

**Em poucas linhas:** a Companhia de Gás de São Paulo (Comgás) é a maior distribuidora de gás natural encanado da América Latina, com 2,9 milhões de clientes conectados. Sua área de concessão corresponde às regiões metropolitanas de São Paulo, Campinas e adjacências, Vale do Paraíba e Baixada Santista, contemplando 177 municípios. Em out/21, a empresa assinou termo aditivo para prorrogação de seu contrato de concessão até 2049, que gerou novas metas de expansão de rede, e, por consequência, maior demanda por investimentos. Nos resultados mais recentes, a Comgás registrou pressão no faturamento pela migração de clientes para o mercado livre e pela leve queda do volume distribuído, reflexo da retração industrial. Ainda assim, a companhia manteve expansão de margens, geração de caixa resiliente e endividamento controlado, sustentada por ganhos de eficiência, diversificação da base de clientes e pela previsibilidade regulatória do negócio. O endividamento permaneceu controlado e relativamente conservador, considerando o baixo risco do negócio, encerrando mar/26 com relação Dívida líquida/Ebitda de 1,9x, ante *covenants* de 4,0x presentes em suas emissões.

**Pontos fortes**

(i) Posição monopolista em área economicamente robusta (29% do PIB nacional); (ii) estendido prazo da concessão (até 2049); (iii) demanda relativamente resiliente; e (iv) ambiente regulatório estável.

**Pontos de atenção**

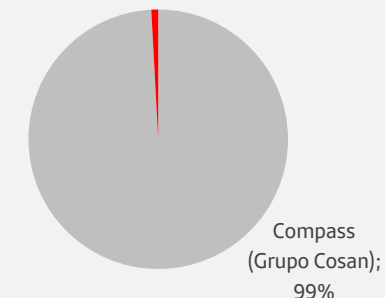
(i) Execução de investimentos; (ii) dependência significativa de um único fornecedor (Petrobras); (iii) controlador final com alta alavancagem e histórico de elevada distribuição de dividendos (*payout* de 100%).

**Informações da empresa**

<b>Rating</b>	AAA(bra) – Fitch / AAA.br – Moody's
<b>Formato jurídico</b>	S/A de capital aberto
<b>Listagem</b>	Tradicional
<b>Tickers</b>	CGAS5
<b>Market cap</b>	R\$ 16,6 bi

**Composição acionária**

Free float; 1%



Fontes: Santander, B3, Fitch Ratings, Moody's Local e Comgás.

1 de junho de 2026

**Francisco Lobo**

Analista de Crédito  
Santander Credit Research  
francisco.lobos@santander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

O contrato de concessão da Comgás assegura exclusividade para a distribuição de gás canalizado nos 177 municípios paulistas que compõem sua área de atuação. O documento prevê reajustes tarifários anuais com base na inflação, além de revisões tarifárias quinquenais. Firmado em mai/99, o contrato tinha prazo original de 30 anos, mas foi aditado em out/21, estendendo sua vigência até dez/49. O aditamento também estabeleceu novas metas de expansão da rede, o que elevou a necessidade de investimentos nos anos seguintes.

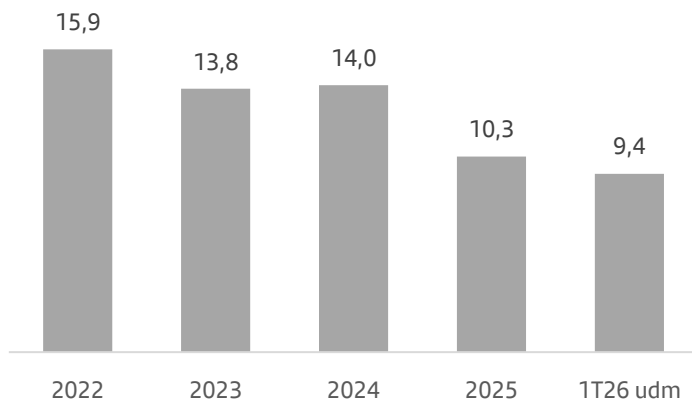
A compra da molécula de gás representa o principal custo da companhia e pode ser repassada às tarifas, mitigando a exposição estrutural da Comgás à volatilidade desse insumo. A Petrobras permanece como principal fornecedora, com contrato vigente até dez/34. Do ponto de vista operacional, o segmento industrial segue como o principal nicho de atuação, tendo representado 53% da receita em 2025, mas apresenta maior correlação com o nível de atividade econômica. Em contrapartida, os segmentos residencial e comercial possuem menor volatilidade e maior rentabilidade, contribuindo para suavizar oscilações no principal segmento.

