

Copasa (CSMG3 – Compra)

Bom 4T20 e expectativa positiva para os seus resultados, tendo em vista o seu modelo de negócio e o retorno dos investimentos previstos

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.

A Copasa registrou no 4T20 um lucro líquido de R\$ 268,8 milhões (+5,3% versus 4T19) um resultado construído a partir do crescimento de 4,1% na Receita Líquida e melhora do resultado operacional medido pelo EBITDA (+7,0%). No acumulado de 2020 o lucro líquido alcançou R\$ 816,5 milhões, 8,2% superior a 2019.

As perdas por redução ao valor recuperável de contas a receber permaneceram elevadas, sendo de R\$ 88,8 milhões no 4T20 versus R\$ 93,4 milhões no 3T20 por conta do aprimoramento da metodologia de reconhecimento dessa provisão ocorrido em junho de 2020. O repasse tarifário a municípios, por sua vez, cresceu 7,3% no trimestre, em relação ao 4T19, pelo incremento da receita e o maior número de municípios abrangidos (134 em dez/20 com valor anual previsto de R\$ 117,5 milhões).

A linha de custos e despesas com evolução percentual acima da receita (+6,7% no trimestre e +8,6% no ano) pressionou o resultado operacional, sendo parcialmente compensada pela forte redução de outras despesas operacionais líquidas, com queda de 81,0% no trimestre e de 77,1% em 2020 – por maior reversão de provisão não dedutível aliado ao aumento da recuperação de contas baixadas.

Revisitamos o modelo de projeção da companhia incorporando o resultado de 2020 e atualizando as premissas macroeconômicas à luz do cenário atual e elevação dos investimentos. 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 e geração operacional de caixa.

Atentar para o resultado da 2ª Revisão Tarifária com a publicação da resolução final prevista para 02.07.2021 e aplicação das novas tarifas a partir de 01.08.2021. Seguimos com recomendação de COMPRA para CSMG3 e reduzimos o Preço Justo de R\$ 21,00/ação para R\$ 19,00/ação.

Destaques

Payout em 2021. O Conselho de Administração definiu que a distribuição de dividendos corresponderá a 25% do Lucro Líquido, sob a forma de JCP e/ou dividendos. Lembrando que desde o dia 03.03.2021 as ações estão sendo negociadas “ex” Juros sobre o Capital Próprio referente ao 4T20, no valor bruto de R\$ 0,1992197398/ação. O pagamento será definido na AGO de 2021 e o retorno líquido foi de 1,2%.

Reajuste Tarifário anual de 2020 resultou num impacto proporcional médio de 1,2% no 4T20 quando comparado ao 4T19. A ARSAE-MG aprovou em 2020 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, de 1º de agosto de 2020 para 01.11.2020.

A companhia está na 2ª fase do processo de consulta para a Revisão Tarifária, iniciada no ano passado, e espera ser atendida nas questões relevantes: metodologias, base regulatória, custos operacionais e de capital, estrutura tarifária, incentivos tarifários, e diz-se “confiante com o nível de argumentação junto ao regulador”. Conforme divulgado em 15.05.2020, a ARSAE-MG deu início a 2ª Revisão Tarifária da Copasa MG. A publicação da Resolução Final está prevista para 02.07.2021 e aplicação das novas tarifas a partir de 01.08.2021, quando se iniciará um novo ciclo de 4 (quatro) anos.

A Receita Líquida somou R\$ 1,34 bilhão no 4T20 (em linha com o esperado) e crescimento de 4,1% em relação ao 4T19 (sendo +1,9% em volume pelo crescimento do nº de economias e +2,2% em preço, em

Código	CSMG3	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	13,67
Preço justo	R\$ /ação	19,00
Potencial	%	39,0
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	8,95 - 18,09

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	379,2
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	49,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	39,5
Valor de Mercado	R\$ milhões	5.183

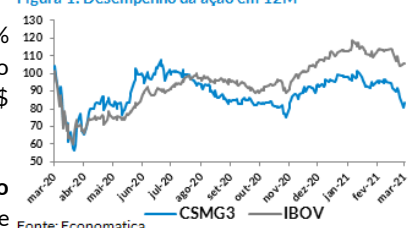
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
CSMG3	3,0%	-15,4%	-16,8%
Ibovespa	-0,3%	-6,6%	5,4%

