

Cosan S.A. (CSAN3 – Compra)

Proposta de Reorganização Societária

A Cosan S.A. em conjunto com a Cosan Logística S.A. (Cosan Log - RLOG3) e a Cosan Limited (CZZ), comunicaram ao mercado que seus respectivos Conselhos de Administração aprovaram o início do estudo de uma proposta de reorganização societária, pelas diretorias, a ser submetida à aprovação dos acionistas em suas respectivas assembleias gerais. Lembrando que esta reestruturação societária, solicitação antiga do mercado, tem como objetivo simplificar a estrutura corporativa do Grupo Cosan, consolidando a base acionária em uma única Holding com uma única classe de ações e mesmo direito a voto, e consequente melhora na governança corporativa. Da mesma maneira unifica e consolida os diversos *free floats* das companhias (CSAN, RLOG e CZZ), aumentando a liquidez, facilitando as iniciativas futuras de levantamento de capital e consolida a CSAN como uma plataforma de desenvolvimento de projetos. Vemos como positiva esta decisão cuja completa definição e fechamento da operação, estão estimados em até 250 dias. Atentar que eventuais sinergias, embora existam, ainda não estão quantificadas. Preço Justo em revisão (E/R).

Destaques da reorganização e da teleconferência

Operação Pretendida: Incorporação da Cosan Logística (RLOG3) e da Cosan Limited (CZZ) pela Cosan S.A. (CSAN3). Tanto CSAN3 quanto RLOG3 são atualmente listadas na B3 no Novo Mercado, enquanto a CZZ é listada na New York Stock Exchange (NYSE). Com a conclusão, as ações de Cosan passarão a ser detidas diretamente por todos os acionistas de Cosan, CZZ e Cosan Log que permanecerem acionistas até a aprovação da operação pretendida pelas respectivas assembleias gerais.

A Cosan S.A. continuará a ser controlada pela Aguassanta, veículo de investimento do Sr. Rubens Ometto. Como parte da operação, a Cosan pretende emitir, aos acionistas que detiverem ações de emissão de CZZ até a aprovação da Operação Pretendida, American Depositary Shares (“ADRs”), listados na New York Stock Exchange (“NYSE”), ou ações de emissão de Cosan negociadas no segmento do Novo Mercado da B3 S.A. A Operação Pretendida está sujeita à aprovação dos acionistas da CSAN, RLOG e CZZ, ou seja, teremos ainda um longo caminho pela frente.

Com relação à Cosan Log após implementada a “Operação Pretendida” os acionistas que detiverem ações RLOG3 até a data de aprovação da operação, passarão a deter ações de emissão de Cosan S.A., companhia que, portanto, passará a ser a acionista controladora direta de Rumo S.A. (RAIL3) (“Rumo”), que é atualmente uma subsidiária direta de Cosan Log.

Os acionistas de Cosan S.A. e CZZ não terão direito de retirada. A “Operação Pretendida” apenas será concluída desde que o valor destinado ao direito de retirada dos acionistas de Cosan Log não prejudique a estabilidade financeira de Cosan S.A. Conforme ressaltado na teleconferência, será estabelecido um valor fixo máximo para o exercício do direito de retirada, valor esse ainda não definido.

Para dar acesso direto aos seus principais negócios, a Cosan pretende preparar suas principais subsidiárias operacionais e companhias co-controladas para a eventual realização de ofertas públicas iniciais de ações. A viabilidade e o momento das potenciais ofertas de cada companhia são diferentes e a efetiva listagem dependerá de condições que poderão não se concretizar. No entanto, a intenção da companhia é estar preparada caso tais condições sejam satisfeitas. Não está em estudo nenhuma oferta secundária, assim como não estão previstos a realização de novos negócios.

Relação de Troca – será apurada e realizada com a maior transparência possível. O Conselho de Administração das companhias decidiu que deverão ser constituídos, em caráter transitório, os comitês

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

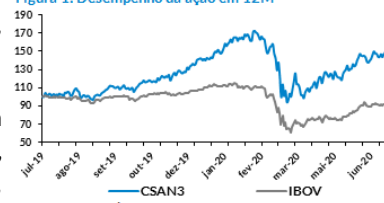
+55 11 2172-2565

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

Código	CSAN3		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	73,50	
Preço Justo	R\$ /ação	E/R	
Potencial	%	n/a	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	40,88 - 83,71	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	385,2	
Ações Ordinárias	%	100,0	
Free Float	%	38,9	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	118,3	
Valor de Mercado	R\$ milhões	28.309	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
CSAN3	-4,3%	7,9%	53,9%
Ibovespa	-1,2%	-15,5%	-6,1%
Cotação de 7/7/2020			
Principais Múltiplos			
	2019	2020E	20/21E
P/L (x)	16,6	28,7	15,1
VE/EBITDA (x)	7,7	7,4	6,4
ROE (%)	15,9	9,0	15,6
Div. Líq./EBITDA aj. (12m) (x)	2,3	2,3	1,9
Receita Líquida (R\$ mm)	72.980	68.750	76.500
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	1.593	985	1.875
Margem EBITDA aj. (%)	7,7	8,1	8,2
Margem Líquida (%)	2,2	1,4	2,5
Payout (%)	25,0	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	1,5	0,9	1,7
Cotação/VPA (x)	2,5	2,5	2,2

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

especiais independentes para negociação da relação de troca das ações de emissão (i) de CZZ por ações de emissão de Cosan; e (II) de Cosan Log por ações de emissão de Cosan S.A. em razão da eventual implementação da Operação Pretendida.

