

Companhia de Gás de São Paulo – COMGÁS Resultado 4T09

26/02/2010

Hold

Ticker	CGAS5
Preço Mercado em 25/02/2010	R\$ 35,94
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 53,60
Potencial de Valorização	49,1%
Setor	Distribuição de Gás Natural
Free Float	85,9%
Payout	76,5%
Min (52 sem)	R\$ 27,12
Máx (52 sem)	R\$ 36,70
Volume R\$ (21 d)	2.625k

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

➤ Vendas físicas apresentam redução, acompanhando o menor despacho das térmicas e a redução da competitividade no segmento automotivo.

I. Indicadores Financeiros

Tabela 01: Indicadores financeiros.

R\$ milhões	4T09	Δ/3T09	Δ/4T08	2009	Δ/2008
ROL	958.536	-0,1%	-9,1%	3.884.422	-2,6%
Resultado Bruto	290.740	-3,7%	-10,9%	1.147.057	-16,0%
Margem Bruta	30,3%	-1,1 pp	-0,6 pp	29,5%	-4,7 pp
EBITDA	193.389	-15,7%	-14,4%	838.239	-19,0%
Margem EBITDA	20,2%	-3,7 pp	-1,2 pp	21,6%	-4,4 pp
Lucro Líquido	95.806	-0,8%	-6,8%	367.867	-28,4%
Margem Líquida	10,0%	-0,1 pp	0,2 pp	9,5%	-3,4 pp

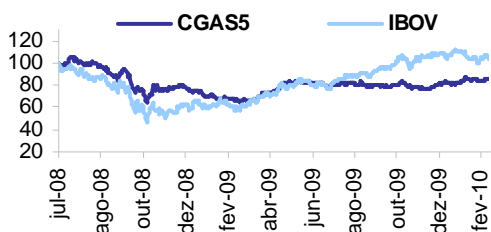
Fonte: COMGÁS

II. Análise do Desempenho

O comparativo entre o realizado e a nossa projeção encontra-se na tabela abaixo.

Tabela 02: Realizado x Projetado.

	4T09 Realizado	4T09 Projetado	Δ
Receita Líquida (R\$ mil)	958.536	927.764	3,3%
EBITDA (R\$ mil)	193.389	198.857	-2,7%
Margem EBITDA (%)	20,2%	21,4%	-1,3 pp
Lucro Líquido (R\$ mil)	95.806	100.790	-4,9%



Fonte: Economática

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 4T09 e o 4T08, salvo quando indicado em contrário.

A Receita Operacional Líquida atingiu o montante de R\$ 959 milhões, o que representou queda de 9,1%. Os principais fatores para esse resultado foram a redução das tarifas de distribuição de gás natural efetuado em maio e dezembro/2009, bem como a diminuição das vendas físicas da COMGÁS.

Os custos somaram R\$ 668 milhões, com decréscimo de 8,3% em relação ao apurado no 4T08 – (R\$ 728 milhões), decorrente do reajuste de preços da *commodity*, bem como da redução do volume vendido. Assim, tendo em vista que a ROL apresentou queda de 9,1%, a margem bruta apresentou redução de 0,6 pp em relação à verificada no 4T08, atingindo 30,3%.

O EBITDA atingiu R\$ 193 milhões, redução de 14,4% no comparativo com o mesmo período do ano anterior. As despesas operacionais (comerciais, gerais e administrativas) somaram R\$ 97 milhões, queda de 3,1% em relação ao 4T08. Essa diminuição foi consequência direta dos esforços da Companhia em reduzir suas despesas. Em relação à margem EBITDA, houve redução de 1,2 pp.

O lucro líquido somou R\$ 96 milhões, redução de 6,8%. Além dos fatores indicados acima, a última linha do resultado foi influenciada pelos seguintes pontos:

- a) aumento das despesas com depreciação em R\$ 12 milhões, face ao crescimento dos investimentos no Ativo Imobilizado e Intangível;
- b) encerramento, no 2T09, da amortização do ágio por incorporação, cujo valor, no 4T08, fora de R\$ 15 milhões; e
- c) benefício fiscal por conta da contabilização de juros sobre capital próprio.

