

Sanepar (SAPR11 – Compra)

Resultado consistente no 3T19

A Sanepar registrou no 3T19 um lucro líquido de R\$ 244 milhões, 85% superior ao lucro de R\$ 132 milhões do 3T18. Um resultado consistente, construído a partir do incremento de 13% da Receita Líquida, da melhora do resultado operacional e financeiro. No 9M19 o lucro cresceu 21% em relação a igual período do ano anterior, para R\$ 694 milhões. Seguimos com recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 97,00/Unit.

Principais destaques operacionais e financeiros

O volume faturado de água + esgoto somou 229,4 milhões de m³ no trimestre, com crescimento de 4,1% em relação ao 3T18, acumulando 691,8 milhões de m³ no 9M19, com incremento de 3,3% ante o 9M18. No 3T19, o volume faturado de água tratada foi de 130,8 milhões de m³, contra 126,8 milhões de m³ no 3T18, representando um acréscimo de 3,2%, reflexo do clima mais seco e temperaturas maiores que a média histórica. O volume faturado de esgoto no 3T19 apresentou um crescimento de 5,3% em comparação a igual trimestre de 2018 para 98,6 milhões de m³, com importante crescimento nos segmentos, residencial e comercial.

Inadimplência permanece baixa. No 3T19 o índice de inadimplência era de 1,6% acima de 1,1% no 3T18, mas em patamar reduzido, reflexo da intensificação de ações comerciais e de relacionamento com o cliente aliado aos programas de recuperação de créditos.

Volumes hídricos. O volume médio disponível do Sistema de Abastecimento Integrado de Curitiba (SAIC), composto pelas Barragens Piraquara I, Piraquara II, Iraí e Passaúna, ao final do 3º trimestre, estava em 91,6% ante 99,9% do trimestre anterior, reflexo do menor volume de chuva e do aumento do consumo.

Receita Operacional Bruta. Registrou crescimento de 13%, passando de R\$ 1,1 bilhão no 3T18 para R\$ 1,3 bilhão no 3T19, em função do Reajuste Tarifário Anual de 5,12% de 2018, do Reajuste Tarifário Anual de 8,37% que vigora desde 24/05/2019, da ampliação dos serviços de água e esgoto e do aumento no número de ligações.

Custos e Despesas Operacionais. No conjunto, cresceram apenas 3,7% no 3T19 para R\$ 785 milhões, em percentual abaixo do incremento de receita, com destaque para o crescimento de 42% em Materiais, alta de 7% nas despesas com Pessoal e +6% em Energia Elétrica. As despesas com depreciações e amortizações cresceram 24% e o Fundo Municipal de Saneamento e Gestão registrou alta de 14%. As Provisões para Contingências cresceram 245%, principalmente, pelo reflexo das provisões ambientais e cíveis em função do ajuizamento de novas ações e atualização de valores de ações já existentes.

No 3T19 o EBITDA somou R\$ 486 milhões e se compara a R\$ 357 milhões do 3T18. A margem EBITDA subiu de 34,2% para 41,0% entre os trimestres comparáveis, refletindo o crescimento de 13% da receita líquida vis a vis a alta de 4% dos custos e despesas. A geração de caixa operacional no 3T19 foi de R\$ 389 milhões, com crescimento de 3% em relação a igual trimestre do ano anterior. A Conversão do EBITDA em Caixa Operacional foi de 80,0% no trimestre e se compara com 95,2% no trimestre anterior.

Endividamento. A dívida bruta registrou leve redução de R\$ 3,2 bilhões em junho de 2019 para R\$ 3,1 bilhões em setembro, com a dívida líquida mantendo-se em R\$ 2,9 bilhões. O índice de alavancagem refletiu a melhora da geração operacional de caixa e caiu de 1,7x no 2T19 para 1,6x no 3T19.

Reajuste Tarifário Anual de 2019. Conforme destacado, o Tribunal de Contas do Estado do Paraná – TCE/PR, em reunião do Tribunal Pleno no dia 23 de outubro, revogou a medida cautelar proferida nos autos nº 312857/19 e, desta forma, reestabeleceu o percentual de reajuste fixado pela AGEPAR com a aplicação do

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 | SAPR11 | |
|------------------------|-----------|---------------|
| Recomendação | COMPRA | |
| Cotação atual (R\$) | R\$ /unit | 88,74 |
| Preço justo | R\$ /unit | 97,00 |
| Potencial | % | 9,3 |
| Var. 52 sem. (Min/Max) | R\$ /unit | 48,19 - 92,01 |

| Dados da Ação | | |
|--------------------------|-------------|-------|
| Total de units | milhões | 100,7 |
| Ações Ordinárias | % | 33,3 |
| Free Float | % | 80,0 |
| Vol. Méd. diário (1 mês) | R\$ milhões | 41,3 |
| Valor de Mercado | R\$ milhões | 8.903 |

