

Em poucas linhas: a Sabesp é a maior empresa brasileira de saneamento básico e quarta maior do mundo em receita. A companhia presta serviços de fornecimento de água e coleta/tratamento de esgoto para 375 dos 645 municípios do estado de São Paulo, atendendo 68% da população urbana. Foi criada em 1973 para planejar, executar e operar os serviços públicos de saneamento básico em todo o território do estado de São Paulo e foi privatizada em jul/24, com a venda em bolsa de 32% das ações detidas pelo Governo de São Paulo. Desde então, a relação com 371 dos municípios em sua área de cobertura passou a ser estabelecida por um novo contrato, que unificou a metodologia das tarifas, com vencimento previsto para out/60, o que manteve sua elevada previsibilidade das receitas por mais de 30 anos. O novo contrato demanda um robusto plano de investimentos, que deverá superar R\$ 60 bilhões entre a privatização e 2029, com maior concentração entre 2025 e 2027. Espera-se que o fluxo de caixa livre permaneça negativo nos próximos anos, com o ciclo de investimentos sendo financiado majoritariamente por captações no mercado. Apesar do viés de alta no endividamento decorrente desse plano, a companhia deverá manter a alavancagem em patamar controlado. Ao fim de set/25, a Sabesp apresentava relação Dívida líquida/Ebitda ajustado de 1,8x, nível confortável e abaixo dos *covenants* previstos em suas emissões.

Pontos fortes

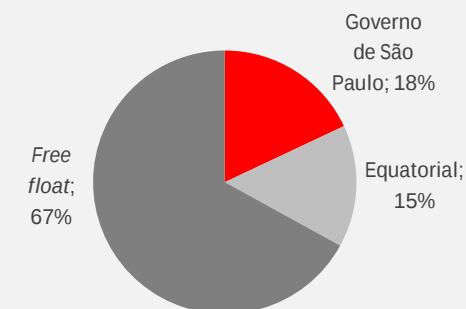
(i) Maior empresa de saneamento do Brasil; (ii) setor com baixo risco de negócios e alta previsibilidade de receitas; (iii) monopólio natural; e (iv) novo contrato de concessão, que trouxe maior simplificação à estrutura tarifária e estendeu sua vigência para 2060.

Pontos de atenção

(i) Massivo programa de investimentos para os próximos anos; (ii) ambiente regulatório em desenvolvimento; e (iii) concentração geográfica.

Informações da empresa

Rating	brAAA – S&P / AAA(bra) – Fitch / AAA.br – Moody's
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	SBSP3
Market cap	R\$ 87,9 bilhões

Composição acionária

Fontes: Santander, Fitch Ratings, S&P Global Ratings, Moody's Local e Sabesp.

14 de janeiro de 2026

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Santander Credit Research

francisco.lobo@santander.com.br

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

A indústria de saneamento no Brasil apresenta baixo risco de negócios e elevada previsibilidade de receitas, em função da demanda relativamente estável, mesmo em períodos de recessão, por se tratar de um serviço essencial à população. O novo contrato da Sabesp, firmado no contexto da privatização em jul/24, estabelece metas de universalização de 99% de cobertura em abastecimento de água, coleta e tratamento de esgoto até 2029. Ressalta-se que os níveis de atendimento já eram elevados à época da assinatura, com 98%, 93% e 85%, respectivamente. O prazo contratual foi estendido até 2060 e a política de dividendos passou a permitir a distribuição de até 100% do lucro líquido a partir de 2030.

