

Crédito privado: análise de emissores Neoenergia

Agosto de 2024

Por **Viviane Silva, CNPI-P**
Melina Constantino, CNPI-P
Fernando Cunha, CNPI-P





Neoenergia

Sobre a empresa

A Neoenergia é uma companhia integrada, que atua nos segmentos de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia. Foi fundada em 1997 e é controlada pelo grupo Iberdrola, um dos principais grupos espanhóis de energia, que detém 53,5% das ações, e pela Previ, com 30,3%. As demais ações NEOE3 são negociadas no Novo Mercado da B3.

O principal segmento de atuação da companhia é o de **distribuição**, que representa mais de 80% da receita consolidada, no qual atua por meio de **cinco subsidiárias**: Coelba, no estado da Bahia, Celpe, no estado de Pernambuco, Cosern, no estado do Rio Grande do Norte, Elektro nos estados de São Paulo e de Mato Grosso do Sul e Neoenergia Brasília, no Distrito Federal.

A Neoenergia intensificou os investimentos nos últimos anos, que alcançaram R\$ 9,8 bilhões em 2022, um recorde, e R\$ 8,9 bilhões em 2023, concentrados, em sua maioria, em **expansão e manutenção das redes de distribuição** e nos novos projetos de transmissão. Parte desses investimentos já foram reconhecidos na base de ativos regulatórios e incorporados nas tarifas praticadas atualmente, como no caso da Coelba, Cosern e Elektro, que passaram por revisões tarifárias em 2023. Este ciclo mais expressivo de investimentos contribuiu para o aumento da alavancagem da companhia, que atingiu 3,3x dívida líquida/EBITDA no último trimestre (*covenant* $\leq 4,0x$). A dívida líquida saltou de R\$ 21,3 bilhões em 2020 para R\$ 41,1 bilhões no 2T24.

Pontos fortes

_ Operações integradas de energia elétrica nos segmentos de geração, transmissão, distribuição e comercialização.

_ Receita ajustada anualmente pela inflação e contratos regulados de longo prazo.

_ Estratégia de crescimento no segmento de transmissão (mais previsível) focada em parcerias estratégicas e na rotação de ativos

Pontos de atenção

_ Negócios requerem alto volume de investimentos (necessidade intensiva de capital).

_ Alavancagem elevada, refletindo a aceleração dos investimentos dos últimos anos.

_ Potenciais riscos de execução relacionados a projetos em andamento.

Fonte: Neoenergia, BB-BI.



Neoenergia

Principais indicadores financeiros

R\$ milhões	2022	2023	Var. % a/a	2T23	2T24	Var. % a/a
Receita líquida	42.787	44.343	3,6%	10.902	11.482	5,3%
EBITDA	11.582	12.359	6,7%	2.662	2.970	11,6%
Lucro Líquido	4.787	4.527	-5,4%	728	815	12,0%
Dívida Líquida	36.471	39.146	7,3%	38.235	41.076	7,4%

Contexto operacional recente e análise financeira (1/2)

No 2T24, a receita líquida apresentou crescimento estimulado por maior consumo de eletricidade em função do clima mais quente, que levou ao aumento do volume distribuído, enquanto o EBITDA cresceu 11,6% a/a, beneficiado pela estabilidade no total de custos e despesas na comparação com a evolução da receita. Esses efeitos foram compensados por uma menor margem na transmissão devido à não consolidação, desde o 4T23, dos 8 ativos que foram negociados com o GIC (fundo soberano de Singapura) e que passaram a contribuir com os resultados por meio de equivalência patrimonial. O resultado da geração foi impactado pelo encerramento do contrato da usina Termopernambuco, que voltará a contribuir com receita a partir de outubro com antecipação do novo contrato de venda de energia.

Em setembro de 2023, a Neoenergia comunicou ao mercado a conclusão da negociação de 50% da participação societária de 8 SPEs do segmento de transmissão com o fundo GIC pelo valor de R\$ 1,2 bilhão. Para a companhia, a estratégia da transação consiste em ter um investidor institucional global como sócio, o que lhe permitirá continuar crescendo no setor de transmissão, que é caracterizado pela maior previsibilidade de receita e geração de caixa. Os investimentos em transmissão que estão em andamento devem acrescentar cerca de R\$ 1,1 bilhão de RAP até 2025, de acordo com estimativas da empresa.

Fonte: Neoenergia, BB-BI.