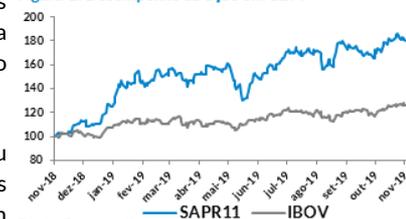
| Desempenho da Ação | Dia | Ano | 52 Sem. |
|--------------------|-------|-------|---------|
| SAPR11 | -0,4% | 53,5% | 80,1% |
| Ibovespa | 0,7% | 23,3% | 26,5% |

Cotação de 11/11/2019

| Principais Múltiplos | 2018 | 2019E | 2020E |
|------------------------------|-------|-------|-------|
| P/L (x) | 4,1 | 9,4 | 8,7 |
| VE/EBITDA (x) | 3,8 | 6,6 | 6,3 |
| 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 (%) | 8,0 | 5,3 | 5,7 |
| Cotação/VPA (x) | 1,1 | 1,4 | 1,3 |

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

diferencial de 3,76%, em vigor a partir do dia 11 de novembro de 2019. Em relação ao período em que a Sanepar permaneceu sem aplicar o reajuste integral, o valor da diferença atualizado será faturado em 6 meses, nas contas a serem emitidas a partir de 19 de novembro de 2019.

Investimentos. Nos últimos 5 anos terminados em 2018 a companhia investiu R\$ 4,4 bilhões, sendo R\$ 1,8 bilhão em água, R\$ 2,2 bilhões em esgoto e R\$ 434 milhões em outros. Para os próximos 5 anos (de 2019 a 2023) o Programa de Investimentos alcança R\$ 7,1 bilhões, dos quais R\$ 3,0 bilhões em água, R\$ 3,7 bilhões em esgoto e R\$ 377 milhões em outros. Deste total programado, R\$ 3,52 bilhões ou 49,4% virão de recursos próprios e R\$ 3,6 bilhões ou 50,6% via recursos de terceiros. No 3T19 os investimentos somaram R\$ 289 milhões, acumulando R\$ 753 milhões no 9M19.

Principais indicadores – Demonstração de resultados

| Sanepar - principais indicadores R\$ milhões | 3T18 | 3T19 | var % | 9M18 | 9M19 | var % |
|--|---------|---------|--------|---------|---------|--------|
| Receita Líquida | 1.045,3 | 1.185,3 | 13,4 | 3.064,3 | 3.383,2 | 10,4 |
| EBITDA | 357,0 | 485,7 | 36,1 | 1.166,3 | 1.340,5 | 14,9 |
| margem ebitda | 34,2% | 41,0% | 6,8 pp | 38,1% | 39,6% | 1,6 pp |
| Resultado Financ. Líquido | -68,2 | -44,0 | -35,5 | -157,3 | -134,4 | -14,6 |
| margem fin. líquida | -6,5% | -3,7% | 2,8 pp | -5,1% | -4,0% | 1,2 pp |
| Lucro Líquido | 132,0 | 243,6 | 84,5 | 572,5 | 693,7 | 21,2 |
| margem líquida | 12,6% | 20,6% | 7,9 pp | 18,7% | 20,5% | 1,8 pp |
| Patrimônio Líquido | 5.403,0 | 6.024,8 | 11,5 | 5.403,0 | 6.024,8 | 11,5 |
| ROAE (anualizado) | 10,3% | 17,5% | 7,3 pp | 14,6% | 15,9% | 1,4 pp |
| Dívida Líquida | 2.451,4 | 2.853,5 | 16,4 | 2.451,4 | 2.853,5 | 16,4 |
| Div. Líq./Ebitda (x) | 1,6 | 1,6 | | 1,6 | 1,6 | |
| Volume faturado de água+esgoto (milhões m ³) | 220,4 | 229,4 | 4,1 | 669,7 | 691,8 | 3,3 |
| Volume faturado de água (milhões m ³) | 126,8 | 130,8 | 3,2 | 387,0 | 395,8 | 2,3 |
| Volume faturado de esgoto (milhões m ³) | 93,6 | 98,6 | 5,3 | 282,7 | 296,0 | 4,7 |
| Capex | 302,7 | 288,5 | -4,7 | 748,7 | 752,5 | 0,5 |

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

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.