Cotação de 3/3/2021

Principais Múltiplos	2020	2021E	2022E
P/L (x)	7,5	6,1	5,4
VE/EBITDA (x)	4,7	4,2	4,0
ROE (%)	12,4	12,5	12,9
Div.Liq./EBITDA aj.(12m) (x)	1,6	1,5	1,6
Receita Líquida (R\$ mm)	5.015	5.446	5.642
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	816	850	960
Margem EBITDA aj. (%)	38,4	36,0	37,6
Margem Líquida (%)	16,3	15,6	17,0
Payout (%)	125,0	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	16,7	4,1	4,6
Cotação/VPA (x)	0,9	0,7	0,7

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

função dos reajustes tarifários). Em base anual a Receita líquida cresceu 7,0% para R\$ 5,0 bilhões em 2020, repercutindo o aumento de 5,9% no preço médio e o crescimento de 1,1% em volume.

Os custos e despesas evoluíram 6,7% no 4T20 alcançando R\$ 958,9 milhões. Os custos administráveis cresceram 7,7%, com destaque para a estabilidade dos custos com Pessoal (+0,7%), a redução de 6,2% dos Serviços de Terceiros, o crescimento de 97,9% na linha das perdas por redução ao valor recuperável de contas a receber que se elevou a R\$ 88,8 milhões e do incremento de 7,3% na linha de repasse tarifário a municípios. Já os custos não administráveis caíram 0,1% entre os trimestres comparáveis com destaque para a redução de 0,5% nos gastos com energia elétrica, parcialmente compensada pela alta de 15,0% com Material de Tratamento (pela alta do custo dos produtos químicos utilizados no tratamento da água).

A linha de outras operacionais passou de despesa de R\$ 33,1 milhões para despesa de R\$ 6,3 milhões. Esta queda é explicada principalmente por maior reversão de provisão não dedutível, em função de reclassificação e pagamentos de processos judiciais de forma pulverizada, aliado a maior recuperação de contas baixadas, em função de retorno das ações de cobrança, com foco nos clientes com débitos de valores mais significativos.

O EBITDA no 4T20 somou R\$ 547,4 milhões (acima do esperado), 7,0% superior aos R\$ 511,5 milhões do 4T19 com melhora da margem EBITDA em ambas as bases de comparação. Em 2020 o EBITDA alcançou 1,9 bilhão (+9,6%) com margem de 36,8% (+0,4pp).

O resultado Financeiro apresentou piora entre os trimestres comparáveis, com alta de 13,3% da despesa financeira líquida, para R\$ 25,4 milhões. Em 2020 a despesa financeira líquida cresceu 31,4% ante 2019 alcançando R\$ 176,0 milhões e refletiu a queda de juros e o efeito cambial na parte da dívida em moeda estrangeira sem proteção.

Investimentos em 2020. Considerando a Copasa MG e a Copanor juntas, os investimentos em 2020 alcançaram R\$ 481 milhões, com redução de 22,4% em relação a R\$ 620,0 milhões de 2019, desempenho impactado pelas fortes chuvas no 1º bimestre do ano, pelas restrições impostas pela pandemia ao longo de 2020 e maior competitividade das licitações.

Ao final de dezembro de 2020 a dívida líquida da companhia era de R\$ 3,0 bilhões equivalente a 1,6x o EBITDA e se compara a R\$ 2,8 bilhões em dez/19 (1,6x o EBITDA). A dívida em moeda estrangeira representava 9,1% da dívida bruta. O custo médio da dívida foi reduzido de 6,3% em 2019 para 5,2% em 2020.

Programa de Investimentos Plurianual para o período 2021-2025. Os valores aprovados, referentes à controladora foram de R\$ 6.472 milhões, sendo de R\$ 1.307 milhões em 2021, R\$ 1.365 milhões em 2022, R\$ 1.275 milhões em 2023, o valor de R\$ 1.275 milhões em 2024 e R\$ 1.250 milhões em 2025. Em relação ao plano de investimentos da Copanor, foi deliberado para o ano de 2021, o valor de R\$ 47,2 milhões. A empresa destacou que o capex para 2021 já está 100% contratado em virá de geração de caixa e debêntures.