Neoenergia

Contexto operacional recente e análise financeira (2/2)

Os investimentos elevados dos últimos anos combinados à taxas de juros mais altas resultaram em aumento da alavancagem financeira da Neoenergia e certa deterioração de suas métricas de crédito, com o índice de cobertura de juros pós-capex (EBITDA (-) capex / despesas de juros) abaixo de 1,0x por dois anos consecutivos e no primeiro semestre de 2024, sinalizando a necessidade de captação de novas dívidas para fazer frente aos investimentos programados. Atualmente, o custo médio da dívida é de 10,8% ao ano, com um prazo médio de 5,6 anos e 17% concentrado no curto prazo.

As perspectivas de crescimento orgânico no segmento de distribuição se baseiam em projeções de aumento do consumo de energia no Brasil – que superou o crescimento do PIB nos últimos anos – especialmente na região Nordeste, que possui o menor consumo per capita do país. A Coelba, maior distribuidora do grupo, que atende 417 municípios e cerca de 15 milhões de habitantes, foi a subsidiária que mais realizou investimentos nos últimos anos e também a que mais cresceu em diversos indicadores operacionais e financeiros. Ao mesmo tempo, a dívida da companhia quase dobrou, passando de R\$ 7,8 bilhões no final de 2020 para R\$ 14,9 bilhões no 2T24, com indicador de alavancagem superior a 3,0x dívida líquida/EBITDA.

Vale mencionar que esperamos que a Neoenergia renove os seus contratos de concessão de distribuição que possuem vencimentos nos próximos anos (Coelba e Cosern, em 2027, Elektro em 2028 e Celpe em 2030), visto que a empresa tem atendido aos limites regulatórios de DEC (Duração Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora) e FEC (Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora), que medem a qualidade do serviço prestado ao consumidor, além de manter o equilíbrio financeiro das concessões, mesmo daquelas que parecem mais alavancadas. Se compararmos a avaliação dos ativos regulatórios da Coelba, Cosern e Elektro – que tiveram revisões tarifárias em 2023 – todas possuem um saldo de ativos não amortizados em valores muito próximos do total de dívida que carregam no balanço, ou seja, em caso de não renovação das concessões (cenário mais improvável, em nossa visão), as indenizações que serão recebidas pela sua base de ativos não amortizados seria suficiente para liquidação total da dívida.

Em 21/06, foi publicado o decreto que estabelece as diretrizes para a renovação das concessões de distribuição que vencem até 2030 e a ANEEL tem o prazo de 120 dias, aproximadamente out/24, para elaboração dos novos contratos para a renovação das concessões por mais 30 anos. De modo geral, as diretrizes da ANEEL estabeleceram, entre outros fatores, (i) renovações não onerosas, ou seja, sem exigência de pagamento de bônus de outorga – o que alivia a possível projeção de capex das empresas para este fim, (ii) troca dos indexadores de IGPM para IPCA, e (iii) a exigência de indicadores de qualidade e satisfação do consumidor mais rigorosos.



Neoenergia

Métricas de crédito

Indicadores	2022	2023	2T23	2T24
Dívida líquida/EBITDA Ajust. ¹	3,1 x	3,2 x	3,3 x	3,3 x
EBITDA / Despesas de juros	2,7 x	2,6 x	2,3 x	2,4 x
EBITDA Ajust. ¹ /Despesas de juros	0,4 x	0,7 x	0,4 x	0,5 x
Índice de liquidez ²	0,9 x	0,8 x	0,6 x	1,1 x
Prazo médio de endividamento (anos)	5,3	5,2	5,1	5,6

Ratings

Agência	Escala Nacional	Perspectiva	Data
S&P	brAAA	Estável	27/03/2024

Agência	Escala Global	Perspectiva	Data
S&P	BB-	Estável	27/03/2024

Em 27 de março de 2024, a S&P reafirmou o rating da Neoenergia e suas distribuidoras em **BB** na **Escala Global** e **brAAA** na **Escala Nacional**, limitadas ao rating soberano do país.

