

31.jul.2024

LVNT

2T24

Copasa CSMG3



Analista
Eduardo Rahal
CNPI-T 8204



Analista
Arlindo Souza
CNPI 7964



NEUTRO (3)



R\$ **22,00**

Preço Justo

R\$ **19,00**

Preço Teto

R\$ **22,12**

Preço Atual

U P S I D E

 **0,54%** 



Valor de Mercado

R\$8,4 mi



Máx. 52 semanas

R\$22,12



Mín. 52 semanas

R\$13,57



Beta 5A

0,94

Consenso



55%

Risco



55%

Resultado 2T24

Operacional sólido, sustentado por um bom incremento de volumes

A Copasa reportou bons números relativos aos resultados do 2T24, com EBITDA de R\$728,5 mi, ficando em linha com nossa expectativa para o período, que era de R\$737,7 mi e levemente acima do consenso de mercado (R\$710,1mi). O **lucro líquido, porém, ficou ligeiramente abaixo** (R\$325,2mi versus nossa estimativa de R\$397,8mi), com a última linha sendo impactada pelo reconhecimento de despesas financeiras com variação cambial passiva (depreciação do real) e maior alíquota efetiva dos impostos sobre o lucro, puxada pela menor economia de impostos via distribuição de juros sobre capital próprio no 2T24 em relação ao 2T23.

Pelo lado operacional, a empresa reportou um sólido incremento nos volumes de água (+5,6% a/a) e principalmente de esgoto (+6,6% a/a), com um volume medido total de água e esgoto de 292,3 milhões de m³, em comparação com 275,8 milhões relativos ao mesmo período do ano anterior, implicando em um **crescimento consolidado de 5,9% a/a**, alavancando assim o crescimento de receitas líquidas em 9,1% a/a. Por sua vez, o **EBITDA do período foi de R\$728,5mi**, versus R\$532,7mi registrados no 2T23, com a base anual sendo impactada por despesas não recorrentes com o programa de desligamento voluntário (PDV) lançado pela Copasa em maio do ano passado, acarretando assim em despesas de natureza transitória de R\$115,1mi registradas no 2T23. Nesse sentido, **desconsiderando este efeito transitório, o EBITDA recorrente cresceu 12,5%** na comparação anual.

Por sua vez, o lucro líquido do período foi de R\$325,2mi, avançando 30,4% a/a, puxado pela fraca base de comparação do 2T23, impactada pelas despesas com PDV comentadas acima. Na última linha, ainda pesaram sobre o lucro líquido do 2T24 despesas financeiras com variação cambial passiva de R\$122,6mi no 2T24, o que explica a **redução de -7,5% do lucro líquido** na comparação trimestral.

Outro **ponto positivo** que destacamos no resultado foi o **baixo nível de inadimplência** apresentado pela companhia, com a relação entre o saldo de contas a receber vencidas entre 90 e 359 dias e o valor total faturado nos últimos 12 meses saindo de 3,11% no 2T23 para 2,97% no 2T24, reflexo das ações de cobrança e de renegociação de débitos da companhia.

Conclusão e Valuation

Ajustamos nossas projeções de crescimento de volumes de água e esgoto para a companhia, com reflexo em aumento de nossas estimativas de EBITDA para os próximos trimestres, implicando assim em **elevação de nosso preço justo de R\$20,00 para R\$22,00** para as ações CSMG3, ao passo que **reiteramos recomendação Neutra para a companhia**. Nossa preço justo de **R\$22,00** é mensurado conforme modelo de fluxo de caixa livre para o acionista, construído conforme a duração das concessões detidas pela empresa, com FCFE descontados a um Ke médio de 15,9%.

Por fim, **aguardamos os desdobramentos e movimentações políticas** relacionadas à resolução da dívida do estado de Minas Gerais com a União, que pode afastar um possível cenário de federalização da empresa, ou mesmo tornar mais factível a possibilidade futura de uma privatização da companhia.

