novos financiamentos (2015/2016, pela quebra de *covenants*).

Ressalte-se que neste período, a companhia focou na realização de investimentos para conclusão de obras em andamento, maximizando a rentabilidade e garantindo receitas mais imediatas, principalmente nos sistemas da Região Metropolitana de Belo Horizonte (RMBH). Os projetos, em sua maioria, foram financiados com recursos captados via operações no mercado de capitais, dada a restrição de crédito dos bancos federais para os financiamentos de longo prazo, característicos do setor de saneamento. Para evitar o racionamento de água e garantir a regularidade do abastecimento aos mais de quatro milhões de habitantes da Região Metropolitana de Belo Horizonte (RMBH) a Copasa MG colocou em operação, em dezembro de 2015, a captação de água do Rio Paraopeba, em Brumadinho.

Com investimentos de R\$ 128,4 milhões, aportados pelo Governo de Minas Gerais, a companhia executou, através de um aditivo do Contrato com a PPP para as obras de ampliação da capacidade de produção do Rio Manso, as obras em tempo recorde (seis meses e 20 dias), passando a captar, a fio d'água, até 5.000 litros de água bruta por segundo no manancial.

Por meio de 6,5 km de adutora de aço, com diâmetro de 1,5 metros, a água é encaminhada à Estação de Tratamento (ETA) do Rio Manso, onde é tratada e incorporada ao sistema Paraopeba, composto pelas represas do Rio Manso, Serra Azul e Várzea das Flores. Em funcionamento, a captação possibilita a redução da retirada de água dos reservatórios, permitindo a recuperação dos seus volumes armazenados, afastando o risco de racionamento na RMBH, pelo menos pelos próximos 15 anos.

A Companhia tem adotado postura de maior cautela/seletividade na estruturação e avaliação dos projetos, com ênfase na qualidade, retorno e controle de execução, e vem envidando esforços para a retomada do volume de investimentos (CAPEX).

O Conselho de Administração da companhia aprovou em reunião realizada em 13 de dezembro de 2018, o Plano de Negócios 2019 e Estratégias de Longo Prazo 2019 a 2023 da Copasa. O Programa de Investimentos para o exercício de 2019 será de R\$ 786 milhões, sendo R\$ 750 milhões para a Copasa MG e R\$ 36 milhões para a Copanor. Os valores projetados como referencial para o Programa Plurianual de Investimentos da Copasa MG, que darão suporte ao referido Plano de Negócios de Longo Prazo, para os exercícios de 2020 a 2023, são de R\$ 800 milhões para cada ano, e de R\$ 40 milhões para a Copanor.

Figura 6: Investimentos previstos para os próximos 5 anos

Plano de Investimentos	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
R\$ milhões	realizado					esperado				
Copasa MG	1.145	914	395	511	686	750	800	800	800	800
Copanor	69	49	33	28	46	36	40	40	40	40
<b>Total</b>	<b>1.214</b>	<b>963</b>	<b>428</b>	<b>539</b>	<b>732</b>	<b>786</b>	<b>840</b>	<b>840</b>	<b>840</b>	<b>840</b>

Obs: Os valores a partir de 2020 poderão ser alterados, de acordo com os reajustes tarifários estabelecidos.

Fonte: Copasa/Planner Corretora.

### Desempenho recente – 1T19

De modo consolidado, ao final do 1T19 a companhia detinha 639 concessões de água e 309 concessões de esgoto. Nesta mesma base de comparação, haviam 70 concessões vencidas, representando 4,2% das receitas, mas não há concessões a vencer até junho de 2020. A companhia destaca que já obteve êxito na renovação de 6 concessões no 1T19, algumas, inclusive, envolvendo assunção de serviços.

Das 8 (oito) principais concessões da empresa, e que representam cerca de 50% da receita, destacam-se a capital Belo Horizonte, cujo vencimento se dará em 2034, a mais próxima é o município de Ipatinga, cujo vencimento da concessão é em 2022 e a mais distante, é a concessão de Contagem que tem vencimento em 2073. Demais municípios: Betim (2042), Montes Claros (2048), Ribeirão das Neves (2034), Divinópolis (2041) e Pouso Alegre em 2046.