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

A situação hídrica na Região Metropolitana de Belo Horizonte (RMBH) não preocupa mesmo com o atraso das obras de construção do novo ponto de captação no rio Paraopeba. A Vale S.A. formalizou, em 26.02.2021, ao Ministério Público de Minas Gerais (MPMG) novo cronograma para a entrega das obras de construção do novo ponto de captação no Rio Paraopeba: 30.03.21 - início do bombeamento provisório de 1.000 l/s até a ETA do Rio Manso; 20.05.21 - bombeamento, por meio da estrutura da nova captação, de 2.000 l/s até a ETA; 02.06.21 - bombeamento de 5.000 l/s (vazão total) até a referida ETA.

No Sistema Paraopeba, responsável por 47% do volume distribuído na RMBH, o volume agregado em 28.02.2021 era de 95,7% (nível médio dos reservatórios do Rio Manso, Vargem das Flores e SerraAzul). O Sistema Rio das Velhas, que representa 44% do volume total distribuído na RMBH apresentou uma vazão média nos últimos 15 dias anteriores a 28.02.2021 de 57,7 m³/s bem acima da vazão média utilizada pela empresa nos últimos 12 meses, de 6,95 m³/s.

Fig.1 - Indicadores de resultados

Copasa - principais indicadores	4T19	4T20	var %	2019	2020	var %
R\$ milhões						
Receita Operacional Líquida	1.292,0	1.344,7	4,1	4.685,3	5.015,1	7,0
EBITDA	511,5	547,4	7,0	1.758,5	1.926,6	9,6
margem ebitda	39,6%	40,7%	1,1 pp	37,5%	38,4%	0,9 pp
Resultado Financ. Líquido	-22,4	-25,4	13,3	-133,9	-176,0	31,4
margem fin. Líquida	-1,7%	-1,9%	-0,2 pp	-2,9%	-3,5%	-0,7 pp
Lucro Líquido	255,3	268,8	5,3	754,4	816,5	8,2
margem líquida	19,8%	20,0%	0,2 pp	16,1%	16,3%	0,2 pp
Patrimônio Líquido	6.743,7	6.456,6	-4,3	6.743,7	6.456,6	-4,3
Dívida Líquida	2.818,9	2.999,4	6,4	2.818,9	2.999,4	6,4
Dív. Líq./Ebitda	1,6	1,6		1,6	1,6	
Volume Medido Total Consolidado (milhões m ³)	260,8	265,7	1,9	1.014,5	1.025,4	1,1
Volume medido de água (milhões m ³)	155,3	158,6	2,1	604,2	611,1	1,1
Volume medido de esgoto (milhões m ³)	105,5	107,1	1,5	410,2	414,3	1,0
Investimentos (capex)	138,0	137,0	-0,7	620,0	481,0	-22,4

Fonte: Copasa/Planner Corretora.

Precificação aponta para um Preço Justo de R\$ 19,00/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 4,7% para a Receita Líquida, de 5,7% para o EBITDA e de 8,0% para o Lucro líquido, em linha com o histórico.

Figura 2: DRE e Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpetuidade
Rec. Líquida	5.015	5.446	5.642	5.924	6.267	6.637	7.029
EBITDA	1.927	1.961	2.120	2.246	2.380	2.525	2.683
margem ebitda	38,4%	36,0%	37,6%	37,9%	38,0%	38,1%	38,2%
Lucro Líquido	816	850	960	1.040	1.120	1.205	1.292
margem líquida	16,3%	15,6%	17,0%	17,6%	17,9%	18,2%	18,4%
LPA (R\$/ação)	2,15	2,24	2,53	2,74	2,95	3,18	3,41

Fluxo de Caixa	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpetuidade
EBITDA	1.961	2.120	2.246	2.380	2.525	2.683
Var.NCG	319	53	51	49	81	86
IR/CS	249	380	411	442	477	529
Investimentos (Capex)	924	1.001	1.043	1.091	1.099	1.148
Fluxo de Caixa Operacional	469	687	742	798	868	920

WACC:	10,0%
perpetuidade:	3,0%
Fluxo de caixa descontado	2.675
Perpetuidade	7.528
Valor da empresa	10.203
(-) Dívida Líquida	2.999
Valor presente líquido	7.204
Valor presente líquido (R\$/ação)	R\$ 19,00
Cotação atual (R\$/ação)	R\$ 13,67
Potencial de valorização (%)	39,0%

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

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, CNPI
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.