Resultado 2T24

R\$mi	2T24E Consenso	2T24E Levante	2T24R	Δ Consenso	Δ Levante
Volume medido mim ³	NA	278,9	296,3	NA	6,3%
Tarifa média R\$/m ³	NA	R\$6,94	R\$6,63	NA	-4,6%
Receita Líquida	1.791	1.936,3	1.963,1	9,6%	1,4%
EBITDA	710,1	737,7	728,5	2,6%	-1,2%
Margem EBTIDA	39,6%	38,1%	37,1%	-2,5 pp	-1,0 pp
Lucro líquido	297,6	397,8	325,2	9,3%	-18,3%

Fonte: Refinitiv, RI CSMG e Levante Corp

Análise T/T e A/A

R\$mi	2T24	1T24	t/t	2T23	a/a
Volume medido mim ³	296,3	273,2	8,5%	275,8	7,4%
Tarifa média R\$/m ³	R\$6,63	R\$6,82	-2,8%	R\$6,53	1,5%
Receita líquida	1.963,1	1.862,3	5,4%	1.799,8	9,1%
EBITDA Aj.*	728,5	700,7	4,0%	647,7	12,5%
Margem EBTIDA	37,1%	37,6%	-0,5 pp	36%	1 pp
Lucro líquido	325,2	351,6	-7,5%	249,3	30,4%

Fonte: RI *ajuste relativo a despesas transitórias de R\$115,1mi no 2T23

Financials

CSMG3	2022	2023	2024E	2025E
EV/EBITDA	4,5x	4,5x	3,8x	4,2x
P/E	7,1x	5,6x	4,7x	5,7x
P/B	0,8x	1,0x	0,9x	0,8x
Div Yield	2,4%	14,1%	5,3%	4,4%
EPS	R\$ 2,22	R\$ 3,64	R\$ 4,72	R\$ 3,88

Fonte: Refinitiv//Elaborado: LVNT INSIDE Corp

Modelo resumido	3T24E	2024E	2025E	2026E
NOPAT	506,9	1.980,2	1.653,5	1.886,0
FCO		2.626,5	2.392,6	2.625,1
CAPEX		(1.891,5)	(1.958,9)	(1.970,2)
FCFF		735,0	433,7	654,9
(-) Juros		(474,4)	(595,3)	(688,6)
△ Dívida		1.209,8	932,6	551,8
FCFE		1.470,5	771,0	518,1
Margens				
Bruta	46,7%	46,6%	43,2%	43,8%
Operacional	32,8%	32,0%	28,3%	28,9%
EBITDA	40,7%	40,0%	37,6%	37,8%
Líquida	22,9%	22,1%	18,4%	18,1%
DRE				
Receita líquida	2.045,7	8.109,7	7.993,0	8.366,2
Custos	(1.090,7)	(4.333,3)	(4.537,6)	(4.698,3)
Lucro bruto	955,0	3.776,4	3.455,4	3.667,9
Despesas	(283,6)	(1.207,4)	(1.192,7)	(1.248,7)
EBIT	671,4	2.569,0	2.262,7	2.419,2
EBITDA	833,0	3.242,4	3.001,8	3.158,3
Res. Financeiro	(38,6)	(161,8)	(275,3)	(368,6)
LAIR	632,8	2.407,2	1.987,4	2.050,6
IR/CS	(164,5)	(615,9)	(516,7)	(533,1)
Lucro líquido	468,3	1.791,3	1.470,7	1.517,4

