

Relatório de Empresas

Resultado 2T20

Cosan (CSAN3)

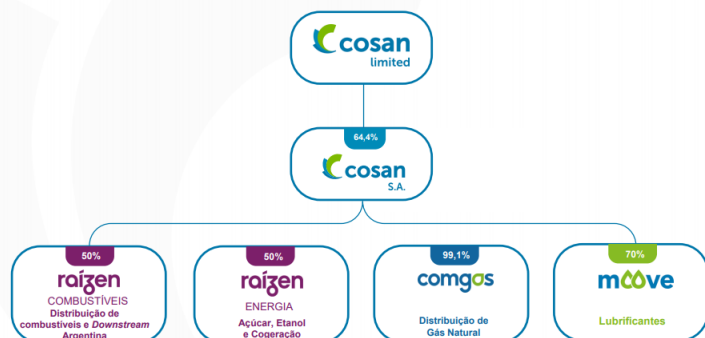
12/08/2020

R\$ milhões (Realizado)	2T20		1T20	2T19	Variação %	
	A	B	B	C	A/B	A/C
Receita Líquida	11.804,0	18.825,0	18.825,0	17.650,0	-37,3%	-33,1%
Ebitda	518,0	1.769,0	1.769,0	1.182,0	-70,7%	-56,2%
Margem Ebitda	4,4%	9,4%	9,4%	6,7%	-	-
Lucro Líquido	-174,0	102,0	102,0	418,0	-270,6%	-141,6%
Margem Líquida	-1,5%	0,5%	0,5%	2,4%	-	-

Fonte: Empresa

OPINIÃO: No geral, o resultado ficou abaixo da expectativa, impactado principalmente pela Raízen Combustíveis Brasil (queda de volume / preços e ajustes de estoques). A surpresa positiva foi na venda e nos preços praticados na Raízen Energia, principalmente no açúcar. Para os próximos meses esperamos recuperação gradual da economia global e consequente recuperação na Raízen Combustíveis e nos demais negócios (Comgás e Moove). Acreditamos que o forte impacto ocorrido no 2T20, decorrente do Covid-19, não se repita nos próximos trimestres. Mantemos a recomendação de Compra para a Cosan, com preço alvo de R\$ 95,00 e upside de 13%. A CSAN3 está sendo negociada a uma relação EV/Ebitda de 7,6x para 2020 e 6,7x para 2021.

Cosan S.A. | Unidades de negócio



Fonte: Empresa

Código: CSAN3

Recomendação: Compra

Preço Atual: R\$ 84,00

Preço Justo: R\$ 95,00

Pot. Valorização: 13%

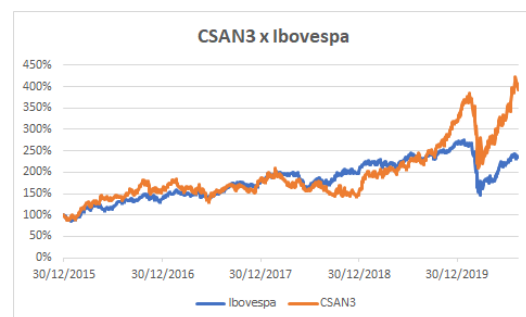
Expectativas

R\$ Milhões	2019	2020p	2021p
Vendas Líquidas	72.979,7	68.526,1	76.740,5
Ebitda	5.626,1	5.762,6	6.530,8
Margem%	7,7%	8,4%	8,5%
Lucro Líquido	1.593,2	167,7	1.983,6
Margem %	2,2%	0,2%	2,6%

Avaliação

Múltiplos	2019	2020p	2021p
PL x	13,3	33,4	16,4
EV/EBITDA x	10,5	7,6	6,7
Cot/WPA x (atual)	-	3,1	-
Dividend Yield %	-	0,9	-

Comportamento da ação



Fonte: Economatica

RECEITA LÍQUIDA: Encerrou o 2T20 com receita líquida consolidada de R\$ 11,804 bilhões, ligeiramente abaixo da expectativa e 33% inferior à do 2T19, decorrente dos impactos do covid-19 na economia e nos segmentos em que atua. A receita líquida consolidada é composta pelas participações na:

- **Raízen Combustíveis** (Distribuição de Combustíveis),
- **Raízen Energia** (Açúcar, Etanol e Cogeração),
- **Comgás** (Distribuição de Gás Natural)
- **Moove** (Lubrificantes e Óleos Básicos).

(1) Na **Raízen Combustíveis Brasil**, o volume total de vendas da Raízen Combustíveis Brasil retraiu 24% em relação ao 2T19, em especial nos segmentos de varejo e aviação, com redução de 31% no ciclo Otto (-30% em gasolina equivalente) e 76% nos combustíveis de aviação. Já o volume de diesel foi apenas 8% inferior ao 2T19, queda amenizada pela maior demanda nos setores de transporte de cargas e agronegócio. A receita líquida foi de R\$ 13,7 bilhões (-38%) no 2T20, retração explicada pelo menor volume vendido e preços médios inferiores. Foram concedidos descontos na venda de combustíveis pelo atingimento de metas (rebates) no montante de R\$ 59 milhões.

(2) Na **Raízen Combustíveis Argentina**, o volume total de vendas retraiu 42% no período, com os piores impactos concentrados nos setores de varejo, com queda de 49% na gasolina e 84% na aviação. Já o volume vendido de diesel encolheu 20%, suportado parcialmente pela demanda do agronegócio. A receita operacional líquida totalizou USD 334 milhões no 2T20 (-58% versus 2T19), reflexo da menor demanda por combustíveis e pelos preços médios de venda inferiores no período, afetados principalmente pela queda de preços internacionais e pela depreciação do peso argentino.

(3) Na **Raízen Energia**, a moagem atingiu 22 milhões de toneladas de cana (+5%) no trimestre. A produtividade média do canavial foi de 9,9 ATR/ha (+6%), impulsionada pela maior concentração de sacarose na cana devido ao clima mais seco no período, e melhor TCH. Assim, a produção de açúcar equivalente foi de 2,7 milhões de toneladas (+12%). O mix de produção foi de 54% para o açúcar (versus 49% no 2T19), em linha com o planejamento para o ano-safra, com foco na priorização do produto. A receita líquida alcançou R\$ 5,0 bilhões (-18%) no 2T20. Em açúcar, a receita líquida foi de R\$ 1,1 bilhão (+44%), reflexo do maior volume de revenda, compensando a menor comercialização de açúcar próprio no período (-23% vs 2T19), em linha com a estratégia de vendas para o ano safra. Além disso, o preço médio expandiu no trimestre (R\$ 1.470/ton, +27%), refletindo o melhor preço protegido em Reais, bem como maior mix de açúcar branco. No Etanol, a receita líquida alcançou R\$ 2,0 bilhões no 2T20 (+4%), em função do melhor preço médio (R\$ 2.089/m³, +9%), impulsionado pelos preços para o mercado externo. Este efeito compensou a queda de 5% do volume, principalmente em revenda e trading. Em energia elétrica, a receita líquida pela comercialização de energia elétrica totalizou R\$ 438 milhões no 2T20 (-52%), reflexo do menor volume nas operações de trading, em linha com a redução do PLD. Em outros Produtos e Serviços, a receita líquida foi de R\$1,5 bilhão (-41%) no trimestre, composta por importação de derivados e outros produtos e serviços.

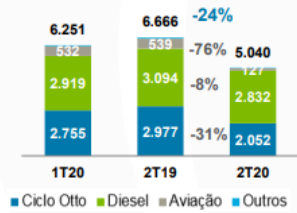
(4) Na **Comgás**, o volume de vendas para o setor industrial mostrou queda de 27%, impactado pela suspensão das atividades em todos os setores, com destaque para cerâmica, químico e automotivo. A demanda do segmento comercial teve redução de 54% frente ao 2T19, principalmente nos clientes dos ramos de gastronomia e hotelaria. Já o residencial teve expansão de 15%, impulsionado pelo maior consumo médio unitário, em razão das medidas de isolamento social, e menor temperatura média no período, além da adição 96 mil clientes nos últimos 12 meses. A receita líquida foi de R\$ 1,415 bilhão, abaixo do esperado e com queda de 40% em relação ao 2T19,

(5) Na **Moove**, o volume total de vendas apresentou queda de 35% no 2T20, totalizando 66 mil m³. A redução na demanda por lubrificantes é consequência das medidas de isolamento social adotadas em todos os países de atuação da Moove. A receita líquida foi de R\$ 797,0 milhões, com queda de 21%.