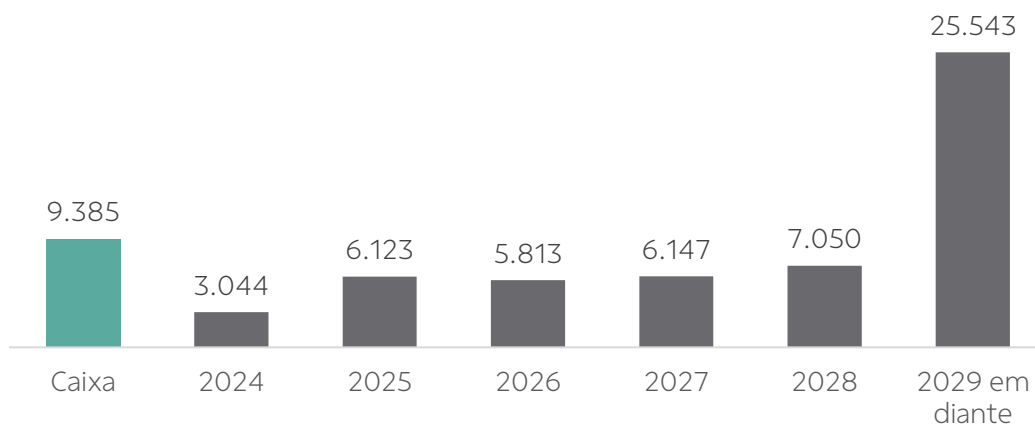
De acordo com a agência de classificação de risco, os consideráveis investimentos dos últimos anos e a taxa de juros elevada no Brasil pesaram nas métricas de crédito nos últimos anos, mas espera-se melhora gradual a partir de 2024, com contribuição do aumento da geração de caixa proveniente de energia renovável e ativos de transmissão, juntamente com hidrologia favorável.

¹EBITDA ajustado = EBITDA (-) capex, ² Índice de liquidez = Caixa/Dívida de curto prazo | Fonte: Neoenergia, S&P Global Ratings, BB-BI

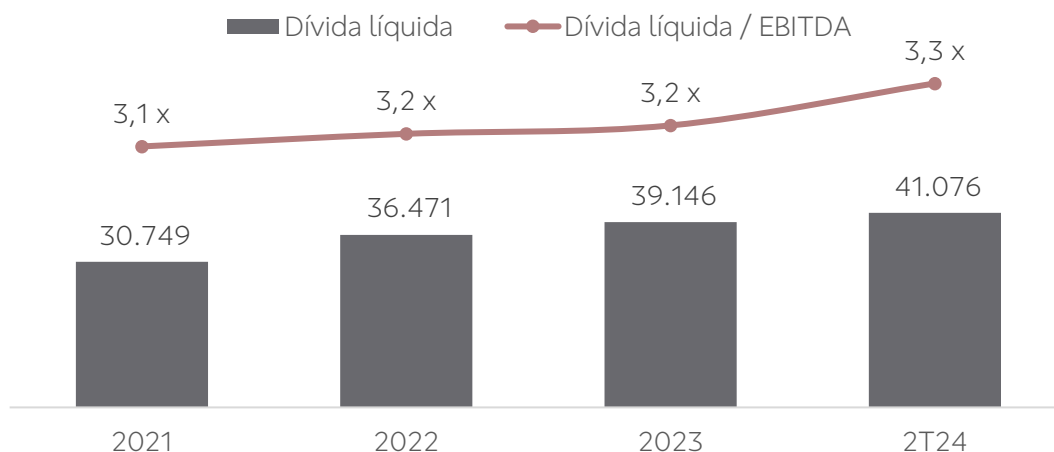


Neoenergia

Cronograma de amortização de dívida (R\$ milhões)¹



Endividamento (R\$ milhões)¹



Para saber mais sobre a Neoenergia e seu setor de atuação, consulte o [relatório sobre o resultado do 2T24](#) e o [relatório Setorial de Utilities](#) do BB-BI.

¹ Em 30/06/2024. | Fonte: Neoenergia, BB-BI.



Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, a princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

1 - A instituição pode ser remunerada 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); o Grupo 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 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 ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Grupo 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A., companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias cobertas pelo BB-BI.



Disclaimer

Informações Relevantes: analistas de valores mobiliários.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

- As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.
- Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	1	2	3	4
Viviane Silva	-	-	-	-
Melina Constantino	X	-	-	-
Fernando Cunha Filho	X	-	-	-

1 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

2 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

3 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING: “RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior
analises@bb.com.br

Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias
analises@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Imobiliário

Felipe Mesquita
felipemesquita@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Serviços Financ. e Saúde

William Bertan
williambertan@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA
luan.calimerio@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Andréa Aznar
andrea.aznar@bb.com.br

Fundos Imobiliários

André Oliveira
andre.oliveira@bb.com.br

Renda Fixa

Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br
Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br
Fernando Cunha Filho
fernandocunha@bb.com.br