

### Companhia de Gás de São Paulo – COMGÁS Resultado 2T10

28/07/2010

## Hold

Ticker	CGAS5
Preço Mercado em 27/07/2010	R\$ 35,75
Preço Potencial para 30/06/2011	R\$ 55,80
Potencial de Valorização	56,1%
Setor	Distribuição de Gás Natural
Free Float	85,9%
Payout 2009	79%
Min (52 sem)	R\$ 28,97
Máx (52 sem)	R\$ 36,40
Volume R\$ (21 d)	793k

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

- Vendas apresentaram forte incremento: +16,1%.
- Queda do lucro líquido decorreu da adoção de norma contábil internacional (IFRS).

### I. Indicadores Financeiros

Tabela 01: Indicadores financeiros.

R\$ mil	2T10	Δ/1T10	Δ/2T09	1S10	Δ/1S09
ROL	1.020.993	8,6%	-1,6%	1.961.049	-5,0%
Resultado Bruto	387.201	21,9%	-17,7%	704.779	-15,9%
Margem Bruta	37,9%	4,1 pp	-7,4 pp	35,9%	-4,6 pp
EBITDA	312.209	25,2%	-23,0%	561.544	-19,6%
Margem EBITDA	30,6%	4,1 pp	-8,5 pp	28,6%	-5,2 pp
Lucro Líquido	151.990	35,3%	-28,5%	264.323	-23,4%
Margem Líquida	14,9%	2,9 pp	-5,6 pp	13,5%	-3,2 pp

Fonte: COMGÁS

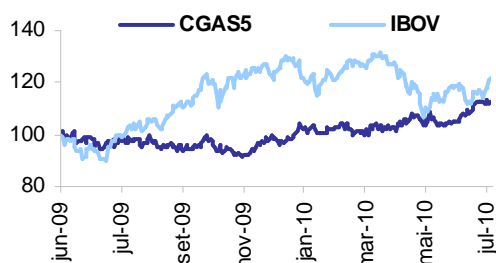
### II. Análise do Desempenho

O mercado consumidor de gás natural apresenta importante efeito sazonal nas suas atividades ao longo do ano, provocado principalmente pelo nível da atividade econômica e pela sucessão das estações climáticas. O terceiro trimestre de cada ano é o de maior consumo, em razão da chegada do inverno, que gera naturalmente o aumento de consumo em todos os segmentos do mercado, e da produção industrial, que atinge a máxima capacidade para atender a demanda de final de ano. Dessa forma, efetuaremos a análise comparativa entre o 2T10 e o 2T09, salvo quando indicado em contrário.

A Receita Operacional Líquida atingiu o montante de R\$ 1.021 milhões, o que representou queda de 1,6%. O principal fator para esse resultado foi a redução das tarifas de distribuição de gás natural efetuada em maio e dezembro/2009 e também em maio/2010, parcialmente compensado pelo aumento de 16,1% nas vendas físicas.

Os custos somaram R\$ 634 milhões, com acréscimo de 11,7% em relação ao apurado no 2T09 – (R\$ 567 milhões), decorrente basicamente do incremento do volume vendido. A margem bruta apresentou redução de 7,4 pp em relação à verificada no 2T09, alcançando 37,9%.

O EBITDA atingiu R\$ 312 milhões, redução de 23% no comparativo com o mesmo período do ano passado. As despesas gerais e administrativas somaram R\$ 75 milhões, aumento de 15,8% em relação ao 2T09. Em relação à margem EBITDA, houve queda de 8,5 pp.



Fonte: Economática

O lucro líquido somou R\$ 152 milhões, redução de 28,5%. Além dos fatores indicados acima, a última linha do resultado foi influenciada pelos seguintes pontos:

a) aumento das despesas com depreciação em R\$ 10,5 milhões, face ao crescimento dos investimentos no Ativo Intangível; e

b) encerramento da amortização do ágio por incorporação, cujo valor, no 2T09, fora de R\$ 9,8 milhões.

O processo de convergência das demonstrações contábeis da Companhia para o padrão IFRS ocorreu em duas etapas. A primeira, com a aplicação dos pronunciamentos contábeis CPC 01 ao CPC 14, foi realizada nas demonstrações financeiras de 31.12.2008. A segunda refere-se à adoção de novas práticas contábeis contidas nos CPC 15 ao CPC 40 e 43 (exceto o CPC 34 ainda não emitido) no resultado do segundo trimestre de 2010.