• RAÍZEN COMBUSTÍVEIS - BRAZIL

Brasil

Volume de Vendas³
'000 m³

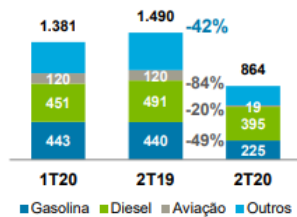


Fonte: Empresa

• RAÍZEN COMBUSTÍVEIS - ARGENTINA

Argentina

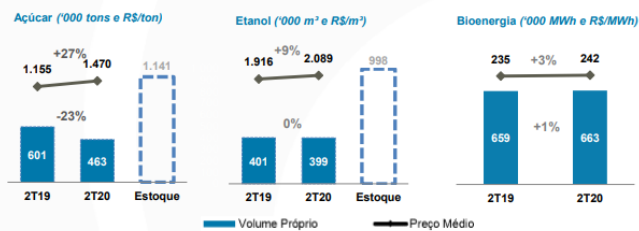
Volume de Vendas
'000 m³



Fonte: Empresa

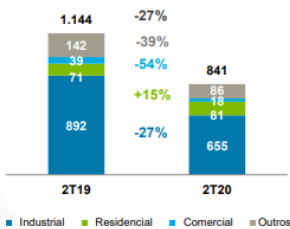
• RAÍZEN ENERGIA

Volumes Próprios Vendidos e Preços Médios⁵



• COMGÁS

Volume de Vendas, ex-termo
MM m³



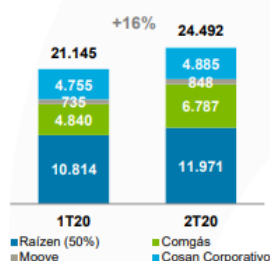
Fonte: Empresa

EBITDA: O Ebitda consolidado ajustado foi de R\$ 518,0 milhões, abaixo da expectativa e 56% abaixo do 2T19 e a margem ficou em 4,4% versus 6,7% e foi fortemente impactada principalmente pela Raízen Combustíveis Brasil que caiu 88%, afetada pela atividade e ajustes de estoques. Na Raízen Combustíveis Argentina o Ebitda foi negativo. Na Raízen Energia a queda foi de 20%, na Comgás de 19% e na Moove de 42%.

ENDIVIDAMENTO: A relação dívida líquida / Ebitda ficou em 3,3x versus 2,4x no 1T20 e foi decorrente do aumento no endividamento e queda no Ebitda.

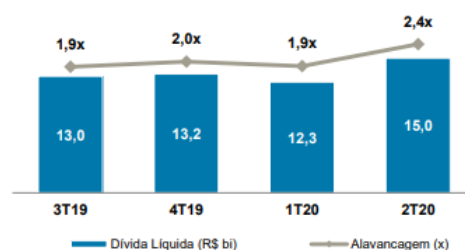
Cosan Consolidado Proforma⁹ | Endividamento e Fluxo de Caixa

Dívida Bruta¹⁰
R\$ MM



Alavancagem

Dívida Líquida¹¹ / EBITDA LTM¹²



Reconciliação da Geração de Caixa	2T20	2T19	Var. %
R\$ MM			
Fluxo de Caixa Operacional	(637)	726	n/a
Fluxo de Caixa de Investimentos	(613)	(725)	-15%
Fluxo de Caixa de Financiamentos	2,313	(365)	n/a
Dividendos Recebidos	3	(7)	n/a
Fluxo de Caixa para Acionistas (FCFE)	1,066	(371)	n/a
Caixa, Equivalentes de Caixa e TVM	9,966	6,622	50%
Dívida Líquida	14,973	12,875	16%
EBITDA LTM¹²	6,228	6,025	3%
Alavancagem (Dívida Líquida/EBITDA LTM)	2,4x	2,1x	0,3x

Principais impactos:

- FCO: consumo de caixa operacional na Raízen, reflexo do pior resultado na Combustíveis e formação de estoques na Energia
- FCl: maior dispêndio na Compass Gás e Energia alinhado com o plano de investimentos da Comgás
- FCF: captações realizadas pela Raízen e Comgás, principalmente

Fonte: Empresa

LUCRO LÍQUIDO: O resultado consolidado foi um prejuízo de R\$ 174,0 milhões, acima da expectativa, impactado fortemente pelo desempenho da Raízen Combustíveis e impacto da variação cambial no período.

GUIDANCE: Devido ao Covid-19 / pandemia, a empresa suspendeu em 07 de abril de 2020 a divulgação do guidance anual.