Nos resultados mais recentes, a companhia registrou migração de clientes para o mercado livre e ligeira redução do volume distribuído, em linha com a retração da atividade industrial, o que pressionou o faturamento. Ainda assim, a Comgás apresentou expansão de margens, apoiada por ganhos de eficiência operacional, controle de custos e crescimento da base de clientes nas demais frentes de atuação.

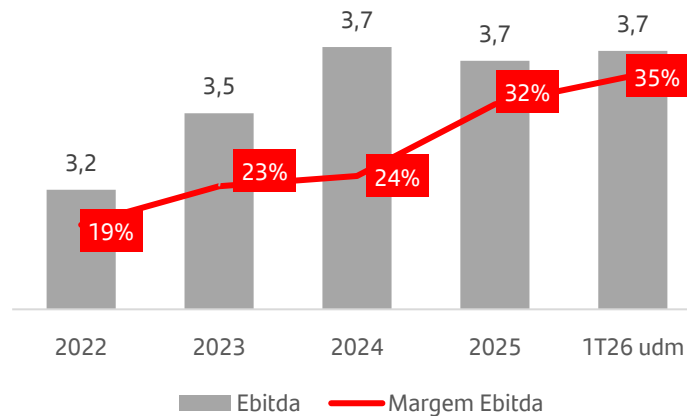
A geração de caixa operacional permaneceu resiliente, sustentando tanto o cronograma de *capex* quanto a manutenção de elevadas distribuições de dividendos. Apesar da maior necessidade de investimentos associada às metas de expansão da concessão, o endividamento segue controlado e relativamente conservador para o baixo risco do negócio. A companhia encerrou mar/26 com Dívida líquida/Ebitda de 1,9x, abaixo do limite de 4,0x previsto nos *covenants* de suas emissões. Adicionalmente, a dívida de curto prazo representou 12% do total no 1T26, também abaixo do teto de 60% estabelecido em cláusula restritiva.

R\$ bilhões	2023	2024	2025	1T26 udm
<b>DRE</b>				
Receita líquida <sup>1</sup>	13,8	14,0	10,3	9,4
Ebitda	3,5	3,7	3,7	3,7
Margem Ebitda	25%	27%	36%	40%
Lucro líquido	1,4	1,8	1,5	1,5
<b>Balanco patrimonial</b>				
Dívida bruta	7,3	10,2	9,8	11,2
Disponibilidades	2,8	3,5	2,9	4,2
Dívida líquida	4,6	6,7	6,9	7,0
<b>Fluxo de caixa</b>				
Operacional	3,4	2,9	3,5	3,6
Investimentos <sup>2</sup>	-1,5	-1,5	-1,5	-1,4
Financiamento	-1,2	-0,9	-2,7	-0,1
Variação de caixa e aplicações financeiras	0,8	0,5	-0,7	2,0
<b>Indicadores operacionais</b>				
Volumes (bilhões de m <sup>3</sup> )	4,2	4,3	4,2	4,2
Total de clientes (milhões)	n/d	2,7	2,8	2,9
<b>Indicadores financeiros</b>				
Caixa/Dívida CP	2,3x	2,1x	2,1x	3,1x
Dívida líquida/Ebitda	1,3x	1,8x	1,9x	1,9x
<i>Covenant</i>	4,0x	4,0x	4,0x	4,0x
Dívida CP/Dívida total	17%	16%	14%	12%
<i>Covenant</i>	60%	60%	60%	60%

