

Sabesp | SBSP3

Neutro

Revisão: Após trimestre operacionalmente negativo, continuamos neutros

Indicação

Mesmo apresentando uma melhor receita em função de maior tarifa média decorrente de i) um *mix* mais composto por volumes oriundos do segmento comercial e serviço público e ii) impactos do reajuste tarifário médio de 7,0% implementado em maio de 2021 e iii) um reajuste tarifário de 12,8% aplicado parcialmente em maio deste ano, a companhia apresentou neste 2T22 um resultado impactado pelo aumento de preços de insumos químicos, energia elétrica, combustíveis e inadimplência. Esperando para auferir se estes efeitos serão passageiros e enxergando poucos catalisadores para a companhia no médio prazo, vemos SBSP3 negociando a 6,0x EV/Ebitda (vs. uma média de 5,6x nos últimos 3 anos) e a 0,7x EV/RAB, o que nos mantém neutros.

Resumo

A Sabesp é a maior empresa de saneamento do país, 3a do mundo, possui ações dispostas no Novo Mercado e o Governo de São Paulo como acionista majoritário.

Tese de Investimentos

Elevar a qualidade - Atendendo a 374 dos 645 municípios de SP e a aproximadamente 70% da população do Estado, Sabesp segue focada na expansão de seus serviços de água e saneamento dentro do Estado de SP. A companhia conseguiu a anuência do regulador quanto à comprovação econômico-financeira no âmbito do novo marco do saneamento e opera um monopólio natural com baixo risco de crédito.

Investimentos - O atual plano de investimentos contempla um montante de R\$ 23,8 Bi até 2026, sendo R\$ 4,7 bi para 2022, R\$ 4,6 bi para 2023, R\$ 4,5 bi para 2024 além de R\$ 5,0 bi tanto para 25 como para 26. Quarenta por cento deste montante será investido na melhora do abastecimento de água, 45% na evolução do serviço de coleta de esgoto e 15% no tratamento de esgoto.

Privatização/Capitalização - Acreditamos que um processo de privatização/capitalização é fundamental para diminuir as diferenças operacionais e financeiras da companhia perante seus pares privados. Ainda que o tema tenha sido preponderante para o avanço do papel durante os últimos pregões, no momento, não trabalhamos com o avanço de curto prazo desta agenda em nosso cenário-base.

2T22 complicado – Apresentando evolução de 1,8% no volume faturado frente ao 2T21, sendo composto por uma queda de 1,4 % em água e uma evolução de 2,2% em esgoto, a evolução nos volumes oriundos dos segmentos comercial e serviço público, que apresentam maior tarifa, foram primordiais para que a receita líquida evoluísse 14,7% vs. 2T21. As receitas também foram impactadas positivamente pela aplicação de reajuste tarifário de 7,0% em maio de 2021, bem como pela aplicação do reajuste tarifário de 12,8% aplicado parcialmente a partir de maio de 2022.

Custos e despesas operacionais evoluíram 18% vs. 2T21 – Influenciadas pela evolução de 75,5% da inadimplência vs. 2T21, pelo aumento dos preços de energia no ambiente regulado e livre e pelo aumento no custo de insumos químicos, os custos e as despesas operacionais evoluíram 19,6% desde o 2T21. A superação destes números ao longo dos próximos trimestres será monitorada pelo mercado.

[Abra Sua Conta](#)

SBSP3

Valor de mercado (R\$mil.)	R\$	30.456,7	
Últ. preço	R\$	44,10	
Preço-alvo	R\$	55,00	
Potencial		24,7%	
Múltiplos	12m	24m	Méd3a
P/L	11,2x	9,6x	9,6x
Ev/Ebitda	6,0x	5,3x	5,6x
P/VP	1,2x	1,1x	1,1x
Oscilação	30d	12m	2022
SBSP3	-14,1%	6,2%	10,4%
Ibov	-10,1%	-13,8%	1,2%
Comps	2021	2022	2023
ROE	9,2%	8,5%	10,4%
Alavancagem	2,3x	2,5x	1,9x