Pela análise das notas explicativas, o principal impacto decorreu da adoção do CPC 25, que acarretou o estorno dos efeitos da conta corrente regulatória. As tarifas de distribuição são determinadas pelo Órgão Regulador do Estado de São Paulo. De acordo com o contrato de concessão, as diferenças, a maior ou a menor entre o componente do custo do gás incluído na tarifa e o custo real incorrido pela Companhia, são calculadas mensalmente e creditadas ou debitadas numa conta, a chamada conta corrente regulatória. Periodicamente, as tarifas são ajustadas para que o saldo desta conta seja amortizado.

Muito embora o saldo da conta corrente seja considerado um ativo ou passivo pelo plano de contas do Órgão Regulador, as normas contábeis internacionais (IFRS) não reconhecem esses valores nas informações financeiras. A seguir, apresentamos, na tabela 02, os valores revertidos pela adoção do CPS 25, bem como os efeitos desta adoção no lucro líquido.

Tabela 02: Efeitos da adoção do CPC 25 (reversão da conta corrente).

R\$ mil	2T10	1T10	2T09	1S10	1S09
Reversão da conta corrente	64.885	15.393	212.167	80.278	283.499
Lucro Líquido antes da Reversão	n.d.	102.392	79.678	254.382	175.483
Lucro Líquido após a Reversão	151.990	112.333	212.433	264.323	344.855

Fonte: COMGÁS

### III. Estrutura de Capital

Tabela 03: Indicadores de endividamento.

R\$ mil	2T10	Δ/1T10	Δ/2T09
Patrimônio Líquido	1.256.832	-9,7%	19,2%
Dívida Bruta*	1.533.107	0,2%	-6,1%
Dívida Líquida	1.354.818	-5,2%	-16,8%
Dívida Curto Prazo	369.725	-23,1%	-37,3%
Dívida em Moeda Estrangeira / Dívida Bruta	12,7%	8,8%	4,0%
Dívida Curto Prazo / Dívida Bruta	24,1%	-7,3%	-12,0%
Dívida Líquida / (Dívida Líquida + PL)	51,9%	1,2%	-8,8%
Dívida Líquida / EBITDA (ult. 12 meses)	1,4	-16,6%	-0,7%

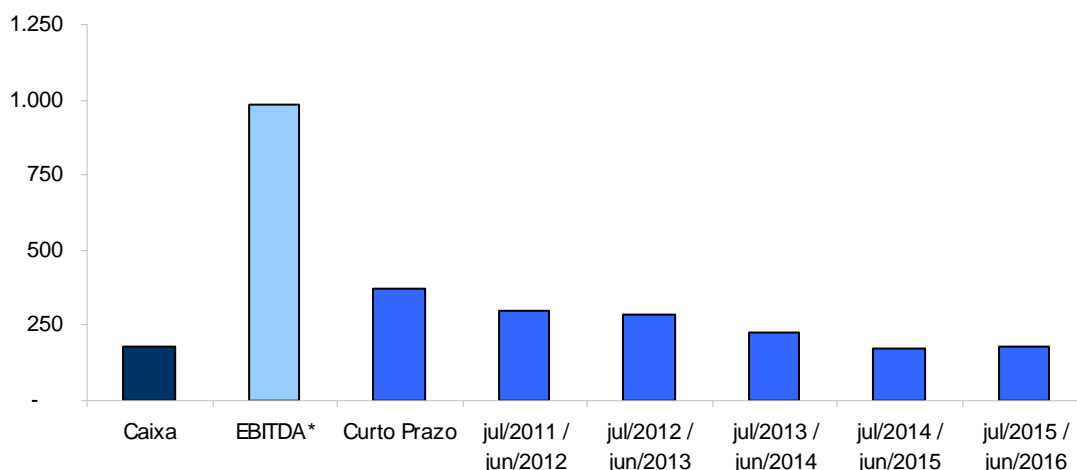
Fonte: COMGÁS

\* Dívida Bruta – operações financeiras, debêntures e débitos com empresas ligadas.

A redução da dívida líquida decorreu do crescimento das disponibilidades em R\$ 77 milhões.

**Cronograma de Pagamento**

GRÁFICO 01: Cronograma de pagamento – em R\$ milhões.



Fonte: Comgás \* EBITDA dos últimos 12 meses.

