

## Copasa (CSMG3 – Compra)

### Bom resultado operacional no 3T20 com redução da alavancagem e distribuição de dividendo extraordinário

A Copasa registrou no 3T20 um lucro líquido de R\$ 240,5 milhões, com incremento de 24,4% em relação a igual trimestre do ano anterior, um resultado acima dos R\$ 192,0 milhões que esperávamos, comprovando seu bom histórico de crescimento, sua consistente geração de caixa e qualidade na prestação do serviço. Mesmo com o avanço em direção à futura privatização da companhia, não contemplamos esse cenário, embora não possa ser descartado. Vemos espaço para valorização dos papéis da empresa, que está sendo negociada com desconto em relação aos pares e a múltiplos atrativos. Atentar para a declaração de dividendos extraordinários de R\$ 820 milhões com retorno esperado de 15,1%. Seguimos com recomendação de COMPRA para CSMG3 e Preço Justo de R\$ 64,00/ação.

#### Destaques

**Declaração de Dividendos Extraordinários.** O Conselho de Administração da companhia, em reunião realizada em 29.10.2020, recomendou para deliberação da AGE, a ser oportunamente convocada, a distribuição de dividendos extraordinários no valor de R\$ 820,0 milhões, utilizando parte do Saldo da Conta de Reservas de Retenção de Lucros existente no balanço do exercício encerrado em 31.12.2019. O pagamento deverá ocorrer ainda neste exercício social. O retorno esperado é de 15,1%.

**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 MG. Lembrando que a privatização da Copasa necessita de autorização legislativa e que o nosso Preço Justo não contempla essa expectativa.

O bom resultado reportado no 3T20, um lucro líquido de R\$ 240,5 milhões, foi construído a partir do crescimento de 6,1% na Receita Líquida (sendo +2,5% em volume e +3,5% em preço). No acumulado de 9M20 um lucro líquido alcançou R\$ 547,7 milhões, 9,7% superior ao 9M19.

O faturamento de água e esgoto somou R\$ 1,4 bilhão no 3T20 e crescimento de 7,1% em relação ao 3T19 (sendo que a receita líquida registrou alta de 6,1%). Os custos e despesas evoluíram 6,9% em linha com a receita total alcançando R\$ 922,8 milhões, com destaque para o crescimento de 96,7% da linha das perdas por redução ao valor recuperável de contas a receber que se elevou a R\$ 93,4 milhões e do incremento de 29,5% na linha de repasse tarifário a municípios. Já os custos não administráveis caíram 5,4% entre os trimestres comparáveis com destaque para a redução de 12,8% nos gastos com energia elétrica.

A linha de outras operacionais passou de despesa de R\$ 29,2 milhões para receita de R\$ 17,4 milhões, explicado principalmente por maior reversão de provisão não dedutível, em função da reclassificação de "contingência provável" para "contingência remota" de alguns processos judiciais, resultando no EBITDA de R\$ 525,7 milhões, 14,7% superior aos R\$ 458,3 milhões do 3T10 e na consequente melhora de margem EBITDA.

R\$ milhões	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Rec. Líquida	5.157	5.085	5.252	5.592	5.929	6.334	6.774
EBITDA	1.758	1.867	1.841	1.973	2.087	2.238	2.398
margem ebitda	34,1%	36,7%	35,1%	35,3%	35,2%	35,3%	35,4%
Lucro Líquido	754	740	785	825	890	940	984
margem líquida	14,6%	14,6%	15,0%	14,8%	15,0%	14,8%	14,5%
LPA (R\$/ação)	5,97	5,86	6,21	6,53	7,04	7,44	7,79

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	42,80
Preço justo	R\$ /ação	64,00
Potencial	%	49,5
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	31,08 - 69,39

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	126,4
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	49,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	32,6
Valor de Mercado	R\$ milhões	5.410

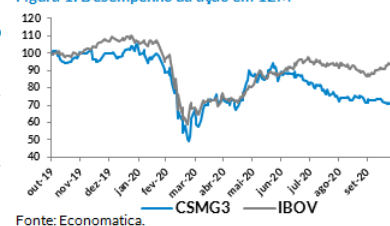
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
CSMG3	-2,6%	-34,1%	-35,1%
Ibovespa	-2,7%	-18,8%	-13,2%

