

Sabesp (SBSP3 – Compra)

Teleconferência de resultados de 2018

A Sabesp realizou ontem (2/abril) sua teleconferência de resultados do exercício de 2018. A companhia possui característica de boa governança corporativa voltada para a maximização de resultados aos acionistas. Os números de 2018 comprovam essa afirmação e a tendência segue positiva para os próximos períodos, tendo em vista o seu modelo de negócio, os investimentos previstos, e a boa resiliência a períodos de instabilidade.

Os investimentos foram de R\$ 4,2 bilhões em 2018 sendo 56% em água e 44% em esgoto. De acordo com o Plano Plurianual para o período de 2019 a 2023, a Sabesp planeja investir R\$ 18,7 bilhões, sendo R\$ 7,7 bilhões (41%) em água e R\$ 11,0 bilhões (59%) em coleta e tratamento de esgoto. O objetivo é a universalização na coleta e tratamento de esgoto sanitário, sem abrir mão da condição alcançada no abastecimento de água, com a ampliação da disponibilidade e segurança hídrica.

Somam-se os investimentos tecnológicos para a limpeza dos resíduos (lodo) e o aumento de eficiência para acelerar a limpeza dos rios, principalmente na Região Metropolitana de São Paulo. Não estamos trabalhando com uma possível privatização para este ano, embora não seja descartada, assim como a capitalização via a criação de holding de saneamento. Mas essa é uma questão que traz volatilidade às ações, haja vista as declarações recentes do secretário da Fazenda do Estado, Henrique Meirelles. Temos recomendação de COMPRA para suas ações com preço justo de R\$ 52,00/ação.

Principais destaques

Volume faturado de água e esgoto, incluindo atacado registrou crescimento de 0,8% no 4T18 e de 1,5% em 2018 (1,5% em água e 1,5% em esgoto), quando comparado a igual período de 2017. Olhando só o volume no varejo, o crescimento em 2018 foi de 1,7% com destaque para o segmento residencial, com incremento de 1,9% entre os períodos.

Dentre os destaques financeiros, um resultado expressivo potencializado pela Formalização do acordo com o município de Guarulhos no montante de R\$ 928 milhões, e que gerou um acréscimo de R\$ 800 milhões de receita no 4T18 e potencializou o resultado operacional e o lucro líquido. Os números já haviam sido divulgados:

Receita Operacional Bruta registrou crescimento de 16,6% em relação a 2017 explicado pelo incremento de 1,5% no volume faturado; acréscimo de R\$ 800 milhões na receita pelo acordo com Guarulhos; e o reposicionamento tarifário: de 7,9% desde nov.17 e de 3,5% desde jun.18. A Receita Líquida cresceu 10,1% e somou R\$ 16,1 bilhões.

Os Custos Totais (incluso custos, despesas administrativas e comerciais, e os custos de construção) registraram crescimento de 2,8% em 2018, em percentual abaixo da inflação e do crescimento da receita, totalizando R\$ 10,9 bilhões.

R\$ milhões	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Rec. Líquida	16.085	16.013	17.407	18.987	20.711
EBITDA aj.	6.541	6.183	6.765	7.434	8.155
margem ebitda aj.	40,7%	38,6%	38,9%	39,2%	39,4%
Lucro Líquido	2.835	2.804	3.487	3.932	4.970
margem líquida	17,6%	17,5%	20,0%	20,7%	24,0%
LPA (R\$/ação)	4,15	4,10	5,10	5,75	7,27

Fonte: Sabesp/Planner Corretora.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	SBSP3		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	40,41	
Preço justo	R\$ /ação	52,00	
Potencial	%	28,7	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	21,96 - 46,34	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	683,5	
Ações Ordinárias	%	100,0	
Free Float	%	44,7	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	122,5	
Valor de Mercado	R\$ milhões	27.621	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
SBSP3	-4,2%	28,3%	21,0%
Ibovespa	-0,7%	8,5%	12,7%
Cotação de 2/4/2019			
Principais Múltiplos			
	2017	2018E	2019E
P/L (x)	11,1	9,9	7,9
VE/EBITDA (x)	5,6	5,3	4,7
ROE (%)	15,3	13,6	15,2
Div. Líq./EBITDA aj. (12m) (x)	1,5	0,9	0,6
Receita Líquida (R\$ mm)	16.085	16.013	17.407
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	2.835	2.804	3.487
Margem EBITDA aj. (%)	40,7	38,6	38,9
Margem Líquida (%)	17,6	17,5	20,0
Payout (%)	24,8	27,0	27,0
Retorno Dividendo (%)	3,3	2,7	3,4
Cotação/VPA (x)	1,1	1,3	1,1

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Desconsiderando os custos de construção que caíram 11,1% no período, o acréscimo foi de 8,4% entre 2018 e 2017, com destaque para o crescimento dos Materiais Gerais (+43,4%) pela manutenção de imóveis/instalações e equipamentos e a manutenção preventiva e corretiva em diversas Estações de Tratamento de Esgoto na RMSP; e os custos com Energia Elétrica (+20,5%) impactada por aumento de tarifas. O número de empregados apresentou um aumento de 5,7% em base de doze meses, explicado pela contratação de 1.019 pessoas em 2018.