Os Comitês serão formados por administradores independentes externos, que irão avaliar o valor relativo de cada ativo. Para tanto, deverão observar as seguintes premissas: (a) As relações de troca de ações da Operação Pretendida deverão ser determinadas sem atribuição de qualquer benefício particular a determinada espécie ou classe de ações das companhias; (b) Não deverá haver desconto de holding na avaliação das companhias (nem CZZ, nem RLOG3 e nem para a CSAN3); e (c) As companhias deverão ser avaliadas pelo seu valor econômico, ou seja, valor justo de mercado.

Os acionistas minoritários não participarão da escolha dos comitês. O Grupo Cosan indicará nomes reconhecidos nos mercados financeiro e jurídico para integrar os Comitês Independentes, que terão os orçamentos necessários para a realização dos estudos, tendo total independência para chegar às suas conclusões.

Fig.1 - Organograma da estrutura da Operação Pretendida.



Fonte/elaboração: Cosan S.A.

O cronograma indicativo desse processo é estimado em até 250 dias (9 meses) para o fechamento a partir da divulgação da transação por CZZ, RLOG e CSAN. A concretização da Operação Pretendida dependerá de aprovações societárias e regulatórias incluindo, mas não se limitando, CVM e a SEC, de credores e de fornecedores das companhias e de suas afiliadas.

- D+0 (início) – Divulgação da Transação, Fatos Relevantes e Outros Eventos Relevantes;
- D+0 até 180 dias – Formação dos Comitês Independentes (CZZ, RLOG, CSAN); Divulgação da Recomendação dos Comitês Independentes; Edital de Convocação das Assembleias Gerais Extraordinárias (CZZ, RLOG, CSAN);
- D+180 até 210 dias – Divulgação do Resultado das AGEs (CZZ, RLOG, CSAN) e Início do Período de Recesso para RLOG;
- D+210 até 250 dias – Fechamento da operação.

Programa de Recompra de Ações permanece ativo. O programa inicialmente aprovado foi de até 10,0 milhões de ações, representativas de aproximadamente 2,54% do capital total e 7,37% das ações em

circulação (*free float*), pelo prazo de 18 meses, vigorando até 15 de setembro de 2021, sendo utilizados os recursos da conta de Reserva de Lucros da companhia. No fechamento da “Operação Pretendida” as ações que estiverem em tesouraria serão canceladas.

Os resultados para 2020 estão sendo impactados pela pandemia do novo Coronavírus nos negócios das empresas do grupo. Esperamos uma gradativa retomada a partir do 3º trimestre do ano. Conforme divulgado a Cosan S.A. registrou no 1T20 um lucro líquido de R\$ 102 milhões, com queda de 74% em relação ao lucro líquido de R\$ 396 milhões de igual trimestre de 2019, impactado pelo efeito negativo da marcação a mercado de ações detidas pela companhia, assim como o efeito do câmbio na parcela não protegida do bônus perpétuo. Em base ajustada o lucro caiu 77% para R\$ 91 milhões.

Expansão de receita e melhora do resultado operacional no consolidado. A Cosan S.A. registrou no 1T20 uma Receita Líquida de R\$ 18,3 bilhões, 7,2% superior ao 1T19. Nesta base de comparação, o EBITDA ajustado proforma alcançou de R\$ 1,8 bilhão (+21,1%), com destaque para a Raízen Energia, em razão da concentração de vendas no trimestre com preços melhores.

Os investimentos no 1T20 somaram R\$ 933 milhões, em linha com o 1T19. Houve consumo de caixa de R\$ 556 milhões no trimestre na visão proforma, refletindo principalmente a amortização de dívida e recompra de ações. A dívida líquida cresceu 5,8% para R\$ 12,3 bilhões e a alavancagem caiu de 2,0x para 1,9x.

- **Raízen Combustíveis.** Reportou um EBITDA ajustado de R\$ 698 milhões (-26%) no trimestre, considerando as operações integradas de Brasil e Argentina, impactadas pela forte queda dos preços e menores volumes comercializados.
- **Raízen Energia.** O EBITDA ajustado da Raízen Energia somou R\$ 1,5 bilhão (+67%), em linha com a estratégia de comercialização do ano. A queda na demanda do ciclo-otto impactou a venda de etanol próprio (-12%) no trimestre, que foi compensada pela maior venda de açúcar (+35%).
- **No 1T20, foi constituído o segmento Compass Gás e Energia, composto pela operação de distribuição de gás natural, com a contribuição da Comgás para esta holding, e pela operação de trading de energia.** A Compass Gás e Energia registrou um EBITDA normalizado ajustado de R\$ 574 milhões (+15%) no 1T20 impulsionado pelo melhor mix de vendas e correção da inflação nas margens na Comgás. O volume de gás natural distribuído no período foi 4% inferior, compensando pela correção da inflação nas margens e melhor mix de vendas.
- **Moove.** A empresa alcançou um EBITDA ajustado de R\$ 110 milhões (+35%) no 1T20. O crescimento refletiu o melhor resultado das operações internacionais no período e ganho contábil advindo de aquisição no exterior, apesar da redução de 3% das vendas, concentrada no final do mês de março.

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@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.