A Copasa (consolidado) terminou o 1T19 com 5,25 milhões de economias, com crescimento de 1,2% em relação ao 1T18. Em esgoto a companhia registrou um crescimento de 3,4% em economias (base de doze meses), fechando o trimestre com 3,63 milhões. Com relação ao volume medido (consolidado), o crescimento no 1T19 frente o 1T18 foi de 2,6% em água para 152,6 milhões de m<sup>3</sup> e de +4,2% em esgoto terminando o trimestre em 102,9 milhões de m<sup>3</sup>.

Volume dos reservatórios da Região Metropolitana de Belo Horizonte (RMBH). Em abril de 2019 o volume agregado nos reservatórios Rio Manso, Serra Azul e Vargem das Flores, era de 76%, suficiente para a manutenção do abastecimento da população, embora tenha havido a necessidade de paralisação da captação direta do Rio Paraopeba, em 25 de janeiro de 2019, em função de questões referentes ao rompimento da barragem da mineradora Vale.

Ao final de março de 2019 a companhia contava com 11.991 colaboradores, sendo 11.534 na controladora e 457 na sua controlada Copanor.

#### Bom lucro no 1T19 por melhora do resultado operacional e financeiro

A Companhia de Saneamento Básico de Minas Gerais (Copasa) registrou no 1T19 um lucro líquido de R\$ 187 milhões, 13,7% superior ao lucro de R\$ 164 milhões do 1T18. Esse resultado foi impactado por aumento de volume, recomposição parcial dos preços, e comportamento dos custos e despesas, abaixo do crescimento das receitas, resultando no crescimento do EBITDA. O resultado financeiro veio melhor, contribuindo para o incremento do lucro.

Em base anual a receita líquida do 1T19 cresceu 7,6% para R\$ 1,1 bilhão, reflexo (i) do incremento no número de economias de água (+1,2%) e de esgoto (+3,5%); (ii) do reposicionamento tarifário médio de 4,31% (pro rata em agosto e integral a partir de set/18); e (iii) a elevação do volume medido de água (+1,1%) e esgoto (+0,4%) por economia.

Os custos e despesas registraram alta de 4,7% somando R\$ 798 milhões, com destaque o crescimento de 10,2% dos serviços de terceiros e alta de 41,5% no custo de energia elétrica, resultando na alta de 10,5% do EBITDA para R\$ 443 milhões. A margem subiu de 37,3% no 1T18 para 38,4% no 1T19.

O resultado financeiro veio melhor, notadamente na linha de variações cambiais, passando de despesa financeira líquida de R\$ 51 milhões para despesa financeira líquida de R\$ 41 milhões, nesta mesma base de comparação, contribuindo assim para o crescimento do lucro.

Figura 7: Principais Indicadores Econômico-financeiros

Copasa - principais indicadores	2017	2018	var %	1T18	1T19	var %
<b>R\$ milhões</b>						
Receita Líquida	3.998,0	4.172,1	4,4	1.027,5	1.105,2	7,6
EBITDA	1.520,7	1.490,9	-2,0	400,5	442,5	10,5
margem ebitda	38,0%	35,7%	-2,3 pp	39,0%	40,0%	1,1 pp
Resultado Financ. Líquido	-200,3	-191,7	-4,3	-50,9	-41,5	-18,5
margem fin. Líquida	-5,0%	-4,6%	0,4 pp	-5,0%	-3,8%	1,2 pp
Lucro Líquido	560,4	578,7	3,3	164,2	186,7	13,7
margem líquida	14,0%	13,9%	-0,1 pp	16,0%	16,9%	0,9 pp
Patrimônio Líquido	6.244,3	6.290,0	0,7	5.339,6	5.934,7	11,1
Dívida Líquida	2.803,1	3.297,3	17,6	2.165,5	2.536,8	17,1
Dív.Liq./Ebitda (x)	1,8	2,2		1,8	2,0	
Capex	539,0	732,0	35,8	132,0	147,0	11,4

Fonte: Copasa/Planner Corretora.