Histórico (base 100 = 24 meses)



Research

research@ativainvestimentos.com.br

Ilan Arbetman, CNPI-P

ilan.arbetman@ativainvestimentos.com.br

Sabesp | SBSP3

Neutro

Valorização do dólar impacta negativamente– O resultado financeiro da companhia foi impactado negativamente pela variação negativa do real frente à algumas moedas, como o dólar e o iene. Atualmente, 15% do endividamento de Sabesp está atrelado à moedas estrangeiras. Quanto à alavancagem, atualmente a companhia está com 2,6 x e o atual *covenant* máximo é de 3,5x, o que consideramos confortável.

Riscos

Postergação da Aplicação da Revisão Tarifária - Sabesp observou sua base de ativos regulatórios evoluir 43,3% na 3ª Revisão Tarifária Ordinária realizada em 2021. Entretanto, a Arsesp postergou a implementação da sua nova estrutura tarifária para 2023.

Reajuste de 2022 - No reajuste tarifário deste ano divulgado em 17 de março, a Arsesp concedeu um aumento de 12,8% que será aplicado às tarifas cobradas pela companhia. Ainda assim, a reguladora penalizou Sabesp por não apresentar documentos sobre programas comerciais e em seu fator K, onde aplicou descontos superiores ao esperado. A companhia irá tratar com a Arsesp sobre a modelagem utilizada, mas enquanto isso, seguirá vigorando as últimas determinações do regulador.

Conjuntura - Esperamos que o cenário macroeconômico do país continue impedindo que os números tanto em inadimplência como em perdas retornem à patamares mais normalizados no curto prazo. Ademais, verificamos aumentos relevantes na rubrica energia elétrica e com materiais. Em energia, classificamos como positiva a tentativa da companhia em migrar para o ambiente livre nas instalações onde isto é possível e iniciar o desenvolvimento de atividades de geração renovável a partir de suas plantas, o que também pode vir a se tornar uma fonte de receitas no futuro. Ainda assim, a rubrica deve continuar apresentando valores acima dos normalizados nas próximas demonstrações de resultado.

Rumos Políticos - Incerto, seu processo de capitalização/privatização pode assumir diversos rumos. Mesmo sendo o *player* estatal de saneamento que mais flerta com um avanço nesta pauta, acreditamos que uma breve definição quanto ao modelo adotado ainda é improvável.

Novo Marco do Saneamento - Não vemos as companhias estatais de saneamento em condições de competir sozinhas e de igual para igual com *players* privados para a conquista de concessões licitadas. Não descartamos a possibilidade da companhia efetuar parcerias para participar de certames envolvendo concessões de saneamento, sobretudo em SP, porém acreditamos que a concorrência privada pode oferecer desafios à sua expansão dentro e além das fronteiras paulistas.

Balço Patrimonial, DRE e Fluxo de Caixa

R\$ milhões

Balço Patrimonial	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2021	2022	2023
Ativo Total	50.921,4	53.076,4	53.165,5	54.094,5	53.953,0	53.165,5	53.612,0	58.085,8
Caixa & Aplicações	2.948,8	4.147,6	3.151,3	3.406,7	2.611,5	3.151,3	2.454,6	4.586,7
Estoques	2.415,3	2.653,7	2.868,7	3.081,2	3.068,0	2.868,7	2.874,8	3.178,1
Contas à Receber	108,9	106,0	113,5	117,5	122,9	113,5	117,0	129,5
Outros Ativos CP	188,3	154,1	369,4	394,6	407,4	369,4	387,9	429,3
Outros Ativos LP	9.281,7	10.023,5	9.741,9	9.764,1	10.245,9	9.741,9	9.757,3	10.798,5
Ativo Fixo	35.978,5	35.991,4	36.920,6	37.330,4	37.497,5	36.920,6	38.020,3	38.963,6
Passivo & PL	50.921,4	53.076,4	53.165,5	54.094,5	53.953,0	53.165,5	53.612,0	58.085,8
Fornecedores	225,9	257,2	236,8	252,1	311,7	236,8	292,1	322,9
Dívida (Curto Prazo)	3.277,1	3.281,2	1.830,6	1.777,9	1.789,4	1.830,6	1.842,8	3.384,2
Outros Passivos CP	2.429,2	2.599,5	3.025,5	3.184,7	2.674,6	3.025,5	2.506,1	2.770,5
Dívida (Longo Prazo)	13.211,5	14.636,5	15.893,2	15.850,2	15.937,2	15.893,2	15.998,9	15.863,5
Outros Passivos LP	7.740,5	7.796,2	7.247,5	7.122,3	6.965,9	7.247,5	6.527,2	7.215,9
Patrimônio Líquido	24.037,2	24.505,8	24.931,9	25.907,4	26.274,2	24.931,9	26.444,8	28.528,7

