

Sabesp (SBSP3 – Compra)

Trimestral em linha e melhora do resultado operacional

A Sabesp registrou no 1T19 um lucro líquido de R\$ 647,3 milhões, alta de 11,5% em relação ao lucro de R\$ 580,4 milhões do 1T18, reflexo da melhora dos resultados operacional e financeiro entre os trimestres, que compensaram a evolução dos custos e despesas. Um bom resultado, dentro do esperado, com queda do endividamento (em base trimestral), manutenção da alavancagem financeira em patamar confortável, e melhora de margem. Temos recomendação de COMPRA para SBSP3 com preço justo de R\$ 52,00/ação.

Destaques financeiros do trimestre

Receita Líquida reflete o incremento de volumes e de preços. No 1T19 a receita líquida (incluso as receitas de construção) somou R\$ 3,9 bilhões, com crescimento de 4,8% em doze meses, sensibilizada por (i) aumento tarifário de 3,5% desde junho de 2018; (ii) crescimento de 3,1% no volume faturado total (+0,3% em água e +6,6% em esgoto); e (iii) o início da operação no município de Guarulhos em janeiro de 2019, com acréscimo de R\$ 70,2 milhões na receita operacional. A receita de construção caiu 6,8%, reflexo do maior investimento na construção de ativos no 1T18, principalmente no Sistema Produtor São Lourenço (PPP).

Custos e despesas crescem abaixo do patamar de receita, contribuindo para a melhora do resultado operacional e das margens. A linha de custos totais (que consideram os custos de construção), as despesas administrativas e comerciais, totalizaram R\$ 2,7 bilhões no 1T19, alta de 4,4% ante o 1T18, com destaque para os gastos com pessoal (+8,1%), com serviços (+12,0%), energia elétrica (+27,5%) e a queda de 6,7% dos custos de construção. Nesse contexto, a participação desta linha na receita líquida foi de 70,8% no 1T19, abaixo de 71,1% no 1T18.

EBITDA ajustado. Somou R\$ 1,5 bilhão no 1T19, alta de 10,4% em relação a R\$ 1,4 bilhão do 1T18. A margem EBITDA ajustada elevou-se de 37,8% no 1T18 para 39,8% no 1T19. Desconsiderando os efeitos da receita e do custo de construção a margem EBITDA ajustada resulta em 46,8% no 1T19, ante 45,4% no 1T18.

Endividamento registra queda no trimestre e estabilidade de alavancagem. Ao final do 1T19 a dívida líquida era de R\$ 10,0 bilhões (+4,8% em doze meses) e queda de 1,5% no trimestre. Sua alavancagem permaneceu em 1,5x em relação ao 4T18 e abaixo de 1,8x do 1T18, em patamar bastante confortável.

Os investimentos no trimestre somaram R\$ 787,5 milhões ante R\$ 689,2 milhões do 1T18. Em 2018 o capex alcançou R\$ 4,2 bilhões e para o período de 2019 a 2023, a Sabesp planeja investir diretamente cerca de R\$ 18,7 bilhões, sendo R\$ 7,7 bilhões em água e R\$ 11,0 bilhões em coleta e tratamento de esgoto.

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		47,80
Preço Justo	R\$ /ação		52,00
Potencial	%		8,8
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação		21,43 - 48,86
Dados da Ação			
Total de ações	milhões		683,5
Ações Ordinárias	%		100,0
Free Float	%		44,7
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões		129,9
Valor de Mercado	R\$ milhões		32,672
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
SBSP3	-0,8%	55,5%	49,7%
Ibovespa	-0,8%	7,9%	12,5%
Cotação de 9/5/2019			
Principais Múltiplos			
	2017	2018E	2019E
P/L (x)	11,1	11,7	9,4
VE/EBITDA (x)	5,6	6,1	5,5
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	2,3	2,9
Cotação/VPA (x)	1,1	1,5	1,4

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Sabesp - Principais Indicadores	1T18	4T18	1T19	var %	var %
R\$ milhões				3m	12m
Receita Oper Líquida	3.699,6	4.902,4	3.878,5	-20,9	4,8
EBITDA ajustado	1.399,0	2.324,3	1.544,7	-33,5	10,4
margem EBITDA aj. (%)	37,8	47,4	39,8	-7,6 pp	2,0 pp
Resultado Fin Líquido	-193,9	-29,6	-150,5	408,4	-22,4
margem financeira (%)	-5,2	-0,6	-3,9	-3,3 pp	1,4 pp
Lucro Líquido	580,4	1.507,6	647,3	-57,1	11,5
Patrimônio Líquido	18.093,4	19.551,7	20.291,7	3,8	12,1
Dívida Líquida	9.518,6	10.123,6	9.975,7	-1,5	4,8
Dívida Líquida/EBITDA (x)	1,8	1,5	1,5	-5,9	-18,7

Fonte: Sabesp/Planner Corretora.

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

Karoline Sartin Borges
kborges@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.