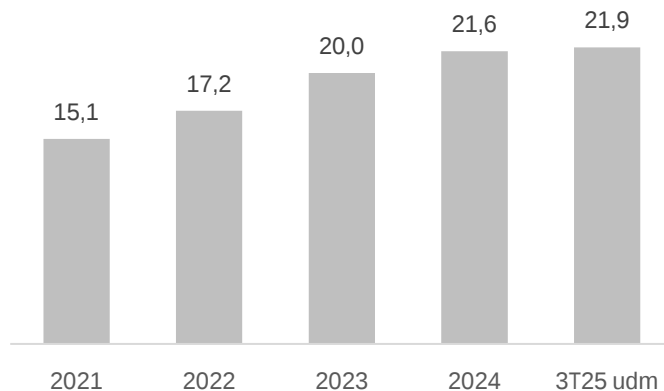
Com a assunção da nova gestão em out/24, a companhia avançou na agenda de eficiência operacional, com iniciativas voltadas à otimização do quadro de pessoal, melhoria de processos, revisão da política de descontos, redução de perdas e da inadimplência, além da ampliação da base de usuários conectados. Para o cumprimento das metas de universalização, a Sabesp deverá realizar mais de R\$ 60 bi em investimentos entre a privatização e 2029, com maior concentração no período de 2025 a 2027. O investimento médio anual projetado é mais que o dobro dos cerca de R\$ 5 bi anuais observados entre 2019 e 2023.

Espera-se que o fluxo de caixa livre permaneça negativo nos próximos anos, com o ciclo de investimentos sendo financiado majoritariamente por novas captações no mercado. Por outro lado, à medida que as iniciativas de eficiência avancem, é esperado incremento gradual da geração de caixa, com manutenção da margem Ebitda em torno de 60%. Em out/25, a companhia anunciou a aquisição de 70% da Emae (empresa responsável pelo controle do volume de água do Rio Pinheiros), por R\$ 1,1 bi, o que tende a reforçar a segurança do abastecimento.

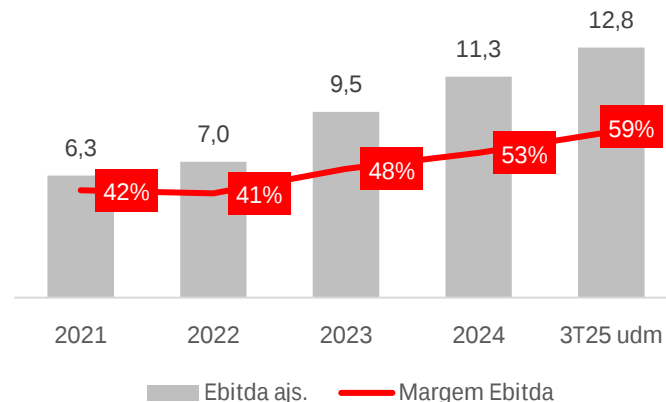
Apesar do viés de alta no endividamento, decorrente do plano de investimentos contratado, a empresa deverá manter a alavancagem controlada: ao fim de set/25, a Sabesp apresentou relação Dívida líquida/Ebitda ajs. de 1,8x, confortavelmente abaixo dos *covenants* presentes em suas emissões.

R\$ bilhões	2022	2023	2024	3T25 udm
DRE				
Receita líquida ¹	17,2	20,0	21,6	21,9
Ebitda ajs.	7,0	9,5	11,3	12,8
Margem Ebitda	41%	48%	53%	59%
Balanço patrimonial				
Dívida bruta	18,5	19,1	25,3	34,9
Caixa e aplicações financeiras	3,5	3,3	5,4	11,6
Dívida líquida	15,0	15,8	19,9	23,3
Fluxo de caixa				
Operacional ²	5,5	6,8	9,4	12,7
Investimentos ³	-3,6	-4,1	-8,1	-11,7
Financiamento ⁴	-1,4	-2,9	1,4	5,3
Variação de caixa e aplicações financeiras	0,4	-0,3	2,7	6,3
Indicadores operacionais				
Economias de água (milhões)	12,8	12,9	13,2	13,4
Economias de esgoto (milhões)	11,4	11,6	11,8	11,9
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	12%	13%	12%	17%
Caixa/Dívida CP	1,7x	1,3x	1,7x	2,0x
Dívida líquida/PL	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Dívida líquida/Ebitda ajs.	2,1x	1,7x	1,8x	1,8x
Dív. líquida ajs. ⁵ /Ebitda	2,4x	2,0x	1,0x	n/d
Covenant ($\leq$)	3,5x	3,5x	3,5x	3,5x
Ebitda/Despesas financeiras ajs. ⁶	4,7x	4,7x	9,3x	n/d
Covenant ($\geq$)	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x