Como resultado o EBITDA ajustado cresceu 24,1% para R\$ 6,5 bilhões, e a margem EBITDA ajustada elevou-se de 36,1% em 2017 para 40,7% em 2018. Desconsiderando os efeitos da receita e do custo de construção, a margem EBITDA ajustada eleva-se a 48,8% em 2018 (em patamar recorde), e se compara a 45,4% em 2017. Nesse contexto, de melhor resultado operacional, o lucro líquido cresceu 12,5% e somou R\$ 2,84 bilhões.

A situação Hídrica na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) é positiva, com seis dos sete mananciais que servem a região, com volumes acima da média histórica. O volume médio dos reservatórios da companhia em março de 2019 estava em 74,1% acima de 62,7% de março de 2018. A Sabesp realizou os investimentos necessários buscando a segurança hídrica, que aliado ao consumo consciente da população, trouxe um ambiente adequado para enfrentar o período pouco chuvoso (abril a setembro) em 2019.

Os investimentos somaram R\$ 4,2 bilhões em 2018 sendo de 56% em água e 44% em esgoto. De acordo com o Plano Plurianual para o período de 2019 a 2023, a Sabesp planeja investir R\$ 18,7 bilhões, sendo R\$ 7,7 bilhões (41%) em água e R\$ 11,0 bilhões (59%) em coleta e tratamento de esgoto. O objetivo é a universalização na coleta e tratamento de esgoto sanitário, sem abrir mão da condição alcançada no abastecimento de água.

Dentre as publicações recentes da ARSEP, destaque para a resposta da agência aos pedidos protocolados pela companhia: (i) Em relação ao pedido de reconsideração (recurso administrativo) sobre a 2ª RTO, em que a Sabesp solicitou a revisão da decisão regulatória, a agência deliberou pelo não acolhimento do referido pedido; e (ii) Pedido de esclarecimento e revisão, que foi acolhido parcialmente, e que resultou na Redução do Fator X de 0,8885% para 0,6920%, que somado ao Ajuste pelo atraso na aplicação da 2ª RTO, resultou num Ajuste de 0,8408% efetivo a partir de maio de 2019. A companhia não foi atendida na revisão do cálculo do componente financeiro referente a fundos municipais.

Protocolo de Intenções com o município de Santo André. A companhia celebrou em 20/mar/19, Protocolo de Intenções com o município de Santo André para elaborar estudos e avaliações visando o equacionamento das relações comerciais e das dívidas existentes entre o município e a companhia. Vemos como positivo, lembrando que em dezembro do ano passado a Sabesp assinou com o município de Guarulhos um contrato de prestação de serviços junto com um termo de ajuste de dívida, com benefícios para ambas às partes. Aguardamos então os possíveis desdobramentos do presente assunto, lembrando que essa opção de concentrar nas vendas de água no varejo tem direcionado os acordos com os municípios da RMSP, movimento que teve início com São Bernardo, depois vieram Diadema, Guarulhos e agora Santo André.

Ao final do 4T18 a dívida líquida da Sabesp era de R\$ 11,3 bilhões, com crescimento de 12% em relação ao trimestre anterior. Nesta base de comparação a relação Dívida Líquida/EBITDA caiu de 1,8x no 3T18 para 1,7x ao final de dezembro de 2018. Sua forte geração de caixa e a alavancagem reduzida – reflexo de sua boa administração de caixa, fornecem as condições adequadas para fazer frente aos investimentos previstos para os próximos cinco anos.

Com base no resultado de 2018 o Conselho de Administração aprovou o pagamento de juros sobre o capital próprio (JCP) em 28 de junho de 2019, no valor de R\$ 792,2 milhões, correspondentes a R\$ 1,15900/ação. Terão direito os acionistas em 29 de abril de 2019, e as ações passam a ser negociadas “ex” juros a partir de 30 de abril de 2019. Com base na cotação de R\$ 40,41/ação o retorno líquido é de 2,4%.

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.