

## Copasa (CSMG3 – Compra)

### Atualização do Preço Justo

Revisitamos o modelo de projeção da Copasa incorporando o resultado de 2T20 e atualizando as premissas macroeconômicas à luz do cenário atual e da perspectiva de retomada da atividade econômica, ainda que de forma gradual. Mantivemos a WACC em 10,0% e crescimento de 3% na perpetuidade. Seguimos com uma visão construtiva em relação à companhia que mantém um bom histórico de crescimento, comprovada excelência técnica e operacional, aliado a reconhecida qualidade na prestação dos serviços. Seguimos com recomendação de COMPRA para CSMG3 e elevamos o Preço Justo de R\$ 61,00/ação para R\$ 64,00/ação.

#### Destaques

**Mais uma etapa do Processo de Desestatização da companhia.** O Conselho Mineiro de Desestatização - CMD autorizou em 9 de setembro, a assinatura de contrato com o BNDES, no âmbito do Termo Aditivo ao Acordo de Cooperação Técnica assinado em 19.02.2020, para prestação de serviços técnicos necessários a estruturação e implementação do processo de desestatização da Copasa. Lembrando que a privatização da companhia necessita de autorização legislativa. Reiteramos que o Preço Justo atual não contempla a expectativa de privatização.

**Declaração de Juros sobre o capital próprio, relativos ao 3T20.** Como esperado o Conselho de Administração da companhia aprovou em 17 de setembro, a declaração de Juros sobre o Capital Próprio (JCP) referente ao 3T20, no valor bruto de R\$ 63,1 milhões, equivalente a R\$ 0,4994236092 por ação. A Data de Crédito (Data de Corte) será no dia 22.09.2020. As ações passam a ser negociadas na condição "ex-juros" a partir de 23.09.2020. A Data de Pagamento será em até 60 dias a contar da data de aprovação. O retorno líquido estimado é de 0,85%.

- **A ação segue na nossa Carteira-Dividendos de setembro.** Para 2020, como definido, a empresa destinará aos acionistas, 25% do lucro líquido ajustado, na forma de JCP, com periodicidade trimestral. Em relação à eventual distribuição de Dividendos Extraordinários, o Conselho deliberou pelo não pagamento, tendo em vista o atual cenário de incertezas econômicas e sociais, decorrente da pandemia. Este assunto deverá ser retomado no final deste ano.

Os resultados do 2T20 já divulgados contemplaram um lucro líquido de R\$ 146 milhões no trimestre, com alta de 23% ante o 2T19, explicado pelo crescimento de 9% da receita, redução de 66% da linha de outras despesas operacionais líquidas, que compensaram o aumento de 14% dos custos e despesas no período. Nesse contexto o EBITDA cresceu em linha com a receita e somou R\$ 379 milhões, com margem EBITDA de 31,0% (estável em relação ao 2T19) sensibilizado por incremento de perda por redução no valor a receber de clientes (PECLD). Destaque para melhora do resultado financeiro entre os trimestres comparáveis. Ao final de junho de 2020 a dívida líquida da companhia era de R\$ 2,4 bilhões, com alavancagem de 1,3x o EBITDA.

- No 1º semestre de 2020 a companhia registrou um lucro líquido de R\$ 307 milhões em linha com os R\$ 306 milhões reportados o 1S19, refletindo a melhora operacional com aumento de receita por reajuste de tarifas, estabilidade do volume medido e crescimento da geração de caixa medida pelo EBITDA. Estes aspectos positivos foram compensados pela piora do resultado financeiro entre os semestres.

**Reajuste Tarifário anual de 2020.** Agência regulatória ARSAE-MG divulgou em 23 de junho, no Diário Oficial do Estado de Minas Gerais, a Resolução nº 141/2020, na qual apurou o reajuste médio de 3,04% nas tarifas de prestação de serviços públicos de abastecimento de água e de esgotamento sanitário da Copasa, todavia, postergando sua aplicação em 90 dias a partir de 1º de agosto de 2020, por conta do cenário de pandemia. Eventuais defasagens serão compensadas no próximo 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	49,55
Preço justo	R\$ /ação	64,00
Potencial	%	29,2
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	31,39 - 70,09

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	126,4
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	49,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	67,2
Valor de Mercado	R\$ milhões	6.263