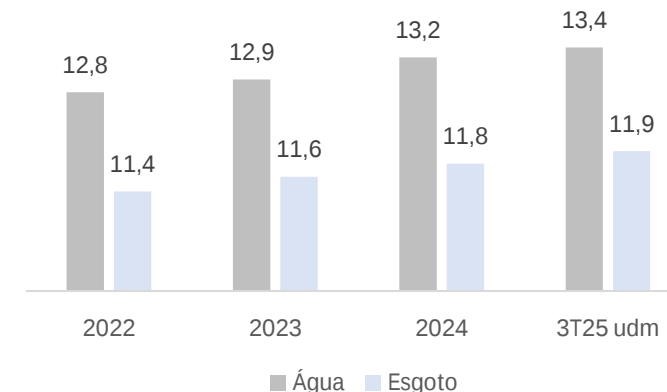
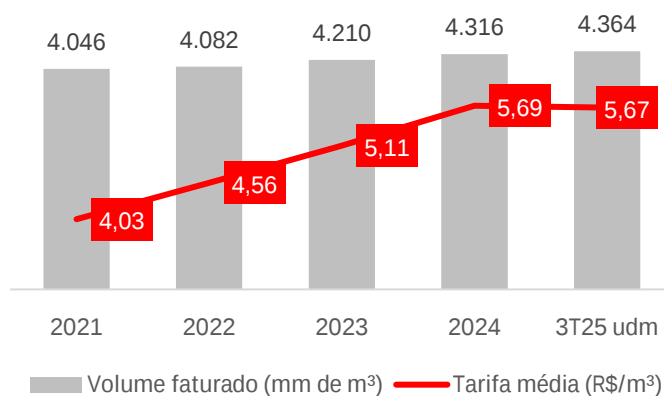
3T25 se refere aos últimos 12 meses encerrados em set/25. ¹Não considera receitas de construção e indenização do ativo financeiro. ²Exclui pagamento de juros. ³Exclui movimentação de aplicações financeiras. ⁴Inclui pagamento de juros. ⁵Exclui o valor líquido da marcação a mercado de operações de *hedge* sobre a dívida em moeda estrangeira. ⁶Não considera despesas financeiras decorrentes da variação cambial. Fontes: Santander e Sabesp.

Receita líquida¹ (R\$ bilhões)

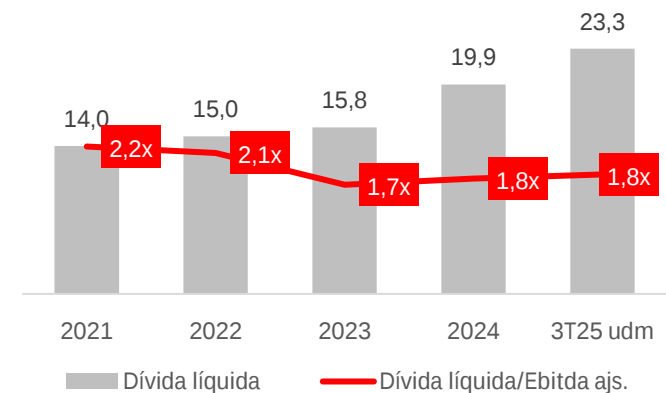
Ebitda ajs. (R\$ bilhões)



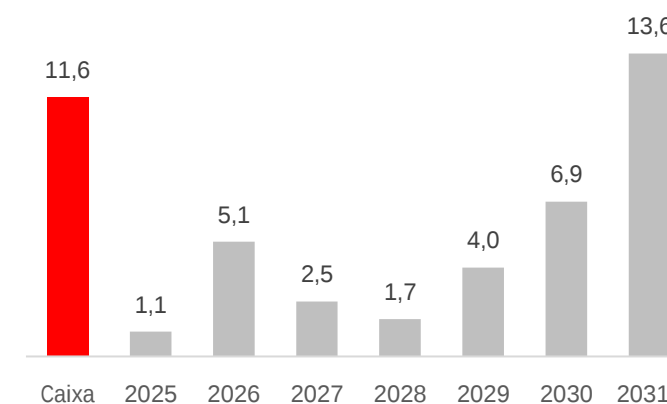
Economias ativas (milhões)

Tarifa média²

Endividamento (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 equívocas 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.