Fonte: Levante Corp

Modelo resumido	3T24E	2024E	2025E	2026E
DFC				
Saldo inicial de caixa	1.031,4	1.945,9	2.789,0	
Fluxo de caixa operacional	2.518,4	2.832,3	2.884,7	
Fluxo de caixa de investimento	(1.891,5)	(1.958,9)	(1.970,2)	
Fluxo de caixa de financiamento ex-dividendos pagos	735,5	337,3	(136,8)	
Dividendos pagos	(447,8)	(367,7)	(379,4)	
Saldo final de caixa	1.945,9	2.789,0	3.187,3	
Balanço patrimonial				
Ativo circulante	3.604,7	4.427,2	4.891,2	
Ativo não circulante	12.883,4	14.103,2	15.334,3	
Ativo total	16.488,1	18.530,4	20.225,5	
Passivo circulante	2.109,4	2.508,2	2.899,7	
Passivo não circulante	5.461,5	6.002,0	6.167,6	
Patrimônio líquido	8.917,3	10.020,3	11.158,4	
Passivo e PL total	16.488,2	18.530,5	20.225,6	
Remuneração aos acionistas				
IPA	1,24	4,72	3,88	4,00
DPA	1,18	0,97	1,00	
Dividend Yield	5,3%	4,4%	4,5%	
Earnings yield	21,4%	17,5%	18,1%	
Cash Yield (FCFE/Mkt. Cap.)	17,5%	9,2%	6,2%	
TIR real	11,7%			
Payback Anos	9,4			
Rentabilidade e custo de capital				
ROE	21,7%	15,5%	14,3%	
ROIC	12,3%	9,1%	9,5%	
CFROI	11,3%			
Ke		15,9%	16,2%	
Ki		12,6%	12,6%	
Endividamento				
Dív. Líq./EBITDA	1,2x	1,4x	1,3x	
Dívida bruta/PL	66,8%	68,7%	66,7%	
Cobertura de juros (EBIT/juros)	5,4x	3,8x	3,5x	
Múltiplos				
EV/EBITDA	3,8x	4,2x	4,0x	
EV/RAB	1,0x	0,9x	0,9x	
P/VPA	0,9x	0,8x	0,8x	
P/L	4,7x	5,7x	5,5x	

Fonte: Levante Corp

Principais Indicadores

Copasa	2019	2020	2021	2022	2023
Receita Líquida	5.157.224	5.343.338	5.894.710	6.176.855	7.404.379
Margem Bruta	41,81	44,99	36,46	37,49	41,35
Margem EBITDA	34,10	36,06	27,07	32,10	34,83
Margem EBIT	22,40	23,96	14,36	20,27	24,16
Margem Líquida	14,63	15,28	9,12	13,65	18,63
Ativo Total	11.528.815	11.772.457	12.721.650	13.189.607	14.189.863
Patrimônio Líquido	6.743.713	6.456.612	6.759.958	7.254.514	7.573.825
ROE	11,63	12,37	8,14	12,04	18,60
ROA	6,54	6,94	4,23	6,39	9,72
ROIC	7,47	8,27	5,46	7,73	10,31
Caixa	524.146	805.619	1.309.721	1.122.299	1.031.425
Dívida Bruta	3.310.237	3.781.141	3.985.344	4.139.920	4.743.514
Liquidez Corrente	1,65	1,44	1,34	1,26	1,26
Dívida Líquida / EBITDA	1,58	1,54	1,68	1,52	1,44
Dívida/Patrimônio Líquido	41,31	46,08	39,58	41,60	49,01
Dividendo por Ação	0,58	2,79	0,94	0,38	2,89
Dividend Yield	2,81	12,30	5,76	3,02	18,44
P/L	11,39	7,62	8,96	7,05	5,63
P/VP	1,27	0,96	0,71	0,82	1,03
EV/EBITDA	6,47	4,77	4,70	4,52	4,45

Fonte: Economática//Elaborado: LVNT INSIDE Corp

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. (“INSIDE”), empresa do Grupo Levante Investimentos (“LEVANTE”), declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente nos canais autorizados das empresas do Grupo Levante, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

