

Hold

Ticker	S BSP3
Preço Mercado em 06/08/2010	R\$ 35,76
Preço Potencial para 30/06/2011	R\$ 42,20
Potencial de Valorização	18,0%
Sector	Saneamento
Free Float	49,7%
Payout	28,7%
Mín(52 sem)	R\$ 28,97
Máx (52 sem)	R\$ 38,55
Volume R\$ (21 d)	10.205K

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Múltiplos	2010	2011
EV / EBITDA	4,5	4,2
P / L	6,5	6,3

Se não fosse o financeiro...

O resultado divulgado pela Sabesp em 06/08 após o fechamento do mercado relativo ao 2T10 foi bastante positivo, tendo como principais destaques: (i) ganho de margens bruta e EBITDA; (ii) redução de custos; e (iii) perda de margem líquida decorrente de maior impacto das despesas financeiras.

Tradicionalmente o trimestre mais fraco da Sabesp, devido a temperaturas mais baixas que reduzem principalmente o consumo residencial, o 2T10 teve como um dos *highlights* o aumento do volume faturado para a categoria industrial em comparação ao 2T09 – efeito da recuperação em um setor pouco correlacionado com a atividade econômica.

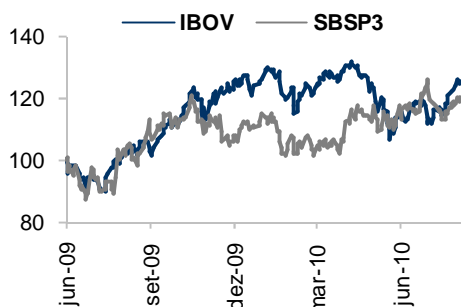
O bom desempenho dos drivers operacionais e a expansão da rede de abastecimento de água e esgoto acima do crescimento populacional trazem boas perspectivas para a indústria no médio e longo prazo. Além disso, em termos regulatórios, a assinatura do acordo com o município de São Paulo, responsável por aproximadamente 56% da receita da Sabesp trouxe maior garantia para o fluxo de caixa da empresa, e conseqüentemente maior segurança para o investidor.

Análise do Desempenho – 2T10 x 2T09

A Receita Operacional Líquida da companhia obteve expansão de 9,0% YoY, impactada tanto por maiores volumes faturados quanto pelo reajuste de 4,43% aplicado às tarifas em setembro/09. O volume faturado de água e esgoto apresentou crescimento de 4% no total (sendo +3,6% no volume faturado de água e +4,5% no volume de esgoto). O destaque ficou por conta do consumo na categoria industrial, que subiu 7,6%, beneficiado pela recuperação econômica e retomada da produção.

O controle de custos e despesas administrativas foi o fator responsável pelo ganho de margens bruta e EBITDA obtido pela empresa. O acréscimo de 2,3% no somatório das contas, em contrapartida à maior expansão da ROL permitiram que a empresa ganhasse 7p.p e 2,8p.p. de margem bruta e EBITDA, respectivamente.

No período, as despesas comerciais cresceram 36,4%, na sua maior parte influenciadas pelo aumento da veiculação de campanhas publicitárias com foco em ações socioambientais da empresa, e principalmente pela contabilização de R\$117 milhões a título de provisão para créditos duvidosos no resultado. Tal fato justifica o ganho em menor escala obtido na margem EBITDA.



Fonte: Economática

R\$ Milhões	2T10	%2T09	%1T10
Receita Operacional Líquida	1.769,8	9,0%	1,0%
Lucro Bruto	988,5	24,6%	-4,0%
Margem Bruta (%)	55,9%	7,0 p.p.	-2,9 p.p.
EBITDA	777,1	16,6%	-9,9%
Margem EBITDA (%)	43,9%	2,8 p.p.	-5,3 p.p.
Lucro Líquido	333,6	-28,2%	14,8%
Margem Líquida (%)	18,9%	-9,7 p.p.	2,3 p.p.

O grande vilão do desempenho da Sabesp foi o resultado financeiro. As despesas financeiras aumentaram 27,9% YoY, basicamente em função de maiores encargos financeiros decorrentes do aumento do nível de endividamento da empresa, bem como do impacto da desvalorização cambial sobre os empréstimos lastreados em dólar. A variação cambial afetou negativamente o resultado financeiro em R\$252 milhões, fruto da valorização de 1,2% do dólar norte-americano contra uma desvalorização de 15,7% no 2T09.