**IV. Dados Operacionais****Venda Física**

Tabela 04: Segmentação das Vendas.

_mil m <sup>3</sup>	2T10	Δ/1T10	Δ/2T09	1S10	Δ/1S09
Residencial	42.090	36,5%	16,4%	72.935	11,6%
Comercial	25.240	10,4%	7,8%	48.094	6,3%
Industrial	937.125	4,6%	17,4%	1.833.412	22,2%
Termogeração	35.088	114,0%	1472,0%	51.485	151,4%
Cogeração	76.686	8,3%	-2,8%	147.494	7,1%
Automotivo (GNV)	82.279	0,6%	-11,7%	164.029	-12,3%
<b>Total</b>	<b>1.198.508</b>	<b>7,1%</b>	<b>16,1%</b>	<b>2.317.449</b>	<b>18,5%</b>
Venda média diária	13.170	5,9%	16,1%	12.804	18,5%

Fonte: COMGÁS

As vendas físicas totais somaram 1.199 milhões de m<sup>3</sup> de gás natural, aumento de 16,1%. A média diária atingiu o volume de 13.170 mil m<sup>3</sup>. Ressaltamos que o incremento decorreu da elevação do consumo em todos os segmentos, exceto no automotivo e na cogeração. O setor industrial, o mais representativo com 78% do volume total das vendas, apresentou aumento de 17,4%, em razão da retomada da atividade econômica e da melhoria da competitividade do preço do gás natural em comparação com outros combustíveis substitutos.

**Número de Consumidores**

Tabela 05: Crescimento dos Medidores Ativos

	30.06.2010 (a)	31.03.2010 (b)	(a) – (b)	30.06.2009 (c)	(a) – (c)
Residencial	718.743	701.007	17.736	651.911	66.832
Comercial	9.425	9.267	158	9.002	423
Industrial	971	970	1	991	-20
Termogeração	2	2	0	2	0
Cogeração	20	19	1	22	-2
Automotivo (GNV)	375	377	-2	383	-8
<b>Total</b>	<b>729.536</b>	<b>711.642</b>	<b>17.894</b>	<b>662.311</b>	<b>67.225</b>

Fonte: COMGÁS

Fruto dos intensos investimentos na ampliação da malha de dutos, a Companhia vem apresentando expressivo aumento no número de medidores ativos. A estratégia atual da COMGÁS busca o aumento da base de clientes residenciais, diante da sua elevada margem de distribuição.

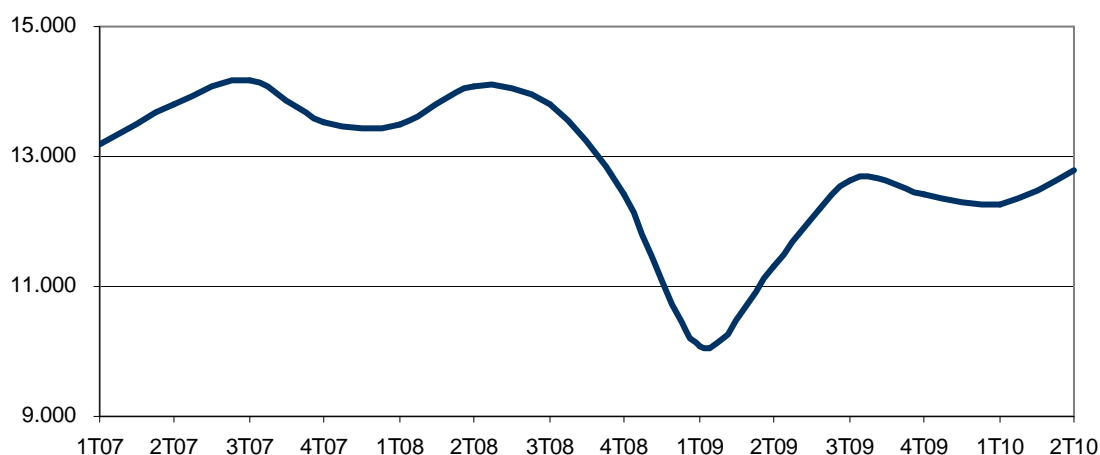
## V. Conclusão

O desempenho operacional do 2T10 ficou acima do apurado no mesmo período do ano passado, por conta do incremento de 16,1% nas vendas de gás natural. As reduções verificadas no EBITDA e no lucro líquido decorreram da adoção de norma contábil internacional (IFRS).