III. Estrutura de Capital

Tabela 03: Indicadores de endividamento.

R\$ mil	4T09	Δ/3T09	Δ/4T08
Patrimônio Líquido	1.279.113	-0,1%	12,5%
Dívida Bruta*	1.659.747	-2,8%	4,1%
Dívida Líquida	1.465.474	-8,4%	-5,8%
Dívida Curto Prazo	629.853	-12,9%	6,6%
Dívida em Moeda Estrangeira / Dívida Bruta	3,7%	-0,5 pp	-10,4 pp
Dívida Curto Prazo / Dívida Bruta	37,9%	-4,4 pp	0,9 pp
Dívida Líquida / (Dívida Líquida + PL)	53,4%	-2,2 pp	-4,4 pp
Dívida Líquida / EBITDA (ult. 12 meses)	1,7	-4,9%	16,4%

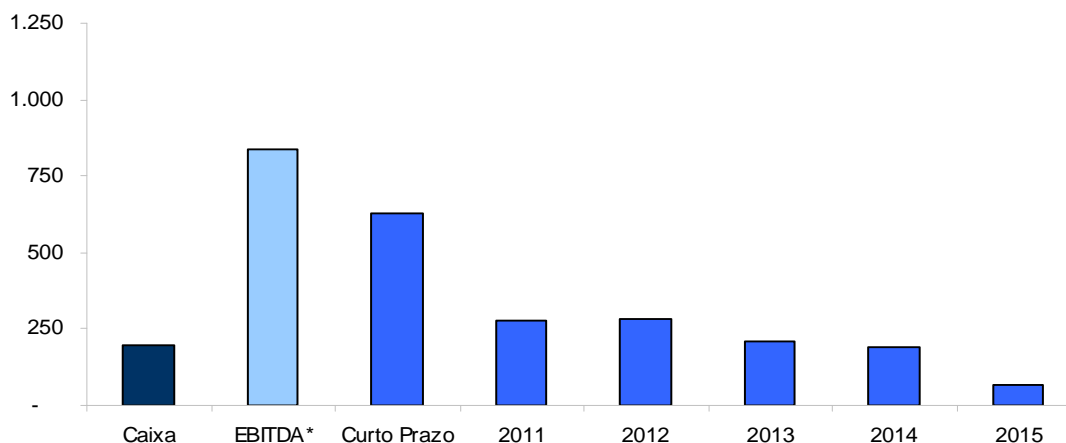
Fonte: COMGÁS

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

A redução da dívida líquida deve-se a dois fatores principais: a diminuição verificada da Conta Corrente Regulatória e o maior volume de disponibilidades.

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 ³	4T09	Δ/3T09	Δ/4T08	2009	Δ/2008
Residencial	37.209	-10,1%	3,4%	143.980	5,9%
Comercial	26.395	11,0%	3,8%	95.400	-4,2%
Industrial	898.656	-1,8%	1,9%	3.313.936	-14,0%
Termogeração	123	21,8%	-99,8%	20.707	-93,8%
Cogeração	86.815	-7,3%	18,3%	318.140	4,5%
Automotivo (GNV)	92.953	4,7%	-25,3%	368.804	-29,7%
Total	1.142.151	-1,7%	-5,8%	4.260.967	-18,9%
Venda média diária	12.415	-1,7%	-5,8%	11.674	-18,7%

Fonte: COMGÁS

As vendas físicas totais somaram 1.142 milhões de m³ de gás natural, redução de 5,8%. A média diária atingiu o volume de 12.415 mil m³. Ressaltamos que a diminuição decorreu da queda do consumo nos segmentos automotivo e de termogeração. O setor industrial, o mais representativo com 79% do volume total das vendas, apresentou aumento de 1,9%, 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

	31.12.2009 (a)	30.09.2009 (b)	(a) – (b)	31.12.2008 (c)	(a) – (c)
Residencial	692.448	667.151	25.297	620.191	72.257
Comercial	9.265	9.123	142	8.885	380
Industrial	973	988	-15	1004	-31
Termogeração	2	2	0	2	0
Cogeração	23	22	1	20	3
Automotivo (GNV)	373	375	-2	401	-28
Total	703.084	677.661	25.423	630.503	72.581

Fonte: COMGÁS

Fruto dos intensos investimentos na ampliação da malha de dutos, a COMGÁS vem apresentando expressivo aumento no número de medidores ativos.

