

## Sabesp (SBSP3 – Compra)

### Um 3T21 em linha com melhora do resultado operacional

A Sabesp registrou no 3T21 um lucro líquido de R\$ 469 milhões com alta de 11% em relação ao lucro de R\$ 422 milhões de igual trimestre do ano anterior. Esse resultado refletiu o crescimento de 16% da receita líquida e principalmente o melhor resultado operacional (+24% do EBIT ajustado). De outro lado, os custos e despesas administrativas e comerciais cresceram 14% entre os trimestres comparáveis, impactando parcialmente o resultado operacional. Revisitamos o modelo de precificação (FCD) e chegamos ao Preço Justo de R\$ 50,00/ação (de R\$ 57,00/ação anterior). Seguimos com recomendação de COMPRA.

#### Aspectos que sustentam o posicionamento e nossa recomendação

Mesmo num cenário de crise hídrica a companhia apresentou um bom resultado no 3T21 impactado principalmente pelo incremento de receita, sensibilizada principalmente, pelo efeito capturado através do reajuste tarifário e o aumento da tarifa média por aumento no volume faturado das categorias Comercial, Industrial e Pública. Os volumes, considerando Mauá e o consumo residencial social/favela permaneceram estáveis. No 9M21 a Receita Líquida somou R\$ 14,4 bilhões (+12%), o EBITDA ajustado alcançou R\$ 4,9 bilhões (+7%) e o lucro líquido foi de R\$ 1,7 bilhão frente R\$ 142 milhões do 9M20.

Conforme destacado ontem (18/11) na teleconferência de resultados a Sabesp não tem previsão de racionamento em São Paulo, sendo esperado um bom volume de chuvas no período úmido, de dezembro a fevereiro, suficiente para recompor os volumes dos mananciais. O volume armazenado na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP), em 19.11.21, é de 37,2% (o nível do Cantareira, maior reservatório do Estado de São Paulo, está em 26,3%, o Guarapiranga está em 50,7% e o Alto Tietê em 38,0%). Esses três respondem por 77,1% do volume operacional da RMSP.

No contexto da pandemia, a companhia ainda apresentou alguns impactos, com destaque no 3T21 para o aumento de 57,9% nas perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa para R\$ 118,6 milhões. Lembrando que no 3T20 houve a isenção de pagamento dos clientes das categorias de uso Residencial Social e Residencial Favela no montante de R\$ 51,6 milhões e que a companhia iniciou em agosto/20 a reposição do impacto de R\$ 65,6 milhões, referente à postergação do reajuste tarifário.

Os custos e despesas, desconsiderados os custos de construção, cresceram 14,3% no 3T21 vis a vis o 3T20, acima da inflação no período. A tendência é a de redução e comportamento em linha com a inflação (com tendência de queda para 2022), com os custos mantidos em linha com o esperado. Nesse contexto esperamos o incremento do resultado operacional e melhora das margens, ao longo dos próximos anos, com melhora de eficiência.

Atentar para eventuais atualizações no processo de privatização e a participação da companhia nos leilões de saneamento. Nas nossas projeções, não contemplamos a privatização da companhia e/ou capitalização; ou mesmo a criação de uma holding com a chegada de um investidor estratégico. Contudo, não descartamos a realização de parcerias da empresa com a iniciativa privada. Sobre possíveis leilões de saneamento, a companhia “segue atenta” às oportunidades que tragam um retorno adequado, reiterando que o foco permanece no cumprimento das metas de universalização estabelecidas pelo novo marco regulatório (99% em água e 90% em esgoto até 2033).

**Novo Rio Pinheiros.** Obras estão avançadas com a finalização esperada para o final de 2022. Com previsão de R\$ 1,7 bilhão em investimentos, 87% do cronograma físico está pronto, em funcionamento e 40% do financeiro, já desembolsado.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto:vmartins@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2565

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

#### Dados da Ação

Sabesp	SBSP3
Última cotação (R\$/ação)	34,43
Preço Justo (R\$/ação)	50,00
Valorização potencial (%)	45,2
Cot. Máx. (12m) (R\$/ação)	48,38
Cot. Mín. (12m) (R\$/ação)	31,25
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	40,5
Varição da Ação no Ano (%)	-21,8
Varição Ibovespa no Ano (%)	-13,9
Cot./VPA (atual) (x)	1,0
P/L (2021) (x)	9,3
Valor de Mercado (R\$ bilhões)	23,5
Base Acionária (milhões)	683,5

#### Desempenho da ação em 12m versus Ibovespa



Fonte: Economatica.

**Precificação.** Revisitamos o modelo de precificação (FCD), incorporando o lucro dos nove meses de 2021, a base de custos e despesas, atualização dos dados macroeconômicos e a perspectiva de evolução dos negócios da companhia. Mantivemos a WACC de 10,0% em todo horizonte de projeção (5 anos e perpetuidade a partir do 6º ano) e reduzimos de 3,50% para 3,00% a taxa de crescimento na perpetuidade. Chegamos ao Preço Justo de R\$ 50,00/ação, abaixo do valor anterior de R\$ 57,00/ação, mas ainda com potencial de alta de 45,2% ante a cotação de quinta-feira (18/11) de R\$ 34,43/ação.

Fig.1 – Precificação: DRE e FCD

R\$ milhões	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpetuidade
Rec. Líquida	17.798	19.630	21.220	22.319	23.652	25.092	26.619
EBITDA	6.422	6.695	7.803	8.966	10.211	11.461	12.549
margem ebitda	36,1%	34,1%	36,8%	40,2%	43,2%	45,7%	47,1%
Lucro Líquido	973	2.535	3.190	3.915	5.035	5.850	6.371
margem líquida	5,5%	12,9%	15,0%	17,5%	21,3%	23,3%	23,9%
LPA (R\$/ação)	1,42	3,71	4,67	5,73	7,37	8,56	9,32

Fluxo de Caixa	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpetuidade
EBITDA	6.695	7.803	8.966	10.211	11.461	12.549
Var.NCG	131	226	149	170	180	189
IR/CS	1.045	1.515	1.741	2.067	1.697	2.472
Investimentos (Capex)	5.150	5.215	5.245	5.270	5.245	5.285
Fluxo de Caixa Operacional	370	847	1.831	2.703	4.338	4.604

WACC:	10,0%
perpetuidade:	3,0%
Fluxo de caixa descontado	7.561
Perpetuidade	40.385
Valor da empresa	47.946
(-) Dívida Líquida	13.770
Valor presente líquido	34.176
Valor presente líquido (R\$/ação)	R\$ 50,00
Cotação atual (R\$/ação)	R\$ 34,43
Potencial de valorização (%)	45,2%

Fonte: Sabesp/Planner Corretora; Valores em R\$ milhões.

**Análise de sensibilidade.** No preço justo de R\$ 50,00/ação, a Sabesp está sendo avaliada com um P/L de 13,5x e a um VE/EBITDA de 6,1x ambos para 2021.

Fig.2 – Sensibilidade no Preço Justo

Análise de Sensibilidade para 2021e no Preço Justo

Preço Justo	taxa de cresc. na perpetuidade					VE/EBITDA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%		4,0%	WACC	2,0%	2,5%	3,0%
8,5%	59,64	65,33	72,05	80,12	89,99	8,5%	7,0	7,5	8,1	8,8	9,6
9,0%	53,13	57,90	63,45	70,02	77,90	9,0%	6,4	6,8	7,3	7,9	8,6
9,5%	47,51	51,54	56,20	61,63	68,04	9,5%	5,9	6,3	6,7	7,2	7,7
10,0%	42,61	46,06	50,00	54,55	59,85	10,0%	5,5	5,8	6,1	6,5	7,0
10,5%	38,31	41,28	44,65	48,50	52,94	10,5%	5,1	5,4	5,7	6,0	6,4
11,0%	34,50	37,08	39,98	43,27	47,03	11,0%	4,8	5,0	5,3	5,6	5,9
11,5%	31,10	33,36	35,88	38,72	41,93	11,5%	4,5	4,7	4,9	5,2	5,4