Durante o ano de 2009, observamos uma forte queda das vendas físicas do produto, em razão não só do impacto da crise econômica no nível da atividade industrial (principal mercado da Companhia), mas também por conta da queda do despacho das usinas termelétricas em decorrência do regime hidrológico favorável e, ainda, do aumento da competitividade do etanol no segmento automotivo.

No entanto, ao longo de 2010, estamos verificando uma forte recuperação nas vendas físicas, basicamente por conta do impacto da recuperação econômica no setor industrial. Contudo, as vendas ainda estão abaixo do realizado no 2T08, antes da crise econômica. No gráfico 02, apresentamos a evolução das vendas físicas (desconsiderando o segmento termelétrico) dos últimos trimestres.

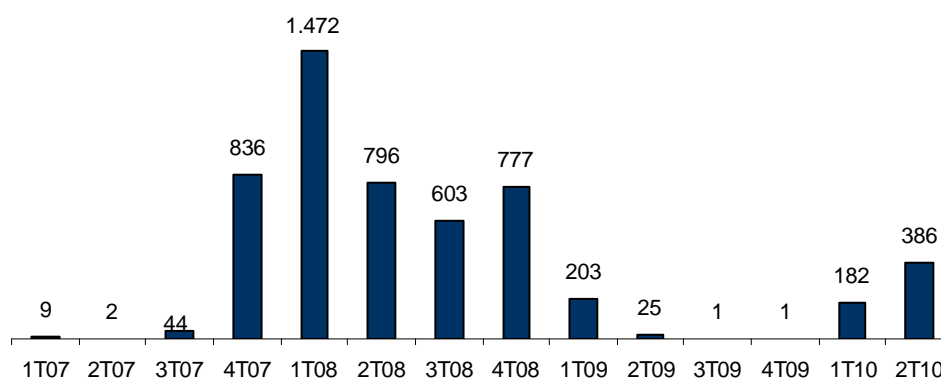
Gráfico 02: Evolução das vendas físicas (desconsiderando o segmento termelétrico) – em mil m<sup>3</sup>/dia.



Fonte: COMGÁS.

Quanto ao segmento termelétrico, podemos verificar, no gráfico 03, que as vendas aumentaram 1.472% no 2T10 em relação ao 2T09, tendo em vista o maior despacho das térmicas.

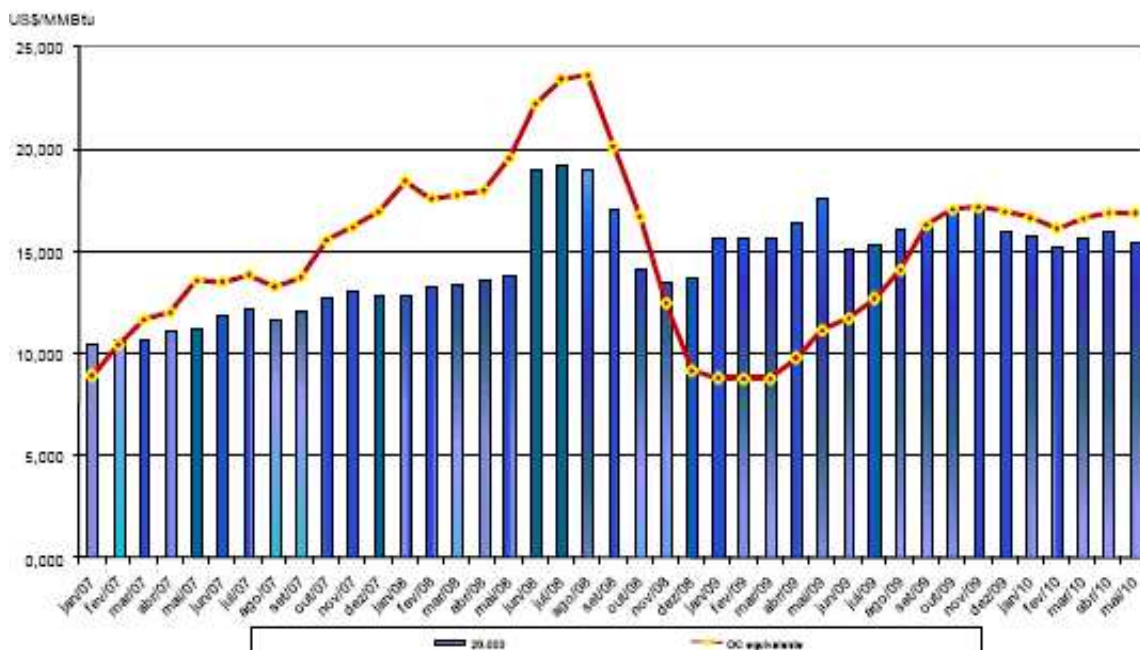
Gráfico 03: Vendas físicas do segmento termelétrico dos últimos trimestres – em mil m<sup>3</sup>/dia.