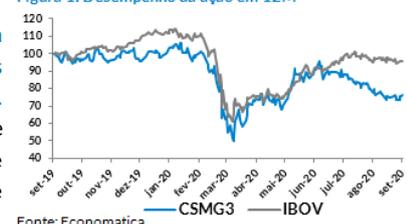
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
CSMG3	0,8%	-24,5%	-23,8%
Ibovespa	0,4%	-13,4%	-4,3%

Cotação de 17/9/2020

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	11,0	9,0	8,3
VE/EBITDA (x)	6,3	5,0	4,9
ROE (%)	11,7	9,9	9,9
Div.Liq./EBITDA aj.(12m) (x)	1,6	1,3	1,4
Receita Líquida (R\$ mm)	5.157	5.050	5.180
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	754	695	750
Margem EBITDA aj. (%)	34,1	34,1	35,1
Margem Líquida (%)	14,6	13,8	14,5
Payout (%)	29,7	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	2,7	2,8	3,0
Cotação/VPA (x)	1,3	0,9	0,8

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

**Companhia prorrogou medidas de auxílio a clientes da Tarifa Social.** A Copasa decidiu, com anuência da ARSAE-MG e com o objetivo de garantir a melhor prestação do serviço e minimizar os impactos à população ocasionados pela pandemia do coronavírus, prorrogar os prazos das medidas de auxílio aos clientes.

**Programa de Investimentos.** Foi aprovado pela AGO em 29.04.2020 no montante de R\$ 853,3 milhões em 2020, sendo R\$ 816,0 milhões destinados à Copasa (controladora) e R\$ 37,3 milhões destinados à subsidiária Copanor. Em nosso modelo estamos utilizando R\$ 700 milhões de capex para este ano, sendo que no 1º semestre foram investidos R\$ 194 milhões, dos quais, R\$ 10 milhões na Copanor.

- **O Programa de Investimentos Plurianual para o período de 2021 a 2024 prevê aportes de R\$ 1,25 bilhão por ano para a controladora e R\$ 37,3 milhões por ano para a subsidiária Copanor.** De acordo com a companhia, está elevação anual a partir de 2021 prevê a ampliação dos recursos destinados à reposição de ativos depreciados em R\$ 200,0 milhões, atendimento a compromissos de concessão no montante de R\$ 250,0 milhões, e R\$ 800,0 milhões a serem investidos em sistemas de abastecimento de água e esgotamento sanitário, em extensão de redes e em combate a perdas, visando atender metas regulatórias e de eficiência. Nossas projeções contemplam o valor médio de R\$ 954 milhões/ano.

**Ao final de junho, 79,2% das receitas líquidas de água e esgoto da companhia eram provenientes de concessões cujos prazos de vencimentos ocorrem após janeiro de 2034.** De acordo com a Copasa, na mesma data, "encontravam-se vencidas concessões com 63 municípios, representando 2,7% das receitas líquidas de água e esgoto. Atendendo ao princípio da continuidade da prestação dos serviços públicos essenciais, os serviços continuam sendo prestados e faturados normalmente".

Fig.1 – Indicadores de resultados

Copasa - principais indicadores R\$ milhões	2T19	2T20	var %	1S19	1S20	var %
Receita Operacional Líquida*	1.086,3	1.185,8	9,2	2.191,5	2.395,6	9,3
EBITDA	346,1	378,6	9,4	788,7	853,5	8,2
margem ebitda	31,9%	31,9%	0,1 pp	36,0%	35,6%	-0,4 pp
Resultado Financ. Líquido	-30,8	-20,1	-34,9	-72,3	-112,7	56,0
margem fin. Líquida	-2,8%	-1,7%	1,1 pp	-3,3%	-4,7%	-1,4 pp
Lucro Líquido	119,1	146,3	22,9	305,8	307,2	0,5
margem líquida	11,0%	12,3%	1,4 pp	14,0%	12,8%	-1,1 pp
Patrimônio Líquido	6.468,1	6.968,3	7,7	6.468,1	6.968,3	7,7
Dívida Líquida	3.042,7	2.396,2	-21,2	3.042,7	2.396,2	-21,2
Dív. LÍq./Ebitda	2,0	1,3		2,0	1,3	
Volume Medido Total Consolidado (milhões m³)	246,6	250,0	1,3	502,2	502,1	0,0
Volume medido de água (milhões m³)	146,5	148,6	1,5	299,1	298,7	-0,1
Volume medido de esgoto (milhões m³)	100,2	101,3	1,1	203,1	203,4	0,1
Capex	175,6	93,0	-47,0	322,6	194,0	-39,9

(\*) Ex receitas de construção; Fonte: Copasa/Planner Corretora.