Cotação de 30/10/2020

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	10,9	7,3	6,9
VE/EBITDA (x)	6,3	4,1	4,3
ROE (%)	11,7	10,5	10,3
Div. Líq./EBITDA aj. (12m) (x)	1,6	1,2	1,4
Receita Líquida (R\$ mm)	5.157	5.085	5.252
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	754	740	785
Margem EBITDA aj. (%)	34,1	36,7	35,1
Margem Líquida (%)	14,6	14,6	15,0
Payout (%)	29,7	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	2,7	3,4	3,6
Cotação/VPA (x)	1,3	0,7	0,7

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

O resultado Financeiro apresentou leve melhora, com queda da despesa financeira líquida de 3,4% entre os trimestres. Ao final de setembro de 2020 a dívida líquida da companhia era de R\$2,3 bilhões equivalente a 1,2x o EBITDA (levemente abaixo de 1,3x em junho/20). A dívida em moeda estrangeira representava 12,1% da dívida bruta em setembro de 2020.

**Reajuste Tarifário anual de 2020.** A 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 MG, todavia, postergando sua aplicação em 90 dias a partir de 1º de agosto de 2020, ou seja, 01.11.2020.

- Com o relaxamento das medidas de isolamento social a partir de 1º de outubro, a Copasa restabeleceu suas praticas comerciais quanto aos prazos de pagamento e suspensão do fornecimento de água em casos de inadimplência, exceto para os clientes da categoria residencial social.
- Com relação à postergação de recolhimentos de tributos, a companhia retomou os pagamentos a partir de julho de 2020. Os pagamentos de dívida junto ao BNDES foram retomados em outubro. Para as debêntures o pagamento será retomado a partir de novembro sendo que as parcelas suspensas foram capitalizadas e incorporadas ao saldo devedor e serão pagas até o prazo final do vencimento.
- O Conselho de Administração recomendou para deliberação de AGE a ser oportunamente convocada, a contratação de operação de crédito de longo prazo, por meio da 15ª emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, série única, no montante de até R\$ 500,0 milhões, destinados à execução de parte do Programa de Investimentos da companhia.

**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 MG (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 9M20 foram investidos R\$ 343 milhões, dos quais, R\$ 15 milhões na Copanor.

O Programa de Investimentos Plurianual para o período de 2021 a 2024 prevê aportes anuais 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\$ 850 milhões/ano.

Este ano até setembro de 2020, foram renovadas as concessões de água e esgoto de 4 municípios que somam uma população urbana de aproximadamente 212 mil habitantes. Atualmente a companhia presta serviço de abastecimento de água para 640 municípios e de esgotamento sanitário em 310 municípios.

Ao final de setembro, 78,8% das receitas líquidas de água e esgoto da companhia eram provenientes de concessões cujos prazos de vencimentos ocorrem após janeiro de 2034. Na mesma data, encontravam-se vencidas concessões com 67 municípios, representando cerca de 3,0% das receitas líquidas de água e esgoto. A companhia reitera que “atendendo ao princípio da continuidade da prestação dos serviços públicos essenciais, os serviços continuam sendo prestados e faturados normalmente”.

ANEXO

Copasa - principais indicadores R\$ milhões	3T19	3T20	var %	9M19	9M20	var %
Receita Operacional Líquida	1.201,8	1.274,8	6,1	3.393,3	3.670,4	8,2
EBITDA	458,3	525,7	14,7	1.247,0	1.379,2	10,6
margem ebitda	38,1%	41,2%	3,1 pp	36,7%	37,6%	0,8 pp
Resultado Financ. Líquido	-39,2	-37,8	-3,4	-111,5	-150,6	35,1
margem fin. Líquida	-3,3%	-3,0%	0,3 pp	-3,3%	-4,1%	-0,8 pp
Lucro Líquido	193,3	240,5	24,4	499,1	547,7	9,7
margem líquida	16,1%	18,9%	2,8 pp	14,7%	14,9%	0,2 pp
Patrimônio Líquido	6.609,2	7.145,7	8,1	6.609,2	7.145,7	8,1
Dívida Líquida	2.920,0	2.267,1	-22,4	2.920,0	2.267,1	-22,4
Dív. Líq./Ebitda	1,8	1,2		1,8	1,2	
Volume Medido Total Consolidado (milhões m <sup>3</sup> )	251,5	257,7	2,5	753,7	759,7	0,8
Volume medido de água (milhões m <sup>3</sup> )	149,9	153,8	2,6	449,0	452,5	0,8
Volume medido de esgoto (milhões m <sup>3</sup> )	101,6	103,8	2,2	304,7	307,2	0,8
Capex	159,4	149,0	-6,5	482,0	343,0	-28,8

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.