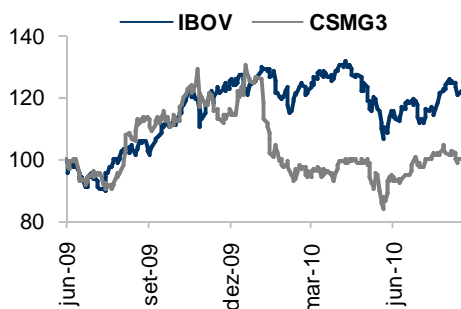


## Hold

Ticker	CSMG3
Preço Mercado em 13/08/2010	R\$ 24,81
Preço Potencial para 30/06/2011	R\$ 36,00
Potencial de Valorização	45,1%
Sector	Saneamento
Free Float	46,6%
Payout	35%
Mín(52 sem)	R\$ 20,54
Máx (52 sem)	R\$ 32,47
Volume R\$ (21 d)	4.533K

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Múltiplos	2010	2011
EV / EBITDA	4,5	4,1
P / L	6,0	6,4



Fonte: Economática

## Custos controlados garantiram bom resultado

A Copasa divulgou em 13/08 após o fechamento do mercado o resultado referente ao 2T10, cujos *highlights* foram: (i) aumento de 10,1% do Lucro Líquido; e (ii) a contenção de custos e despesas comerciais, ocasionando ganho de margens bruta e líquida.

Mesmo refletindo de forma integral o reajuste tarifário de 3,96% aplicado em março/2010, o aumento do volume faturado teve um papel fundamental no crescimento da ROL da Copasa. Aliado a este fato, o controle dos custos e das despesas comerciais – cuja elevação foi inferior à observada pela receita - contribuiu para que a empresa recuperasse margens.

Relativamente aos *drivers* operacionais, a Copasa mostrou evolução de seus principais indicadores. Contudo, a ausência de novidades no âmbito regulatório segue gerando desconfiança nos investidores e consequentemente restringindo o desempenho dos papéis do setor.

## Análise do Desempenho – 2T10 x 2T09

A Receita Bruta da Copasa registrou aumento de 6,3%, ao passo que a ROL cresceu 5,8% no comparativo com o 2T09 – lembrando que dada a sazonalidade do setor, o comparativo com o 1T10 distorce a performance da empresa. Muito embora no 2T10 a empresa tenha sido impactada integralmente pelo reajuste de 3,96% das tarifas aplicado em março, o crescimento do volume total faturado em 5,6% – sendo 4,1% de água e 8% de esgoto foi crucial para o desempenho da companhia.

O crescimento dos custos e despesas comerciais - cujos acréscimos foram na ordem de 3,2% e 0,4%, respectivamente - em ritmo inferior ao crescimento da receita contribuiu em grande parte para o ganho de margens bruta e líquida da empresa. Por outro lado, as despesas administrativas subiram 11%, com os gastos com pessoal exercendo o maior impacto sobre a conta (+14,3%), decorrentes de reajuste salarial de 5,5%, além de gratificações, demais benefícios e dispêndios com programa de desligamento voluntário.

Em relação ao EBITDA, apesar do crescimento de 2,4%, verificou-se perda de margem de 1pp, fato que não chega a causar preocupação. A conversão da contabilidade da empresa para o padrão IFRS causou modificações no cálculo da vida útil de bens e despesas com depreciação, que tendem a cessar tão logo a base comparativa esteja consolidada conforme a nova norma contábil.

R\$ Milhões	2T10	%2T09	%1T10
Receita Operacional Líquida	569,1	5,8%	1,1%
Lucro Bruto	294,7	9,1%	-1,5%
Margem Bruta (%)	51,8%	1,6 p.p.	-1,3 p.p.
EBITDA	217,5	2,4%	-8,4%
Margem EBITDA (%)	38,2%	-1,0 p.p.	-4,0 p.p.
Lucro Líquido	121,1	10,1%	6,7%
Margem Líquida (%)	21,3%	1,2 p.p.	1,1 p.p.

Fonte: Copasa

Em relação aos *drivers* operacionais da empresa, novamente a Copasa destacou-se pelo avanço expressivo de vários indicadores. O volume faturado de água aumentou 4,2% no trimestre em relação ao 2T09, ao passo que o volume de esgoto subiu 8%. O número de ligações de água e esgoto cresceu 4,9% no total, com destaque para o avanço deste último, 7,9% superior ao registrado no mesmo trimestre do ano anterior, dada a maior margem existente para expansão da rede de esgotamento sanitário no Estado de Minas Gerais.