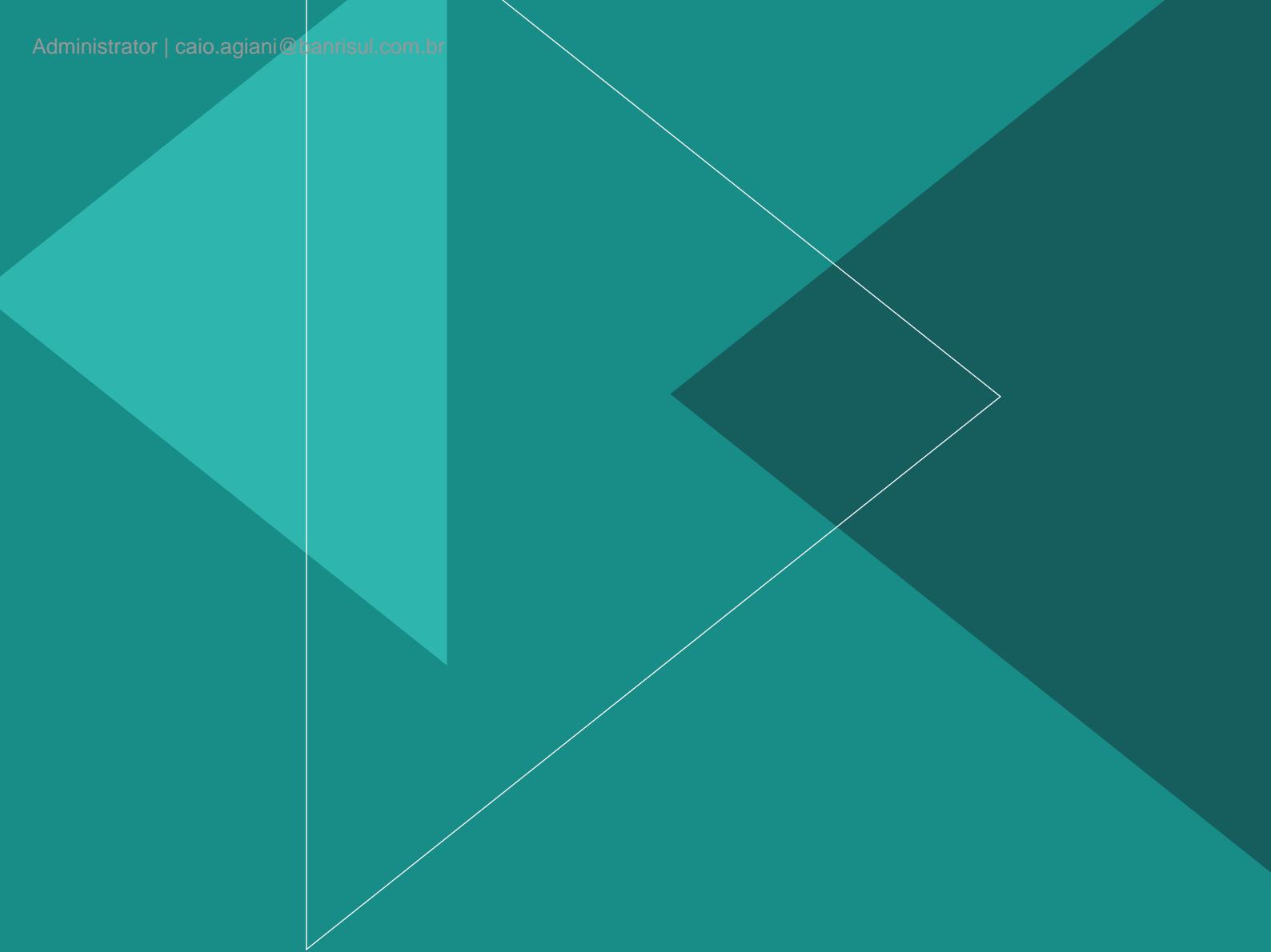
Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 8204) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE. Na contracapa deste relatório você encontra uma relação de todas as empresas que fazem parte do Grupo Levante. Para dirimir quaisquer dúvidas, entre em contato através dos canais de atendimento nos sites oficiais.



INSIDE

R E S E A R C H

www.insideresearch.com.br

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT
INSIDE | corp

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br