

Copasa (CSMG3 – Compra)

Reajuste tarifário de 8,38% em vigor a partir de 1º de agosto, impacta positivamente as margens operacionais nos próximos trimestres

A Copasa registrou no 2T19 um lucro líquido de R\$ 119 milhões, 8% superior ao lucro de R\$ 110 milhões do 2T18, refletindo, principalmente, o aumento de preços e o melhor resultado financeiro líquido. A companhia constituiu provisões não dedutíveis e não recorrentes referentes a dois processos judiciais no valor de R\$ 31,6 milhões. Excluídos estes valores, o lucro do trimestre veio em linha com o que esperávamos.

Ressalte-se o reajuste médio de 8,38% nas tarifas de prestação de serviços públicos de abastecimento de água e de esgotamento sanitário, autorizado pela ARSAE MG, com aplicação a partir de 1º de agosto de 2019, e que devem proporcionar uma recomposição das margens operacionais nos próximos trimestres. Nesse contexto, as perspectivas apontam para uma melhora de eficiência reflexo do adequado controle de custos e das despesas. Não estamos contando com a privatização da companhia, ao menos no curto prazo. Temos recomendação de COMPRA e Preço Justo de R\$ 75,00/ação.

Destaques do 2º trimestre de 2019

Em base anual a receita líquida do 2T19 cresceu 6,6% 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 queda de 1,7% no volume por economia de água e esgoto, em função, principalmente, do menor período de consumo registrado no 2T19 (90,9 dias), contra 92,1 dias do 2T18.

Os custos e despesas registraram alta de 2,1% somando R\$ 824 milhões, notadamente em função do crescimento de 14% dos custos não administráveis, com destaque para o incremento de 13,5% dos custos com energia elétrica, e a alta de 19,6% de material para tratamento. Nos custos administráveis destaque para o crescimento de 3,8% com pessoal (por aumento nos salários e encargos por Acordo Coletivo crescimento de 1,8% do número de empregados), queda de 3,5% dos serviços de terceiros (por redução dos gastos com propaganda e publicidade e redução nos gastos com caminhão-pipa), e redução de 25,2% da PDD, dado o impacto positivo das negociações de débitos com entidades filantrópicas e prefeituras.

Na linha de outras despesas operacionais ressaltou-se o incremento de R\$ 43 milhões, principalmente em função de provisão não dedutível e não recorrentes referentes a dois processos judiciais: (i) o processo de execução fiscal do Município de Montes Claros no valor de R\$ 10,6 milhões (base 30/jun/19); e (ii) processo de nulidade do aumento da tarifa de coleta de esgoto de Pará de Minas, no valor de R\$ 21,0 milhões.

Nesse contexto o EBITDA do 2T19 alcançou R\$ 346 milhões, com leve alta de 0,6% em relação ao 2T18 (R\$ 344 milhões) impactado negativamente, pelas despesas e pagamentos judiciais, não recorrentes.

O resultado financeiro veio melhor, passando de uma despesa financeira líquida de R\$ 64 milhões no 2T18, para despesa financeira líquida de R\$ 31 milhões no 2T19, contribuindo com o acréscimo, na margem, de R\$ 33 milhões, compensando as provisões não recorrentes de R\$ 31,6 milhões.

A alíquota efetiva de IR/CS subiu de 20,7% no 2T18 para 28,5% no 2T19, explicado principalmente por menor valor registrado como incentivo fiscal dos Juros sobre capital próprio (JCP) declarados, comparando-se R\$ 7,1 milhões no 2T19 com R\$ 17,5 milhões em igual trimestre do ano anterior, reflexo da redução de 50% para 25% da remuneração aos acionistas para o exercício de 2019.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

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	64,49	
Preço justo	R\$ /ação	75,00	
Potencial	%	16,3	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /açãc	37,41 - 70,01	

Dados da Ação			
Total de ações	milhões	126,4	
Ações Ordinárias	%	100,0	
Free Float	%	49,7	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	32,1	
Valor de Mercado	R\$ milhões	8.151	

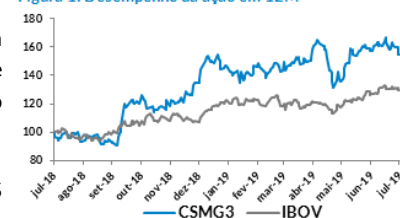
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
CSMG3	0,0%	7,1%	54,9%
Ibovespa	0,2%	17,0%	29,5%

Cotação de 26/7/2019

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	8,6	12,4	10,9
VE/EBITDA (x)	5,4	6,8	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.

No 1S19 a companhia realizou investimentos consolidados de R\$ 323 milhões, dos quais R\$ 20 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.

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.

Ao final de junho de 2019 a dívida bruta da companhia era de R\$ 3,5 bilhões com cupom médio de 7,0% ao ano, sendo 87% no longo prazo e 9% em moeda estrangeira. A dívida líquida somava R\$ 3,1 bilhões, equivalente a 2,0x o EBITDA e se compara a R\$ 3,3 bilhões em dez/18 (2,2x o EBITDA).

Principais indicadores de resultados financeiros e operacionais

Copasa - principais indicadores R\$ milhões	2T18	1T19	2T19	var % 3m	var % 12m	1S18	1S19	var %
Receita Líquida	1.019,4	1.105,2	1.086,3	-1,7	6,6	2.046,9	2.191,5	7,1
EBITDA	344,1	442,5	346,1	-21,8	0,6	744,6	788,7	5,9
margem ebitda	33,8%	40,0%	31,9%	-8,2 pp	-1,9 pp	36,4%	36,0%	-0,4 pp
Resultado Financ. Líquido	-64,3	-41,5	-30,8	-25,7	-52,1	-115,2	-72,3	-37,3
margem fin. Líquida	-6,3%	-3,8%	-2,8%	0,9 pp	3,5 pp	-5,6%	-3,3%	2,3 pp
Lucro Líquido	110,2	186,7	119,1	-36,2	8,1	274,4	305,8	11,4
margem líquida	10,8%	16,9%	11,0%	-5,9 pp	0,2 pp	13,4%	14,0%	0,5 pp
Patrimônio Líquido	6.109,6	6.360,4	6.468,1	1,7	5,9	6.109,6	6.468,1	5,9
Dívida Líquida	3.088,7	3.076,3	3.042,7	-1,1	-1,5	3.088,7	3.042,7	-1,5
Dív. Líq./Ebitda (x)	2,0	2,0	2,0			2,0	2,0	
Capex	173,0	147,0	175,6	19,5	1,5	305,0	322,6	5,8

Fonte: Copasa/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

Karoline Sartin Borges,
kborges@planner.com.br

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.