Highlights Operacionais	2T10	2T09	Δ%
Nº de ligações de água	3.436	3.326	3,3%
Nº de ligações de esgoto	1.906	1.766	7,9%
Volume faturado - água	153.368	147.253	4,2%
Volume faturado - esgoto	93.996	87.049	8,0%
Municípios - concessão de água	613	611	0,3%
Municípios - concessão de esgoto	203	194	4,6%
População atendida - água	12.936	12.600	2,7%
População atendida - esgoto	7.588	7.107	6,8%
Índice de Atendimento - água	98%	98%	0,0%
Índice de Atendimento - esgoto	83%	83%	0,0%

Fonte: Copasa

## Endividamento

Apesar da estrutura da dívida da empresa permanecer bastante favorável, com a maior parte dos vencimentos concentrados no longo prazo e indexado em Real, cabe destacar o aumento de 87,6% na dívida líquida da companhia no comparativo YoY, passando de R\$1,0 bilhão para R\$1,9 bilhão – muito embora o crescimento do endividamento bruto não tenha sido na mesma magnitude. Tal fato decorre de diminuição do caixa da empresa, em virtude do alto capex previsto para o exercício de 2010 – R\$950 milhões.

Como tais investimentos não pressupõem retorno imediato, ainda não houve contrapartida na geração de caixa da companhia, o que ocasionou uma elevação na relação dívida líquida/EBITDA, que subiu de 1,3x para 2,0x. Todavia, mais uma vez cabe ressaltar que tal nível de endividamento é compatível com o atual estágio de expansão da rede de abastecimento de água e esgoto proposta pela empresa.

R\$ Milhões	2T10	2T09	1T10
Dívida Bruta	2.133,3	1.975,4	2.044,2
Dívida Líquida	1.905,8	1.014,5	1.628,8
Dívida Líquida / EBITDA (anual)	2,00	1,31	1,77
Dívida CP / Dívida Bruta	11,1%	9,0%	10,6%
Dívida M.Est. / Dívida Bruta	2,9%	3,8%	3,1%
Dívida Bruta / PL	55,2%	48,9%	53,8%
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	35,6%	32,9%	35,0%

Fonte: Copasa

## Opinião do Analista

A boa performance dos principais *drivers* operacionais, o controle dos custos e o crescimento dos volumes faturados de água e esgoto foram os principais pontos positivos do resultado. O aumento do endividamento não causa maiores temores, face o atual ciclo de investimentos da empresa e tanto o perfil da dívida quanto o cronograma de pagamentos seguem compatíveis com a geração de caixa da companhia.

Relativamente ao setor, os principais pontos a serem monitorados serão: (i) a evolução dos estudos conduzidos pela Arsesp para alteração da metodologia de cálculo do reajuste das tarifas, e (ii) aproximação do prazo limite definido pelo marco regulatório para renovação das concessões – dezembro de 2010.

Desta forma, considerando as expectativas para o setor e a empresa, bem como a performance apresentada no 2T10, atualizamos nosso preço-alvo para a Copasa para 30/06/2011 em R\$36,00, reafirmando o *rating* de *hold* para os papéis da companhia.

## Administração

### Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho acoes@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

**Gerente** - Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br

### Renda Variável

#### Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI marianaperinger@bb.com.br  
Jane Lima - CNPI janelima@bb.com.br

#### Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI nataniel.cezimbra@bb.com.br

#### Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI fernandamarques@bb.com.br  
Victor Penna - CNPI victor.penna@bb.com.br

#### Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI hkoch@bb.com.br

#### Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br  
Mário Bernardes Junior - CNPI mariobj@bb.com.br  
Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

#### Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Saneamento e Sucroalcooleiro

Letícia Soares Campos - CNPI leticia-soares@bb.com.br

#### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI antonioemilio@bb.com.br

#### Telecom

Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20 hmoreira@bb.com.br  
Ney Fukuy Katayama - CPA20 neykatayama@bb.com.br

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição a qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

## Equipe de Vendas

**Atacado** bb.distribuicao@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

João Carlos Floriano - CPA20  
Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20  
Maurício Oliveira Guimarães - CPA20  
Pedro Mendes Rauber - CPA20  
Thiago Cogo Pires - CPA20  
Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

**Varejo** acoes@bb.com.br

### Gerente - Marconi Maciel - CPA20

#### Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20  
Márcio Carvalho José - CPA20

## BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand  
London EC1A4NA - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

#### Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

#### Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

#### Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

#### Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32  
Jorge Bento  
Renata Kreuzig

#### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852  
Alex Freitas +44 (207) 3675842

#### Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

#### Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807  
Marina Castro

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

#### Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 8453710

#### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 8453714

#### Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 8453712  
Cassandra Voss +1 (646) 8453713

### BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar  
Rio de Janeiro RJ - Brasil  
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355