No 1T19 a companhia realizou investimentos consolidados de R\$ 148 milhões, dos quais R\$ 9 milhões realizados pela controlada Copanor. Para 2019 estão previstos investimentos de R\$ 786 milhões, sendo R\$ 750 milhões para a Copasa MG e R\$ 36 milhões para a Copanor. Lembrando que os valores projetados como referencial para o Programa Plurianual de Investimentos da Copasa MG, que darão suporte ao referido Plano de Negócios de Longo Prazo, para os exercícios de 2020 a 2023, são de R\$ 800 milhões para cada ano.

Ao final de março de 2019 a dívida bruta da companhia era de R\$ 3,5 bilhões com cupom médio de 6,9% ao ano, sendo 84% no longo prazo e 10% em moeda estrangeira. A dívida líquida somava R\$ 3,1 bilhões, equivalente a 2,0x o EBITDA, que se compara a R\$ 3,3 bilhões em dez/18 (2,2x o EBITDA).

**A remuneração aos acionistas.** A Política de Dividendos da companhia foi aprovada pela Assembleia Geral de Acionistas em maio de 2018, tendo como referência o indicador dívida líquida/EBITDA. O valor destinado como dividendos regulares compreende o intervalo entre 25% a 50% do lucro líquido, em base trimestral e pagamento em até 60 dias (exceto os referentes ao 4º trimestre).

Quando o indicador, dívida líquida/EBITDA estiver abaixo de 2,0x, poderá ser realizado pagamento de dividendos extraordinários, desde que não coloque em risco a saúde financeira da companhia. Entre 2,0x e 2,2x, obedecerá ao critério de dividendos regulares que é de 25% a 50% do lucro líquido, sendo que acima de 2,2x, vem para o mínimo obrigatório de 25%. Para o exercício de 2019, o Conselho de Administração, aprovou a destinação de 25% do lucro líquido, na forma de JCP.

**Mudança de Auditor Independente.** Foi escolhida a KPMG Auditores Independentes (“KPMG”) para proceder a auditoria das demonstrações financeiras da Copasa a partir da revisão especial das Informações Trimestrais (“ITR”) do primeiro trimestre de 2019, em substituição à Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes (“Deloitte”), cujo contrato de 1 (um) ano, não foi renovado sob as mesmas condições devido à inviabilidade financeira do mesmo. A Deloitte manifestou sua anuência com relação à referida mudança.

**Precificação.** Realizamos a precificação da Copasa utilizando o modelo de fluxo de caixa descontado, com WACC de 11% e crescimento de 3% na perpetuidade, e adotando premissas de crescimento que julgamos sustentáveis para os próximos anos. Temos expectativa positiva para os seus resultados nos próximos períodos, tendo em vista o seu modelo de negócio e o retorno dos investimentos previstos. Chegamos a um preço justo de R\$ 75,00 por ação.

Nos últimos 8 anos, de 2011 a 2018, a taxa média anual ponderada (CAGR) foi de 3,8% para a Receita Operacional Líquida; de 5,1% para o EBITDA e de 3,0% para o Lucro líquido. Para os próximos 6 anos esperamos que a Copasa seja capaz de entregar resultados crescentes, sustentáveis, e incremento de lucratividade, com CAGR de 5,1% para Receita, 7,8% para o EBITDA e 12,5% para o Lucro líquido.



Figura 8: Fluxo de Caixa e preço justo

R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Rec. Líquida	4.737	4.995	5.202	5.593	6.101	6.232	6.368
EBITDA	1.491	1.770	1.882	2.088	2.255	2.295	2.337
margem ebitda	31,5%	35,4%	36,2%	37,3%	37,0%	36,8%	36,7%
Lucro Líquido	565	655	750	925	1.109	1.114	1.142
margem líquida	11,9%	13,1%	14,4%	16,5%	18,2%	17,9%	17,9%
LPA (R\$/ação)	4,47	5,18	5,93	7,32	8,78	8,82	9,04