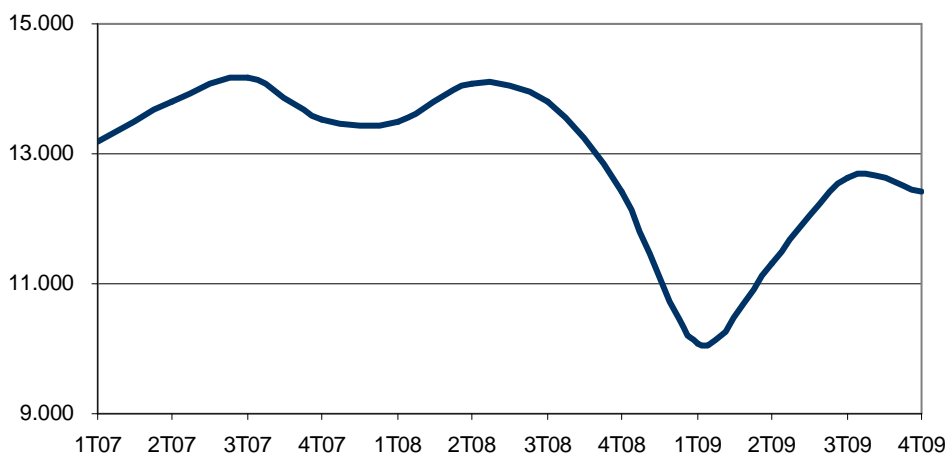
A estratégia atual da COMGÁS busca o aumento da base de clientes residenciais, diante da sua elevada margem de distribuição. Assim, verificamos que a intensidade do crescimento neste segmento em 2009 (+11,7%) ficou acima das médias dos anos anteriores (2008/2007: 10,3% // 2007/2006: 10,6%).

V. Conclusão

A Companhia apresentou resultado dentro das nossas estimativas. O desempenho ficou abaixo do apurado no 4T08, basicamente pela queda das vendas, bem como pela redução das tarifas de distribuição de gás natural efetuado em maio e dezembro/2009.

Durante o ano de 2009, diferentemente do observado em boa parte de 2008, quando o grande entrave para o crescimento das atividades da COMGÁS era a impossibilidade de incremento da oferta de gás natural, tanto de origem nacional como importado, 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 gráfico 02, apresentamos a evolução das vendas físicas (desconsiderando o segmento termelétrico) dos últimos trimestres.

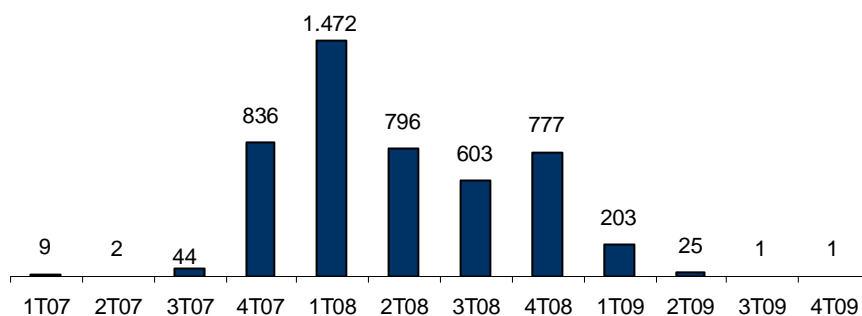
Gráfico 02: Evolução das vendas físicas (desconsiderando o segmento termelétrico) dos últimos trimestres – em mil m³/dia.



Fonte: COMGÁS.

Quanto ao segmento termelétrico, podemos verificar, no gráfico 03, que as vendas diminuíram 99,8% no 4T09 em relação ao 4T08, tendo em vista o menor despacho das térmicas.

