



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Copasa



10/02/2025

De olho nos dividendos; ligeiro ajuste nas estimativas

- Estamos ajustando nossa estimativa para o lucro líquido do 4T24 para R\$ 299 milhões (de R\$ 368 milhões) em função da desvalorização cambial, implicando maiores perdas monetárias não caixa (considerando cerca de 19% da dívida da Copasa vinculada ao Euro). Nosso lucro líquido estimado para 2024 agora é de R\$ 1,34 bilhão (anteriormente R\$ 1,41 bilhão). Nossa estimativa de EBITDA do 4T24 permanece inalterada em R\$ 752 milhões (o EBITDA estimado para 2024 permanece em R\$ 2,9 bilhões).
- Nos preocupamos com esse ajuste devido aos dividendos adicionais que esperamos que sejam declarados juntamente com os resultados do 4T24, representando a distribuição de parte da reserva de lucro líquido excedente acumulada acima da conta de capital integralizada da Copasa. De acordo com a legislação societária brasileira, essa reserva não pode ser > a conta de capital paga e, portanto, a Copasa tem que capitalizar o excesso de reserva e/ou pagar parte dela como dividendos;
- A Copasa já fez isso em abril/24 (relacionado ao balanço de 2023), e deve repetir o movimento no 1T25 (relacionado ao ano de 2024), pois a reserva de lucro líquido excedente de 2024 deve chegar a cerca de R\$ 860 milhões. Notavelmente, o fator limitante mais importante para uma distribuição total de dividendos desse valor de reserva excedente são as cláusulas de: passivo/patrimônio líquido \leq 1,0x. A relação dívida líquida/EBITDA ao Longo de 2024/2025 (*covenant* = 3,0x) também é um parâmetro importante que atua como um limite secundário, limitando os dividendos à medida que a Copasa aumenta os investimentos para universalizar os serviços e refletindo uma provável abordagem de cautela da administração, dado o ambiente macro volátil do Brasil.

Assim, com base em nosso lucro líquido recalibrado do 4T24 e reserva excedente, a Copasa provavelmente poderia anunciar dividendos extraordinários relacionados aos resultados do 4T24 da seguinte forma:

- R\$ 200 milhões, implicando em um rendimento adicional do 4T24 de 2,3% - já que o dividendo seria pago em 2025, isso tornaria o rendimento total do dividendo para o ano (perspectiva de caixa) em 10,7%.
- R\$ 250 milhões ou um rendimento adicional do 4T24 de 2,8%, ou um rendimento em 2025 de 11,3% (nosso cenário base).
- R\$ 300 milhões ou um rendimento adicional do 4T24 de 3,4%, ou um rendimento total em 2025 de 11,8%.

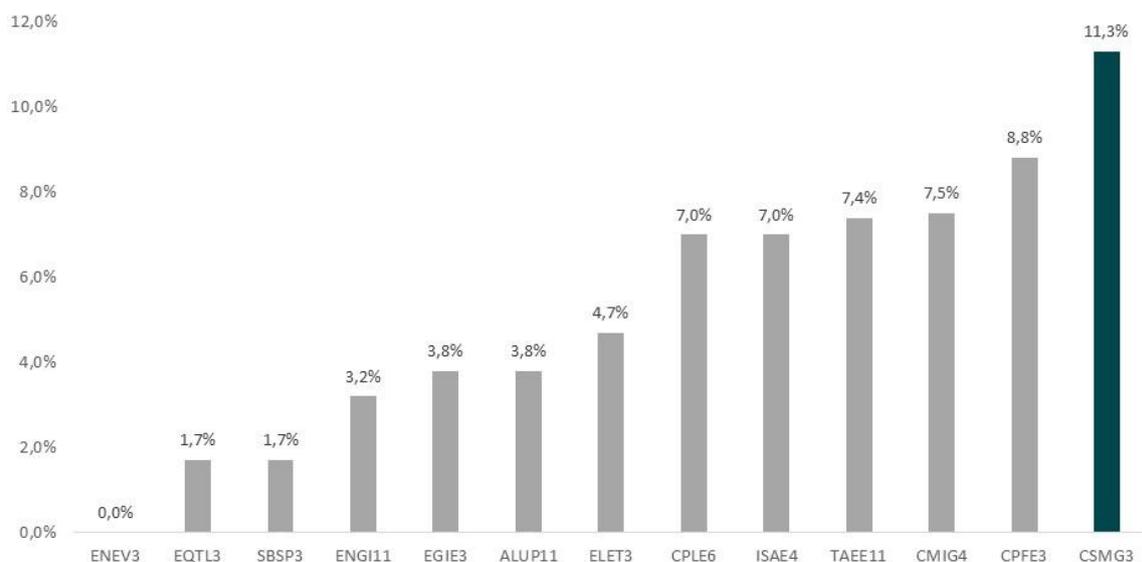
Em todos os cenários, a Copasa teria o maior rendimento esperado para 2025 entre nossa cobertura de *utilities*, em cerca de 11% / 12%.

Francisco Navarrete 

Ricardo França 

A ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Div Yield estimado setor de utilities em 2025



Cenário Base: temos recomendação Neutra para as ações da Copasa com um preço-alvo para 2025 de R\$ 25,0/ação. Nosso cenário base inclui um WACC regulatório de 9,15% na próxima revisão, em linha com as prováveis melhorias regulatórias indicadas pelo regulador estadual ARSAE e pela Copasa. No entanto, não incluímos uma atualização imediata (sem atraso) do capex no RAB ou qualquer ganho de uma potencial privatização.

Cenário otimista:

A) A atualização imediata do capex no RAB – base de ativos regulatório (sem que o regulador capture as vendas de volume) adicionaria um VPL (valor presente líquido) de R\$ 2,0/ação ou 10% do preço atual da ação, usando uma taxa de desconto de 13,5%.

B) A privatização implicaria cortes de despesas operacionais e uma reclassificação de múltiplos (menor taxa de desconto)... estimando esses ganhos, chegamos a um preço-alvo de R\$ 38,0/ação.



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI – Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI – Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI – Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI – Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P – Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani T. Reis

CNPI-T – Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P – Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



Acompanhe nossas redes sociais



Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. 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 Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A. detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de ELETROMIDIA S.A. e IOCHPE-MAXION S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cognia S.A., Cosan S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cognia S.A., Cosan S.A., CSN S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).