

Aumento tarifário inesperado (embora positivo)

Arsesp concede à Sabesp reajuste tarifário adicional de 6,37%

A Arsesp (regulador de saneamento do estado de São Paulo) iniciou hoje (até 6 de janeiro de 2023) audiência pública para aprovar um aumento tarifário de 6,37% para a Sabesp (além dos 12,8% concedidos em março de 2022), em resposta a várias reivindicações da Sabesp solicitar alterações das tarifas em vigor propostas pelo regulador. A Sabesp diz que esses ajustes são necessários para preservar a saúde financeira de sua concessão e entregar seu robusto plano de investimentos.

Compensação de inconsistências

A Sabesp inicialmente identificou inconsistências no marco regulatório da Arsesp. Embora a Arsesp não tenha aceitado integralmente essas reivindicações, acabou reconhecendo a necessidade de aumentar as tarifas da Sabesp em mais 0,8803%. As ações referem-se, principalmente, à alíquota de PIS/Cofins praticada pela Arsesp, revisão do Fator K, ajustes nos indicadores de qualidade e revisão tarifária de 2021.

Lacuna para as receitas necessárias

A Sabesp também diz que não atingiu a meta de receita de R\$ 17,1 bilhões estabelecida pela Arsesp para 2021 (primeiro ano de seu ciclo tarifário), com a empresa registrando receita de 'apenas' R\$ 15,85 bilhões. E com base nas receitas dos 9M22, também dificilmente atingirá a meta de receita regulatória de R\$ 19,3 bilhões para 2022. A administração da Sabesp afirma, assim, que precisa receber um aumento tarifário para preservar o equilíbrio econômico-financeiro da concessão e compensar para esta diferença de receita. A Arsesp reconheceu a necessidade de compensar a Sabesp na forma de R\$ 521 milhões adicionais (ou um aumento tarifário extra de 2,5805%).

Reiniciando P0

O cálculo do P0 (nova tarifa média a ser aplicada no próximo ciclo): A Sabesp utiliza principalmente dois argumentos – mudança no padrão de consumo dos clientes e migração para segmentos diferentes (residencial, industrial, etc.) – para afirmar que o P0 estimado à época de sua revisão tarifária de 2021 (R\$ 5,4979) teve um grande descompasso com o valor efetivo de R\$ 5,6514. Em resposta, a Arsesp também concedeu reajuste tarifário de 2,7926%.

Visão positiva da regulação e aumento significativo do EBITDA

A soma de todas as mudanças reconhecidas pela Arsesp resulta em um reajuste tarifário de 6,3733%, o que é positivo, pois reforça a percepção de que a regulação da Arsesp melhorou consistentemente nos últimos dois anos, e que suas decisões agora são mais 'técnicas'. Esperamos uma reação positiva do mercado para a Sabesp, pois não achamos que os investidores esperavam esse anúncio. A tarifa adicional também aumentará o EBITDA da Sabesp em R\$ 1,25 bilhão/ano.

Valuation	2020	2021	2022E	2023E	2024E
RoIC (EBIT) %	12,2	10,3	10,8	14,3	16,9
EV/EBITDA	8,2	8,5	7,9	6,2	5,1
P/L	39,0	16,5	15,2	12,3	8,6
Dividend Yield %	0,7	1,7	1,6	2,0	2,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Receita	17.798	19.491	21.353	23.732	25.877
EBITDA	6.515	6.329	6.964	8.937	10.655
Lucro Líquido	973	2.306	2.495	3.081	4.401
LPA (R\$)	1,42	3,37	3,65	4,51	6,44
DPA líquido (R\$)	0,40	0,94	0,91	1,13	1,61
Dívida Líquida/(Caixa)	15.513	16.076	16.857	17.191	16.451

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 55,50 em 21 de dezembro de 2022.

Rating	
COMPRA	
Sumário	
Ticker	SBSP3
Preço Alvo (R\$)	51,0
Preço (R\$)	55,5
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	39.274,47
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	175,85
Atualização Preço-alvo	27-abr-22

Valuation:		
	2022E	2023E
P/L	15,2x	12,3x
EV/EBITDA	7,9x	6,2x

Performance:		
Dezembro (%)		-7,9%
LTM (%)		41,6%



Analistas	
João Pimentel	Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
Gisele Gushiken, CFA	Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
Maria Resende	Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
Luis Mollo	Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Tabela 1: Reajuste proposto

Reajuste compensatório relativo ao reajuste tarifário anual de abril/2022	0.8803%
Previsão de ajuste compensatório (Receita 2022)	2.5805%
Ajuste de P0 às condições atuais de mercado	2.7926%
Total	6.3733%

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.

- 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

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordadas no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. 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. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

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 BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., 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 presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.

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