Os *drivers* operacionais da empresa seguem positivos, uma vez mais apresentando evolução compatível com os guidances fornecidos pela Sabesp e acima do crescimento vegetativo da população – mesmo considerando-se que a empresa já atingiu a universalização do serviço de abastecimento de água no estado de São Paulo nas municipalidades onde detém contrato de concessão. O índice de perdas de água, importante indicador na mensuração da eficiência operacional da empresa vem sendo reduzido gradativamente a cada trimestre, tendo atingido no 2T10 o patamar de 25,8%

Highlights Operacionais	2T10	2T09	Δ%
Nº de ligações de água	7.207	7.037	2,4%
Nº de ligações de esgoto	5.609	5.427	3,4%
Volume faturado - água	493,0	475,6	3,7%
Volume faturado - esgoto	354,9	339,8	4,4%
População atendida - água	23.400	23.200	0,9%
População atendida - esgoto	19.700	19.300	2,1%
Perdas de água	25,8%	26,7%	-3,4%

Fonte: Sabesp

Endividamento

Em relação ao endividamento, cabe ressaltar que apesar do aumento de 15% da dívida bruta da companhia - já esperado em função do elevado Capex orçado para os próximos anos – o perfil de endividamento segue confortável para a Sabesp, com concentração de vencimentos no longo prazo, exposição controlada em moeda estrangeira e cronogramas de amortização adequados a sua geração de caixa. Além de se beneficiar de recursos oriundos de fontes governamentais de incentivo à infraestrutura, a empresa tem se utilizado do mercado de capitais para obter *funding*.

R\$ Milhões	2T10	2T09	1T10
Dívida Bruta	7.432,4	6.465,2	6.565,9
Dívida Líquida	6.385,1	5.776,3	5.713,3
Dívida Líquida / EBITDA (anual)	2,1	2,4	1,9
Dívida CP / Dívida Bruta	19,0%	25,0%	14,6%
Dívida M.Est. / Dívida Bruta	24,1%	30,4%	27,1%
Dívida Bruta / PL	66,6%	58,4%	60,7%
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	40,0%	36,9%	37,8%

Fonte: Sabesp

Opinião do Analista

Considerando os fundamentos do setor, o cenário continua positivo para a indústria de saneamento básico. O bom desempenho dos drivers operacionais denota a existência de espaço para crescimento, além de maiores ganhos de eficiência, sobretudo através da redução do índice de perdas de água de faturamento. Contudo, a relativa maturidade e o aspecto defensivo do setor limitam o seu horizonte de expansão.

A estimativa de Capex de R\$7 bilhões (2010-2013) e a expansão da rede de abastecimento de água e esgoto corroboram a boa perspectiva para a indústria no médio e longo prazo. A definição de uma questão regulatória bastante relevante – a assinatura do acordo formal de concessão entre a empresa e o município de São Paulo – trouxe maior previsibilidade para os fluxos futuros da empresa e o retorno do acionista. Esse cenário ainda pode ser melhorado, à medida que as discussões sobre a nova metodologia para cálculo do reajuste das tarifas evoluam.

Assim, considerando os fundamentos da empresa, do setor e o último resultado apresentado, atualizamos nosso preço-alvo para 30/06/2011 para R\$ 42,20, reafirmando nossa recomendação de *hold* para os papéis da Sabesp.

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
 Jane Lima - CNPI

 marianaperinger@bb.com.br
 janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

 Fernanda Marques - CNPI
 Victor Penna - CNPI

 fernandamarques@bb.com.br
 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
 Mário Bernardes Junior - CNPI
 Leonardo Nitta - CNPI

 marianna@bb.com.br
 mariobj@bb.com.br
 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
 Ney Fukuy Katayama - CPA20

 hmoreira@bb.com.br
 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 à 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 representam 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 pode ser remunerada por serviços prestados e possuir relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade 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 universalidade 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.

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

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

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hellingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807

Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

 535 Madison Avenue 34th Floor
 New York City, NY 10022 - USA
 (Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 8453710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 8453714

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 8453712

Cassandra Voss +1 (646) 8453713