Fluxo de Caixa	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
EBITDA	1.491	1.770	1.882	2.088	2.255	2.295	2.337
Var.NCG	240	-31	-5	116	127	-28	53
IR/CS	157	141	72	135	172	180	231
Investimentos (Capex)	480	754	840	841	840	842	843
<b>Fluxo de Caixa Operacional</b>	<b>613</b>	<b>907</b>	<b>975</b>	<b>996</b>	<b>1.116</b>	<b>1.301</b>	<b>1.209</b>
<b>Fluxo de Caixa</b>	<b>2.173</b>	<b>1.728</b>	<b>3.233</b>	<b>3.167</b>	<b>3.171</b>	<b>3.173</b>	<b>3.137</b>

Fluxo de caixa descontado	3.887
Perpetuidade	8.603
Valor da empresa	12.490
(-) Dívida Líquida	3.010
Valor presente líquido	9.480
Valor presente líquido (R\$/ação)	<b>R\$ 75,00</b>
Cotação atual (R\$/ação)	R\$ 64,67
Potencial de valorização (%)	<b>16,0%</b>

Projeções trimestrais	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20
Rec. Líquida	1.212	1.236	1.260	1.286	1.253	1.284	1.316	1.349
EBITDA	443	442	443	443	428	456	484	513
margem ebitda	36,5%	35,8%	35,1%	34,4%	34,2%	35,5%	36,8%	38,1%
Lucro Líquido	187	150	156	162	146	175	202	227
margem líquida	15,4%	12,1%	12,4%	12,6%	11,7%	13,6%	15,3%	16,8%

Fonte: Copasa/Economatica/Planner Corretora; Valores em R\$ milhões.

Figura 9: Análise de sensibilidade - 2019e

Análise de Sensibilidade para 2019e

Preço alvo	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
9,5%	86,31	91,91	98,36	105,89	114,79
10,0%	79,22	83,99	89,45	95,74	103,08
10,5%	72,97	77,08	81,73	87,05	93,19
11,0%	67,44	71,00	75,00	79,54	84,72
11,5%	62,50	65,60	69,07	72,98	77,40
12,0%	58,06	60,79	63,82	67,20	71,01
12,5%	54,06	56,46	59,12	62,08	65,38

VE/EBITDA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
9,5%	8,0	8,4	8,8	9,4	10,0
10,0%	7,5	7,8	8,2	8,7	9,2
10,5%	7,0	7,3	7,7	8,0	8,5
11,0%	6,6	6,9	7,2	7,5	7,9
11,5%	6,3	6,5	6,8	7,0	7,4
12,0%	6,0	6,2	6,4	6,6	6,9
12,5%	5,7	5,9	6,0	6,3	6,5

P/L	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
9,5%	16,7	17,7	19,0	20,4	22,2
10,0%	15,3	16,2	17,3	18,5	19,9
10,5%	14,1	14,9	15,8	16,8	18,0
11,0%	13,0	13,7	14,5	15,3	16,3
11,5%	12,1	12,7	13,3	14,1	14,9
12,0%	11,2	11,7	12,3	13,0	13,7
12,5%	10,4	10,9	11,4	12,0	12,6

P/VPA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
9,5%	1,75	1,87	2,00	2,15	2,33
10,0%	1,61	1,70	1,82	1,94	2,09
10,5%	1,48	1,56	1,66	1,77	1,89
11,0%	1,37	1,44	1,52	1,61	1,72
11,5%	1,27	1,33	1,40	1,48	1,57
12,0%	1,18	1,23	1,30	1,36	1,44
12,5%	1,10	1,15	1,20	1,26	1,33

Fonte: Planner Corretora.