**Precificação aponta para um Preço Justo de R\$ 64,00/ação.** Realizamos a precificação da Copasa utilizando o modelo de fluxo de caixa descontado com WACC de 10% em todo horizonte de projeção, 3% na perpetuidade e com premissas de crescimento que julgamos sustentáveis. Temos expectativa positiva para os seus resultados, tendo em vista o seu modelo de negócio e o retorno dos investimentos previstos. No horizonte de projeção de 5 anos e perpetuidade no sexto ano, a taxa de crescimento anual (CAGR) foi de 4% para a Receita Operacional Líquida, de 5% para o EBITDA e de 5% para o Lucro líquido, em linha com o histórico da companhia registrado até então.

Figura 2: DRE e Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Rec. Líquida	5.157	5.050	5.180	5.515	5.848	6.247	6.681
EBITDA	1.758	1.720	1.818	1.946	2.059	2.209	2.367
margem ebitda	34,1%	34,1%	35,1%	35,3%	35,2%	35,4%	35,4%
Lucro Líquido	754	695	750	830	865	900	1.014
margem líquida	14,6%	13,8%	14,5%	15,1%	14,8%	14,4%	15,2%
LPA (R\$/ação)	5,97	5,50	5,94	6,57	6,85	7,12	8,02

Fluxo de Caixa	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
EBITDA	1.720	1.818	1.946	2.059	2.209	2.367
Var.NCG	19	93	62	61	71	96
IR/CS	163	142	229	334	418	448
Investimentos (Capex)	700	949	959	951	957	955
<b>Fluxo de Caixa Operacional</b>	<b>839</b>	<b>635</b>	<b>696</b>	<b>713</b>	<b>763</b>	<b>868</b>

WACC:	10,0%
perpetuidade:	3,0%
Fluxo de caixa descontado	2.965
Perpetuidade	7.490
Valor da empresa	10.455
(-) Dívida Líquida	2.366
Valor presente líquido	8.089
Valor presente líquido (R\$/ação)	R\$ 64,00
Cotação atual (R\$/ação)	R\$ 49,55
Potencial de valorização (%)	29,2%

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

Figura 3: Análise de sensibilidade no preço justo – 2021e

Preço alvo	taxa de cresc. na perpetuidade					VE/EBITDA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%		4,0%	WACC	2,0%	2,5%	3,0%
8,5%	74,05	79,77	86,53	94,64	104,56	8,5%	6,4	6,8	7,3	7,9	8,6
9,0%	67,38	72,17	77,75	84,35	92,27	9,0%	6,0	6,3	6,7	7,2	7,7
9,5%	61,62	65,67	70,34	75,79	82,23	9,5%	5,6	5,9	6,2	6,6	7,0
10,0%	56,59	60,05	64,00	68,56	73,88	10,0%	5,2	5,5	5,8	6,1	6,4
10,5%	52,17	55,14	58,52	62,38	66,83	10,5%	4,9	5,1	5,4	5,6	5,9
11,0%	48,24	50,83	53,73	57,03	60,80	11,0%	4,7	4,8	5,0	5,3	5,5
11,5%	44,74	47,00	49,52	52,36	55,58	11,5%	4,4	4,6	4,7	4,9	5,2

P/L	taxa de cresc. na perpetuidade					P/VPA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%		4,0%	WACC	2,0%	2,5%	3,0%
8,5%	12,5	13,4	14,6	15,9	17,6	8,5%	1,34	1,45	1,57	1,72	1,90
9,0%	11,4	12,2	13,1	14,2	15,5	9,0%	1,22	1,31	1,41	1,53	1,67
9,5%	10,4	11,1	11,8	12,8	13,9	9,5%	1,12	1,19	1,28	1,37	1,49
10,0%	9,5	10,1	10,8	11,5	12,4	10,0%	1,03	1,09	1,16	1,24	1,34
10,5%	8,8	9,3	9,9	10,5	11,3	10,5%	0,95	1,00	1,06	1,13	1,21
11,0%	8,1	8,6	9,1	9,6	10,2	11,0%	0,88	0,92	0,97	1,03	1,10
11,5%	7,5	7,9	8,3	8,8	9,4	11,5%	0,81	0,85	0,90	0,95	1,01

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

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.