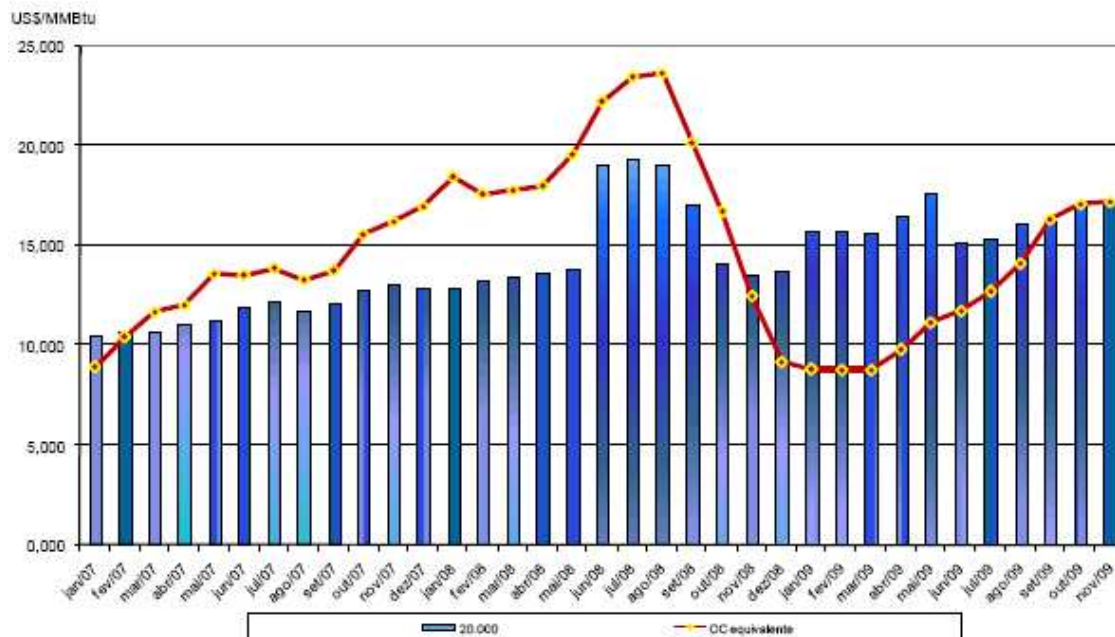
Gráfico 03: Vendas físicas do segmento termelétrico dos últimos trimestres – em mil m³/dia.



Fonte: COMGÁS.

A recente revisão tarifária, concluída em maio/2009, introduziu uma nova tabela de preços com reduções significativas em todos os segmentos, em consequência direta do repasse da queda do custo do gás natural. No entanto, a referida revisão não foi suficiente para recuperar o 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.

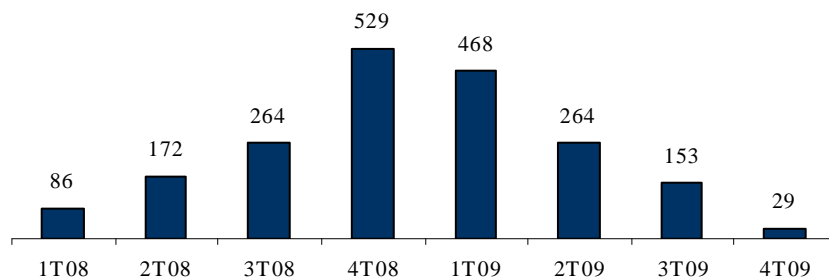
Gráfico 04: Comparativos de preços entre o gás para a indústria (20.000 m³/dia) e o óleo combustível A1 em São Paulo.



Fonte: Ministério de Minas e Energia.

Ressaltamos a forte queda no saldo da conta de custo do gás a recuperar, cujo impacto positivo 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\$ 50,00 para R\$ 53,60, em razão da alteração da data de projeção de 30.06.2010 para 31.12.2010.

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

Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

Petróleo e Gás

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento

Letícia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

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 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 universalidade 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 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 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.

Equipe de Vendas

Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

Erick Rodrigues - 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: NASD/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