Fonte: COMGÁS.

A atualização tarifária, efetuada em dezembro/2009, com o objetivo de repassar a queda do custo médio ponderado do gás e do transporte fixado nas tarifas de maio/2009, introduziu uma nova tabela de preços com reduções significativas em todos os segmentos. Dessa forma, estamos verificando desde dezembro/2009 a recuperação do nível de competitividade do energético, observado antes da crise financeira mundial, frente a outros combustíveis substitutos, notadamente o óleo combustível, conforme podemos verificar no gráfico 04.

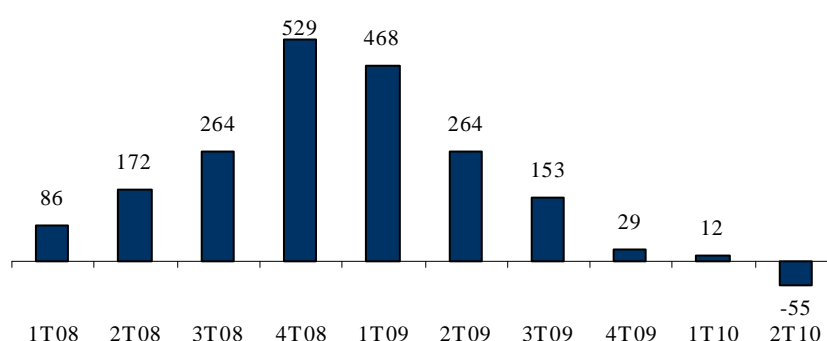
Gráfico 04: Comparativos de preços entre o gás para a indústria (20.000 m<sup>3</sup>/dia) e o óleo combustível A1 em São Paulo.



Fonte: Ministério de Minas e Energia.

Ressaltamos a forte queda no saldo da conta de custo do gás a recuperar (repassar), cujo impacto na administração do caixa da empresa é relevante.

Gráfico 05: Saldo da conta custo do gás a recuperar – em R\$ milhões.



Fonte: COMGÁS.

Atualizamos nosso preço potencial para as ações da COMGÁS de R\$ 53,60 para R\$ 55,80, em razão da alteração da data de projeção de 31.12.2010 para 30.06.2011.

## Administração

### Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

### Renda Variável

#### Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI

marianaperinger@bb.com.br

Jane Lima - CNPI

janelima@bb.com.br

#### Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

#### Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI

fernandamarques@bb.com.br

Victor Penna - CNPI

victor.penna@bb.com.br

#### Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI

hkoch@bb.com.br

#### Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Mário Bernardes Junior - CNPI

marioobj@bb.com.br

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

#### Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Saneamento e Sucroalcooleiro

Letícia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

#### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

#### Telecom

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20

hmoreira@bb.com.br

Ney Fukuy Katayama - CPA20

neykatayama@bb.com.br

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição a qual o analista está vinculado;
  - Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);
  - Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;
  - Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representem 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;
  - Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;
  - De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:
- 1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);
  - 2 - A instituição não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

## Equipe de Vendas

### Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

João Carlos Floriano - CPA20

Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20

Maurício Oliveira Guimarães - CPA20

Pedro Mendes Rauber - CPA20

Thiago Cogo Pires - CPA20

Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

### Varejo

acoes@bb.com.br

### Gerente - Marconi Maciel - CPA20

### Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20

Márcio Carvalho José - CPA20

## BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand  
London EC1A4NA - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

### Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32

Jorge Bento

Renata Kreuzig

### Trading

Sara Brescini +44 (207) 3675852

Bruno Fantasia

Alex Freitas +44 (207) 3675842

### Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807

Marina Castro

## Banco do Brasil Securities LLC

600 Fifth Avenue, 3rd floor  
New York City, NY 10020 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Gustavo Sousa +1 (212) 6267206

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (212) 6267206

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (212) 6267014

Cassandra Voss +1 (212) 6267048

### BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro RJ - Brasil

Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355