R\$ milhões

DRE	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2021	2022	2023
Receita Líquida	4.595,9	5.153,9	5.063,8	4.870,4	5.265,4	19.491,1	20.763,4	22.978,9
CMV	(3.063,4)	(3.324,8)	(3.363,8)	(3.116,4)	(3.531,9)	(12.800,0)	(13.718,7)	(15.166,1)
Lucro Bruto	1.532,5	1.829,1	1.700,0	1.754,0	1.733,5	6.691,0	7.044,8	7.812,8
Total de Despesas Op.	(633,3)	(602,0)	(833,8)	(619,9)	(819,4)	(2.593,4)	(3.098,0)	(2.727,3)
EBIT	899,2	1.227,1	866,3	1.134,1	914,1	4.097,6	3.946,8	5.085,6
Resultado Fin.	248,8	(520,6)	(301,2)	340,1	(324,4)	(927,4)	(590,5)	(574,9)
IR & CSLL	(375,0)	(237,9)	2,4	(498,7)	(167,3)	(864,3)	(1.105,4)	(1.533,6)
Lucro Líquido	773,1	468,5	567,4	975,5	422,5	2.305,9	2.251,0	2.977,0
EBITDA	1.448,1	1.789,3	1.496,3	1.509,9	1.509,9	6.372,7	6.125,8	7.736,4

Margens

Bruta	33,3%	35,5%	33,6%	36,0%	32,9%	34,3%	33,9%	34,0%
EBIT	19,6%	23,8%	17,1%	23,3%	17,4%	21,0%	19,0%	22,1%
EBITDA	31,5%	34,7%	29,5%	31,0%	28,7%	32,7%	29,5%	33,7%
Líquida	16,8%	9,1%	11,2%	20,0%	8,0%	11,8%	10,8%	13,0%

Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.		16,1%	3,7%	4,1%	14,6%	9,5%	6,5%	10,7%
Δ EBITDA		18,4%	-14,0%	-7,9%	4,3%	-0,8%	-3,9%	26,3%
Δ Lucro Líq.		11,1%	-31,8%	96,3%	-45,4%	136,9%	-2,4%	32,3%

R\$ milhões

Fluxo de Caixa	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2021	2022	2023
EBIT	899,2	1.227,1	866,3	1.134,1	914,1	4.097,6	3.946,8	5.085,6
(-) IR & CSLL	(375,0)	(237,9)	2,4	(498,7)	(167,3)	(864,3)	(1.105,4)	(1.533,6)
(+) Depreciação & Amort.	553,1	429,1	(429,1)	589,7	598,2	2.253,3	2.395,2	2.650,8
(-) Δ Capital de Giro	59,0	(201,4)	(437,9)	(241,6)	(4,9)	(718,4)	(28,1)	(357,2)
(-) CAPEX	(826,3)	(449,7)	449,7	(660,2)	(857,2)	(3.747,0)	(3.247,6)	(3.594,1)
(=) FCFE	309,9	767,2	451,5	323,3	482,8	1.021,3	1.961,0	2.251,4

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. 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 prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa RS: (55 51) 3017-8707
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720