Equatorial (EQTL3): Leilão de saneamento do Amapá

Leilão agendado para quinta-feira

Na quinta-feira, o governo do estado do Amapá vai realizar leilão para privatizar as operações de água e esgoto de 16 de seus municípios, incluindo a capital Macapá, que abrange 90% da população do estado (722 mil habitantes). A concessão de 35 anos demandará investimentos totais de R$ 3 bilhões - quase a metade implantada nos primeiros 7 anos - onde o principal objetivo é melhorar a penetração de água e esgoto no estado. Apenas 38% da população tem acesso adequado à água, enquanto a coleta de esgoto atinge apenas 7% da população. A nova concessionária terá como meta garantir a universalização do acesso à água nos próximos 11 anos, e terá 18 anos para atingir 90% de penetração na coleta de esgoto.

Detalhes do leilão

A nova concessionária também herdará uma concessão com perdas de 71% e inadimplência de 46%. O modelo financeiro divulgado pelo BNDES assume que a nova operadora reduzirá as perdas para 30% nos próximos 9 anos e espera que a inadimplência caia para 16% até o ano 10. O leilão estabeleceu um pagamento mínimo de concessão de R$ 50 milhões, que será repartida entre os municípios. A licitação vencedora resultará de uma combinação de um desconto nas tarifas atuais e um prêmio sobre o pagamento mínimo da concessão. Os participantes podem oferecer descontos tarifários limitados a 20%. Se não houver mais de dois players oferecendo o desconto máximo de 20%, o vencedor será aquele que oferecer o maior desconto. Se houver mais players oferecendo o desconto máximo, o desempate será o pagamento de concessão mais alto oferecido. Curiosamente, o pagamento em excesso será convertido em investimentos adicionais dentro e fora da área de concessão (sem receitas associadas).

A eficiência pode aumentar os retornos, mas também pode aumentar a concorrência

Assumindo as variáveis das atas do leilão e nenhum desconto tarifário, prêmio de concessão ou ganhos de eficiência, a TIR real desalavancada do leilão é de 8,2%. No entanto, assumindo uma alavancagem de 70% dos primeiros 10 anos de capex, com um cronograma de amortização de 20 anos a um custo de IPCA + 4,5% e uma redução de impostos SUDAM de 10 anos, alcançamos uma TIR real implícita de 11,8%, ou um VPL de R$ 273 milhões. Operadores eficientes poderiam extrair mais retornos da concessão, o que acabaria levando a mais competição no leilão.

BTG Pactual – Equity Research:

João Pimentel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gisele Gushiken

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Equatorial (EQTL3)

Data	31/08/2021
Ticker	EQTL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	29,0
Preço (R$)	25,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	24.877,06
Vol. Médio 12M (R$ mn)	175,87

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	12,1x	11,2x
EV/EBITDA	8,2x	7,6x

Stock Performance:

Agosto (%)	4,7%
LTM (%)	8,3%

Atenção voltada para a Equatorial

A EQTL participou nos últimos leilões de saneamento (Casal, Cariacica e Cedae), mas foi superada por concorrentes tradicionais do setor como BRK, Aegea e Iguá. Os investidores provavelmente acreditam que com muito em suas mãos, esses players serão menos agressivos, beneficiando a EQTL, especialmente porque agora é a operadora da empresa estatal de distribuição de eletricidade (CEA). Mas os players acima mencionados (e outros) ainda devem participar.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.
Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.
As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoas e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.
Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.
O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.
O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.
O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.
O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.
O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.
Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii)nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.
Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.
Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.
O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.
Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx