

SABESP (SBSP3) | Plano de Investimentos 24-28E

O que achamos do novo plano?

Conclusão

Estamos introduzindo um novo preço-alvo de R\$77/ação e mantemos a recomendação de COMPRAR. Achamos que o novo plano de investimentos anunciado como positivo para o case da empresa. Como descrevemos ao longo do documento, investimentos em monopólios regulados tendem a ser incorporadas em uma maior **base de remuneração regulatória** a ser remunerada nos próximos ciclos tarifários e, conseqüentemente, maiores retornos potenciais para o operador da concessão.

Considerando as nossas novas estimativas em nosso cenário-base (ou seja, sem considerar privatização), vemos a empresa negociando com uma TIR implícita de 12% (vs nosso Ke 9,4%) e EV/BRR 24E de 0,9x – que por si só não seriam suficientes para justificar uma recomendação de compra. **É importante que a essência da nossa recomendação é a ideia de se estar exposto a um case transformador: a privatização da empresa.** Sendo assim, o maior risco a nossa recomendação reside na possibilidade de tal evento ser postergado ou suspenso. Em nossa leitura, o anúncio do incremento nos investimentos tende a capitalizar ainda mais a sua base de remuneração para os próximos anos e melhorar a relação risco/retorno ao se considerar o múltiplo padrão utilizado para avaliação de empresas de saneamento: EV/BRR 24E. Desconsiderando a privatização da empresa, achamos que o múltiplo EV/BRR poderia ser de 0,6x – 0,7x se considerarmos os patamares históricos de negociação da SBSP3 enquanto empresa estatal. **Ou seja, comprar as ações da SBSP3 implicaria em um downside eventual de até 30% em relação aos preços atuais caso a privatização não avance.** Aos que não possuem tamanho apetite ao risco, nossa recomendação é permanecer de fora do papel e aguardar o desenrolar dos fatos.

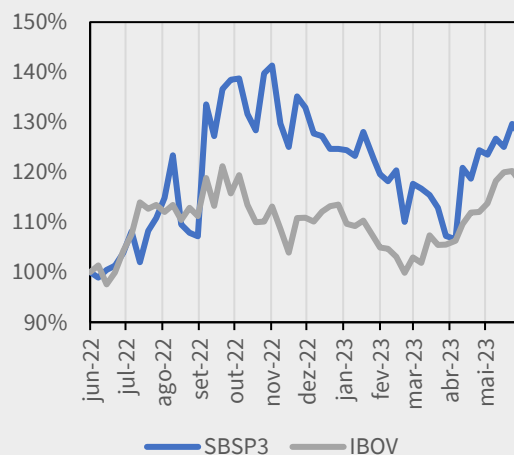
Em nosso documento passado sobre a SBSP3, fizemos um exercício sobre o potencial de destravamento de valor se considerarmos o fluxo de investimentos proposto na antecipação dos investimentos relacionados a universalização (R\$65 bilhões) e uma eventual reprecificação do ativo em termos de múltiplos (usamos a referência EV/BRR de 1,0-1,2x). Para maiores detalhes, clique aqui – ([Sabesp \(SBSP3\) | Projeto de Lei para Pivatisação é submetido pelo Governador de SP! – Atualização de Estimativas!](#)).

Empresas

SABESP (SBSP3)

Recomendação	COMPRAR
Target Price 12M	R\$ 77,00
Preço Atual (R\$)	72,21
Upside	6,63%

Performance



Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.br

Israel Rodrigues

israel.rodrigues@genial.com.br

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

Os fatos

A Sabesp divulgou o Plano de Investimentos Plurianual para o ano de 2024-2028. O volume de investimentos total é de **R\$47,4 bilhões para os próximos 5 anos, um incremento de 81% em relação ao Plano de Investimentos Plurianual 2023-2027** anunciado no ano passado (R\$26,2 bilhões). Ainda de acordo com o fato relevante publicado pela empresa, esse plano ainda não incorpora a possível antecipação da universalização proposta no projeto de privatização. Entretanto, esse plano de investimentos considera os investimentos a serem realizados pelo Projeto Integra Tietê. Tal projeto foi anunciado em Março/23 e tem como objetivo a atuação da empresa na recuperação do Rio Tietê, com investimentos esperados de R\$5,6 bilhões até 2026.

O que achamos? À priori, achamos o evento positivo para tese da empresa. Para fins de cálculo tarifário, empresas de saneamento reguladas reconhecem os investimentos realizados por ela em sua base de remuneração regulatória dentro daquilo que é chamado de ciclo tarifário (que ocorrem a cada cinco anos). **Maiores investimentos significam uma base maior a ser remunerada na próxima revisão tarifária** e, conseqüentemente, melhor resultados para a empresa. Vale lembrar que maiores investimentos são bem-vindos a sua área de atendimento tendo em vista os serviços de água e esgoto ainda não serem universalizados em área de concessão da empresa.

Por último, é importante mencionar que maiores investimentos podem resultar em maiores tarifas (sem contar os efeitos inflacionários entre um ciclo tarifário e outro) tendo em vista as maiores bases regulatórias de remuneração. Vale mencionar que os processos de reajuste e revisões tarifárias tocadas pela Arsesp (Agência Reguladora dos Serviços Públicos do Estado de São Paulo) nos últimos anos tem sido muito razoável e, por enquanto, achamos o risco regulatório derivado de retenção tarifária como mera possibilidade a ser considerada no futuro.

DRE (R\$ - Bi)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Receita Líquida (+)	19.937	23.072	27.239	29.058	30.855
Custos Op. (-)	11.507	12.502	13.631	14.557	15.497
EBITDA (=)	8.458	10.602	13.646	14.542	15.402
D&A (-)	3.009	3.130	3.575	3.972	4.376
Lucro Op (=)	5.599	7.700	10.268	10.736	11.226
Resultado Financeiro (+/-)	-164	-917	-937	-1.120	-1.158
Lucro antes do IR (=)	5.436	6.783	9.330	9.616	10.068
LPA	5,4	7,2	9,9	10,3	10,8

Balanço (R\$mn)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Caixa	7.000	7.244	12.436	14.007	14.805
Receíveis	3.552	4.110	4.852	5.176	5.497
Outros Ativos Circ.	677	677	677	677	677
Ativos Circulantes	11.228	12.031	17.965	19.861	20.978
Intangível	46.749	55.113	61.884	67.040	73.385
Imobilizado	339	339	339	339	339
Investimentos	111	111	111	111	111
Outros Ativos LP	10.153	10.153	10.153	10.153	10.153
Ativos Total	68.580	77.746	90.451	97.503	104.965

Balanço (R\$mn)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Dívidas	25.318	31.041	38.761	41.093	43.503
Fornecedores	511	517	552	588	626
Outros Ativos Circulantes	4.338	4.723	5.276	5.348	5.458
Outros Ativos Não Circ.	6.456	6.044	5.687	5.377	5.105
Pat. Líquido	31.957	35.421	40.176	45.097	50.275
Passivo + Pat. Líq.	68.580	77.746	90.451	97.503	104.965

Alavancagem	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Dív. Líq./EBITDA	2,0 x	2,2 x	2,2 x	1,9 x	1,9 x	1,9 x
Div. Líq./Dív. Líq.	52%	57%	67%	66%	60%	57%
Dív. Líq./Cap. Total	30%	32%	36%	33%	31%	31%

Valuation (R\$mn)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
P/L	13,5x	10,0x	7,3x	7,0x	6,7x
VF/EBITDA	8,0x	6,9x	5,6x	5,3x	5,1x
P/VPA	1,5x	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x
Rend. Div. (%)	2,2%	3,0%	4,1%	4,3%	4,5%
Retorno sob Pat.	11,5%	14,0%	16,9%	15,6%	14,7%
Ret. Sob Ativos	5,3%	6,4%	7,5%	7,2%	7,0%
ROIC	7,5%	9,5%	11,2%	10,9%	10,4%
VF/BRR	0,90x	0,86x	0,82x	0,78x	0,76x

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor

deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.