Copasa (CSMG3 – Compra)

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.

Resultado operacional sólido no 1T20 e redução da alavancagem

A Companhia de Saneamento Básico de Minas Gerais (Copasa) realizou dia 15 de maio, teleconferência de resultados do 1T20. Os números já eram conhecidos, um lucro líquido de R$ 161 milhões, com queda de 13,9% em relação ao 1T19, explicado principalmente pela piora do resultado financeiro entre os trimestres. Em linhas gerais o resultado operacional veio 6% acima e o lucro líquido, 10% abaixo do que estimávamos.

Destaque positivo para o crescimento da receita e a melhora da geração operacional de caixa medida pelo EBITDA, a despeito da redução de 0,8pp na margem. Ressalte-se a queda da dívida líquida, em ambas as bases de comparação, terminando o trimestre em R$ 2,7 bilhões e alavancagem de 1,5x o EBITDA. Seguimos com recomendação de COMPRA para CSMG3 e Preço Justo de R$ 61,00/ação.

Código		CSMG3
Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R$)	R$ /ação	48,26
Preço justo	R$ /ação	61,00
Potencial	%	26,4
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	31,58 - 71,91

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	126,4
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	49,7
Vol. Méd. diário (1 mês)	R$ milhões	44,6
Valor de Mercado	R$ milhões	6.100

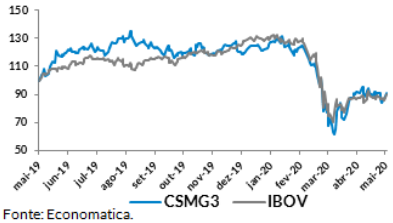
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
CSMG3	4,9%	-26,9%	-8,8%
Ibovespa	4,7%	-29,8%	-9,8%

Cotação de 18/5/2020

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	6,4	8,8	8,2
VE/EBITDA (x)	4,3	4,5	4,5
ROE (%)	11,7	9,9	9,8
Div.Liq./EBITDA aj.(12m) (x)	1,6	1,4	1,5
Receita Líquida (R$ mm)	5.093	5.255	5.372
Lucro Líq. recorr. (R$ mm)	754	695	740
Margem EBITDA aj. (%)	34,5	37,2	36,7
Margem Líquida (%)	14,8	13,2	13,8
Payout (%)	29,7	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	2,7	2,8	3,0
Cotação/VPA (x)	1,3	0,8	0,8

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Destaques do resultado e teleconferência

2ª Revisão Tarifária. A Agência Reguladora dos Serviços de Água e Esgoto do Estado de Minas Gerais - ARSAE-MG abriu consulta pública para discutir a 2ª Revisão Tarifária da Copasa com vigência a partir de 1º de agosto de 2021, quando iniciará um novo ciclo de quatro anos. O processo de consultas será realizado em 3 fases, sendo a primeira, aberta para contribuições no período compreendido entre 18 de maio e 17 de junho de 2020, ao mesmo tempo em que será iniciada também a 3ª Revisão Tarifária da subsidiária Copanor.

A companhia, com anuência da Arsae-MG, definiu novos prazos para suspensão do abastecimento e estabeleceu novas condições para renegociação de débitos, de modo a minimizar os impactos ocasionados pela pandemia do coronavírus. Não houve isenção de tarifa. Os clientes beneficiários da Tarifa Social não terão o abastecimento suspenso até 30.05.2020, incluindo a não cobrança de juros e multas de faturas vencidas e não pagas até a mesma data. Os débitos dos clientes da Tarifa Social poderão ser parcelados em até 36 meses, com entrada de 5% ou o valor de uma fatura média dos últimos 12 meses (o que for menor). Para as demais categorias (residencial, comercial, industrial e pública), o valor da entrada, para a negociação de débitos, passará para 20% para 5% do total do débito ou a média dos últimos 12 meses (o que for menor), e o restante parcelado em até 24 meses, com juros de 0,5% ao mês.

Dividendos Extraordinários. O assunto será discutido e deliberado pelo Conselho de Administração em até 90 dias após a aprovação das Demonstrações Financeiras de 2019, tendo em vista o atual cenário de incertezas econômicas e sociais, decorrente da pandemia do Covid 19.

O volume medido de água e esgoto caiu 1,2% entre o 1T20 e o 1T19, impactado pelas fortes chuvas em janeiro e fevereiro, notadamente na região metropolitana de Belo Horizonte (RMBH). O preço médio subiu 10,8% na mesma base de comparação, resultando no crescimento de 9,5% da Receita Líquida que alcançou R$ 1,2 bilhão.

O total dos Custos e Despesas da companhia somaram R$ 857 milhões no 1T20, com crescimento de 7,5% em relação ao 1T19, com destaque para o incremento de 44,5% na linha de Materiais de Tratamento e a redução de 56,7% dos Créditos tributários. Os custos com Pessoal subiram 7,3% sensibilizado pelo Acordo Coletivo de 2019 e a elevação das despesas relativas ao Plano de Saúde. Os gastos com Energia Elétrica caíram 4,7% em base de 12 meses.

No âmbito das Outras Receitas Operacionais, destaque para a redução de 33,4% na conta de Recuperação de Contas Baixadas. Na linha de Outras Despesas Operacionais ressalte-se o aumento de 125,2% na linha de Pagamento e Provisão Não Dedutível. O resultado destas duas linhas juntas caiu de receita líquida de R$ 4,8 milhões no 1T19 para despesa líquida de R$ 18,0 milhões no 1T20.

O EBITDA cresceu 7,3% alcançando R$ 475 milhões no 1º trimestre de 2020 e a margem EBITDA registrou queda de 0,8pp entre os trimestres comparáveis para 39,3%.

A despesa financeira líquida cresceu 123,5%, de R$ 41,5 milhões no 1T19 para R$ 92,7 milhões no 1T20, refletindo principalmente a alta do dólar e do Euro sobre o percentual de dívida em moeda estrangeira, sensibilizando proporcionalmente o lucro líquido. Ao final de março de 2020 a dívida líquida da companhia somava R$ 2,7 bilhões, equivalente a 1,5x o EBITDA e se compara a 1,6x o EBITDA no trimestre anterior. A dívida em moeda estrangeira representava 11,5% da dívida bruta de R$ 3,5 bilhões. O Cupom médio da dívida caiu de 6,9% no 1T19 para 5,9% ao ano no 1T20, com tendência de queda haja vista a redução do IPCA e da Selic no 2T20.

Os investimentos somaram R$ 101 milhões no 1T20 com queda de 31% em relação ao 1T19 explicado pelas fortes chuvas nos meses de janeiro e fevereiro. Para 2020 estão previstos investimentos consolidados de R$ 853 milhões. Já o Programa de Investimentos projetado para o período de 2021 a 2024 prevê aportes anuais de R$ 1,25 bilhão para a Copasa e R$ 37,3 milhões para a subsidiária Copanor.

Fig.1 – Indicadores de resultados

Copasa - principais indicadores R$ milhões	1T19	4T19	1T20	var % 3m	var % 12m
Receita Líquida (*)	1.105,2	1.292,0	1.209,7	-6,4	9,5
EBITDA	442,5	511,5	474,9	-7,2	7,3
margem ebitda	40,0%	39,6%	39,3%	-0,3 pp	-0,8 pp
Resultado Financ. Líquido	-41,5	-22,4	-92,7	313,5	123,5
margem fin. Liquida	-3,8%	-1,7%	-7,7%	-5,9 pp	-3,9 pp
Lucro Líquido	186,7	255,3	160,8	-37,0	-13,9
margem líquida	16,9%	19,8%	13,3%	-6,5 pp	-3,6 pp
Patrimônio Líquido	6.360,4	6.743,7	6.859,1	1,7	7,8
Dívida Líquida	3.076,3	2.818,9	2.674,8	-5,1	-13,1
Dív.Líq./Ebitda (x)	2,0	1,6	1,5		
Capex consol.	147,0	137,8	101,0	-26,7	-31,3

(*) Ex receitas de construção; 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.