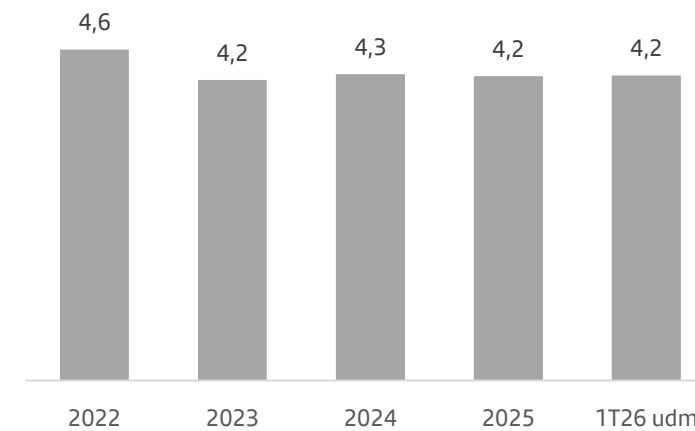
Receita líquida (R\$ bilhões)



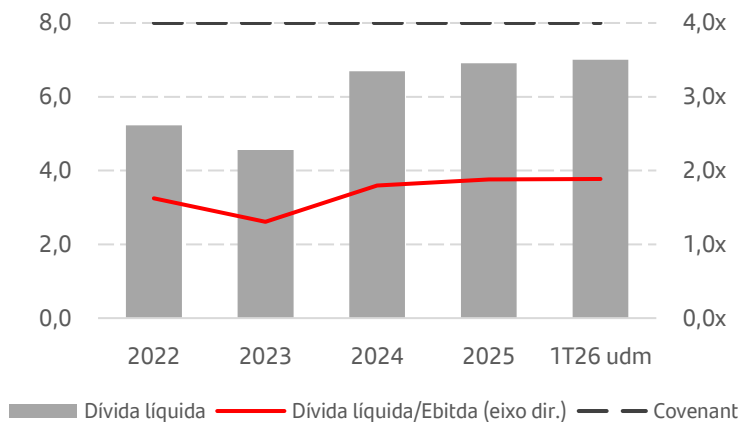
Ebitda (R\$ bilhões)



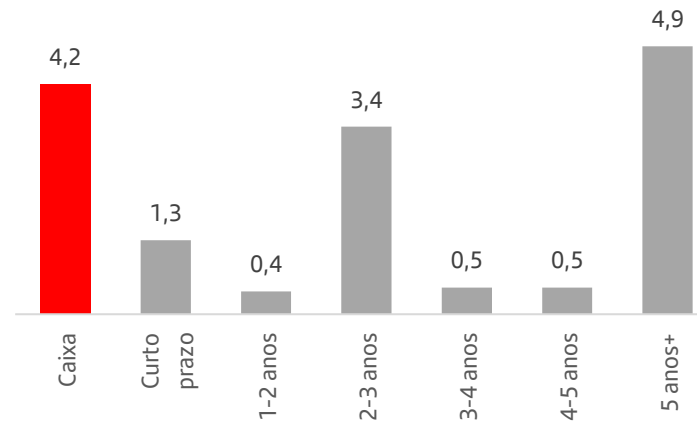
Volumes (bi de m<sup>3</sup>)



Dívida líquida (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



**Caixa/Dívida curto prazo:** relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

**Capex (*Capital expenditure*):** somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

**Covenants:** são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

**Dívida CP/Dívida total:** relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

**Dívida líquida:** corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

**Dívida líquida/Ebitda:** relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

**Ebitda:** é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

**Follow-on:** processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

**Fluxo de caixa de financiamentos:** geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

**Fluxo de caixa de investimentos:** geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

**Fluxo de caixa operacional:** geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

**Guidance:** é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

**Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD):** representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

**Margem Ebitda:** mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

**Market cap:** valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

# Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander**, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestam, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.