Equipe de Vendas - Institucional

Diretor

Pablo Spyer 55 11 2789-2002 pablo.spyer@miraeasset.com

***Renda Variável**

Ricardo Tantulli	Investidor Local	55 11 2789-2017	ricardo.tantulli@miraeinvest.com.br
Christiano Gomes			christiano.gomes@miraeinvest.com.br
Antonio Freitas			antonio.freitas@miraeinvest.com.br
Eduardo Whittaker			eduardo.whittaker@miraeinvest.com.br
Ricardo de Paula			ricardo.paula@miraeinvest.com.br
Wesley Lima Silva			wesley.silva@miraeinvest.com.br
Fernando da Costa e Silva	Investidor Estrangeiro	55 11 2789-2043	fernando.silva@miraeinvest.com.br

Bloomberg: MIRAE CCTVM EQUITY DESK

***Renda Fixa**

Paulo Xavier	BMF	55 11 2789-2121	paulo.xavier@miraeinvest.com.br
Celso Azem			celso.azem@miraeinvest.com.br
Mair Riviera	Renda Fixa	55 11 2789-2062	mair.riviera@miraeinvest.com.br
Anna Clara			anna.silva@miraeinvest.com.br

Bloomberg: MIRAE TRADING DESK SECURITIES

***Aluguel**

Carlos Henrique Amorim Santos Fº BTC 55 11 2789-2032 carlos.santos@miraeinvest.com.br

***Pesquisa**

Pedro Galdi, CNPI	55 11 2789-2003	pedro.galdi@miraeinvest.com.br
Fernando Bresciani, CNPI	55 11 2789-2094	fernando.bresciani@miraeinvest.com.br

Atendimento - Home Broker

Atendimento

Atendimento 55 11 2789-2000 atendimento.ctvm@miraeinvest.com.br

Área de análise - Disclaimer

Analista

Pedro Galdi, CNPI

NORMAS DE CONDUTA

Este relatório foi preparado pela Mirae Asset Welth Management (Brazil) CCTVM Ltda. ("Mirae Asset") para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este ou qualquer pessoa sem a expressa autorização da Mirae Asset. Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações aqui contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data na qual este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Mirae Asset garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tal. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimadas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

A Mirae Asset:

- Considera transitórias as informações e avaliações contidas neste relatório;
- Não garante, expressa ou implicitamente, que as informações nele apresentadas estejam atualizadas ou sejam exaustivas, verdadeiras, precisas, imparciais ou confiáveis;
- Não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações nele contidas;
- Reserva os direitos de modificar, sem prévio aviso, as informações e opiniões constantes deste relatório;
- Não se responsabiliza por resultados de decisões de investimentos tomadas com base nas informações ou recomendações nele contidas;
- A Mirae Asset não atua, como formador de mercado (Market Maker) das ações objeto desta análise.

As estimativas, projeções, opiniões e recomendações contidas neste relatório:

- Não dispensam a consideração de opiniões e recomendações de outras instituições especializadas nos mercados financeiro e decapitais e não substituem o julgamento pessoal de quem o recebe e o lê, no todo ou em parte;
- Não levam em consideração as circunstâncias específicas dos investidores, tais como perfil, objetivos e tolerância a risco, podendo não ser adequadas para todos os investidores, sendo recomendada uma consideração extensiva destas circunstâncias antes da tomada de qualquer decisão;
- Estão sujeitas a alterações sem prévia notificação e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas anteriormente pela Mirae Asset, por outras instituições financeiras do mercado e mesmo de outras áreas de atuação da Mirae Asset, que podem se fundamentar em hipóteses e critérios diferentes dos adotados na elaboração deste relatório;
- Decorrem de julgamento e de opiniões formadas livremente pelos analistas da Mirae Asset encarregados das análises da economia, de cada companhia emissora e de cada ação, e baseadas em critérios técnicos por eles aceitos como consistentes com os fins a que se destinam.

Este relatório não pode ser copiado ou distribuído, total ou parcialmente para qualquer finalidade, e sem o consentimento expresso da Mirae Asset.

O analista de valores mobiliários envolvido na elaboração do relatório ("Analistas de investimento"), Pedro Roberto Galdi declara que é certificado e credenciado pela APIMEC para os exercícios de suas atividades. Declara ainda nos termos da Instrução CVM 598/18, que as recomendações contidas neste relatório reflete única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e forma elaborada de forma independente, inclusive em relação à Mirae Asset e que se exime de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que possam decorrer na utilização deste e de outros relatórios ou de seus conteúdos.