Figura 10: Resumo dos destaques financeiros

Tabela: Destaques Financeiros

Copasa					CSMG3				
<b>Recomendação</b>					<b>COMPRA</b>				
Total de ações "ex" tesouraria - (milhões)					126,4				
Preço Justo - (R\$/ação)					75,00				
Preço atual - (R\$/ação)					64,67				
Valor de Mercado - (milhões de R\$)					8.173,9				
Potencial de Valorização (%)					16,0%				
Balanco Patrimonial	2017	2018	2019E	2020E	Demonstração de Resultado - R\$ mi	2017	2018	2019E	2020E
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.703</b>	<b>1.858</b>	<b>1.836</b>	<b>1.880</b>	<b>Receita Líquida</b>	<b>4.326</b>	<b>4.737</b>	<b>4.995</b>	<b>5.202</b>
Caixa e Aplic. Financ.	421	313	330	378	Lucro Bruto	1.835	1.850	2.077	2.196
Contas a Receber	1.223	1.478	1.429	1.424	Despesas Operacionais	879	927	904	960
Estoques	45	48	59	59	<b>EBITDA</b>	<b>1.521</b>	<b>1.491</b>	<b>1.770</b>	<b>1.882</b>
Outros	15	19	18	19	Depreciação e Amortização	564	569	597	646
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>9.107</b>	<b>9.320</b>	<b>10.499</b>	<b>11.245</b>	EBIT	957	922	1.173	1.236
Realizável a longo prazo	1.202	1.225	2.366	2.918	Resultado Financeiro Líquido	-205	-228	-397	-403
Investimentos/imobilizado	7.905	8.095	8.133	8.327	Lucro Antes dos Impostos	752	695	777	833
					IR/CS/participações	227	130	122	83
<b>Total do Ativo</b>	<b>10.810</b>	<b>11.178</b>	<b>12.335</b>	<b>13.125</b>	<b>Resultado Líquido</b>	<b>525</b>	<b>565</b>	<b>655</b>	<b>750</b>
Balanco Patrimonial	2017	2018	2019E	2020E	Fluxo de Caixa Descontado	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.256</b>	<b>1.341</b>	<b>1.777</b>	<b>1.275</b>	EBIT	922	1.173	1.236	1.392
Empréstimos e Financ.	598	616	1.135	575	(-) Impostos	157	141	72	135
Fornecedores	199	218	211	211	(=) Lucro Oper. Líq. após IR	765	1.032	1.164	1.257
Impostos/Salários e Encargos	68	72	16	27	Depreciação & Amortização	569	597	646	697
Dividendos	44	93	41	57	Investimentos	480	754	840	841
Outros	346	342	374	405	(-) Capital de Giro	240	-31	-5	116
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>3.309</b>	<b>3.611</b>	<b>3.870</b>	<b>4.599</b>	FCFF	1.574	2.414	2.655	2.678
Empréstimos e Financ.	2.538	2.926	3.158	3.858	Fluxo de caixa descontado	3.887			
Outros	772	684	712	741	Perpetuidade	8.603			
					Valor da empresa	12.490			
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>6.244</b>	<b>6.227</b>	<b>6.688</b>	<b>7.250</b>	(-) Dívida Líquida	3.010			
					Valor presente líquido	9.480			
<b>Total do Passivo</b>	<b>10.810</b>	<b>11.178</b>	<b>12.335</b>	<b>13.125</b>	<b>Valor presente líquido (R\$/unit)</b>	<b>75,00</b>			
Análise de Margem	2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E	
Margem Bruta (%)		42,4	39,0	41,6	42,2				
Margem EBITDA (%)		35,1	31,5	35,4	36,2				
Margem Líquida (%)		12,1	11,9	13,1	14,4				
Multiplos e Retorno	2017	2018	2019E	2020E	Estrutura Acionária (Milhares)	ON	PN	TOTAL	(%)
P/L (x)	9,8	8,6	12,5	10,9	Gov. do Estado de Minas Gerais	63.424	0	63.424	50,0%
EV/EBITDA (x)	5,4	5,4	6,9	6,5	Ações em tesouraria	357	0	357	0,3%
P/VPA (x)	0,88	1,30	1,22	1,12	Outros	62.970	0	62.970	49,7%
Payout (%)	51,0	76,6	25,0	25,0	<b>TOTAL</b>	<b>126.751</b>	<b>0</b>	<b>126.751</b>	<b>100,0%</b>
Retorno Dividendo (%)	5,2	5,7	2,0	2,3	Free Float "ex" ações em tesouraria	62.970	0	62.970	49,7%

Fonte: 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

Karoline Sartin Borges,  
kborges@planner.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.