P/L	taxa de cresc. na perpetuidade					P/VPA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%		4,0%	WACC	2,0%	2,5%	3,0%
8,5%	16,1	17,6	19,4	21,6	24,3	8,5%	1,66	1,82	2,01	2,23	2,51
9,0%	14,3	15,6	17,1	18,9	21,0	9,0%	1,48	1,61	1,77	1,95	2,17
9,5%	12,8	13,9	15,2	16,6	18,3	9,5%	1,33	1,44	1,57	1,72	1,90
10,0%	11,5	12,4	13,5	14,7	16,1	10,0%	1,19	1,28	1,39	1,52	1,67
10,5%	10,3	11,1	12,0	13,1	14,3	10,5%	1,07	1,15	1,25	1,35	1,48
11,0%	9,3	10,0	10,8	11,7	12,7	11,0%	0,96	1,03	1,12	1,21	1,31
11,5%	8,4	9,0	9,7	10,4	11,3	11,5%	0,87	0,93	1,00	1,08	1,17

Fonte: Planner Corretora.

### Destaques do resultado do 3T21

No 3T21, a receita operacional líquida, a qual considera a receita de construção, somou R\$ 5,15 bilhões, um crescimento de 16,1% em relação ao 3T20, sendo +0,1% em volume faturado e +16,6% em preço médio.

Os custos e despesas, que consideram os custos de construção, somaram R\$ 3,93 bilhões, um acréscimo de 13,8% quando comparados ao 3T20. Destaque para a alta de 20,6% nos gastos com energia elétrica, reflexo do aumento de preços no cenário de crise hídrica; a alta de 14,1% na linha de serviços – principalmente pelo suporte técnico em informática e a manutenção de sistemas de água e esgoto. As despesas gerais cresceram 45,9% por maior despesa com processos judiciais e maior provisão para repasse aos Fundos Municipais de Saneamento Ambiental e Infraestrutura. Ressalte-se o crescimento de 1,8% na linha de despesas com pessoal, pela redução do número de colaboradores entre os trimestres comparáveis.

O EBIT ajustado foi de R\$ 1,22 bilhão no 3T21, com aumento de 24,3% em relação aos R\$ 985 milhões do 3T20. O EBITDA ajustado, no valor de R\$ 1,79 bilhão, apresentou alta de 18,2% em relação a R\$ 1,51 bilhão no 3T20, sendo de R\$ 6,72 bilhões nos últimos 12 meses. A margem EBITDA ajustada foi de 34,7% no 3T21, ante 34,1% no 3T20. Desconsiderando os efeitos da receita e do custo de construção, a margem EBITDA ajustada eleva-se a 44,4% no 3T21, ante 44,0% no 3T20 (44,3% nos últimos 12 meses).

O resultado financeiro passou de despesa financeira líquida de R\$ 331 milhões no 3T20 para despesa financeira líquida de R\$ 521 milhões no 3T21, sensibilizada pela variação cambial entre os trimestres.

Os investimentos foram de R\$ 1,28 bilhão no 3T21. Ao final de setembro de 2021 a dívida líquida da companhia era de R\$ 13,8 bilhões equivalente a 2,0x o EBITDA ajustado dos últimos 12 meses.

Fig.3 – Principais indicadores financeiros

Sabesp - Principais Indicadores	3T20	3T21	var %	9M20	9M21	var %
R\$ milhões						
Receita Oper Líquida	4.438,5	5.153,9	16,1	12.913,4	14.427,3	11,7
EBITDA ajustado	1.513,6	1.789,3	18,2	4.578,7	4.878,8	6,6
margem EBITDA aj. (%)	34,1	34,7	0,6 pp	35,5	33,8	-1,6 pp
Resultado Fin Líquido	-330,6	-520,6	57,5	-2.986,4	-626,2	-79,0
margem financeira (%)	-7,4	-10,1	-2,7 pp	-5,7	-5,7	0,0 pp
Lucro Líquido	421,6	468,6	11,1	141,8	1.738,4	1.126,0
Patrimônio Líquido	21.696,6	24.505,8	12,9	21.696,6	24.505,8	12,9
Dívida Líquida	13.448,8	13.770,0	2,4	13.448,8	13.770,0	2,4
Dívida Líquida/EBITDA aj. (x)	2,1	2,0		2,1	2,0	

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

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 Resolução CVM 20/21.

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.