



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Análise de Empresas

Eneva



10/09/2024

## Alto despacho térmico continua a partir de fortes exportações e pico de demanda local

Estamos atualizando nosso rastreador de geração sobre a produção térmica da Eneva para o 3T24. Como esperávamos, o 3T24 está se configurando como um trimestre forte, com despacho total em aproximadamente 2.264 GWh de 1º de julho a 5 de setembro (já aproximadamente 94% acima do 3T23) - o maior nível de despacho desde o 4T21.

Notavelmente, 36% da produção foi relacionada às exportações de eletricidade (em torno de 823 GWh), para a Argentina. As exportações têm um preço de venda mais alto em comparação ao fornecimento local e, portanto, um impacto muito positivo no EBITDA (por exemplo, para a Eneva, no 1S24 estimamos o preço médio de exportação em R\$ 415/MWh). Também notamos que este foi o maior nível de exportação em um único trimestre desde que a Eneva começou a exportar eletricidade em 2022. Além disso, as exportações totais da Eneva no ano até o momento (em 1.157 GWh) já são maiores do que as exportações totais no ano de 2023 (1.016 GWh).

Olhando para o restante do 3T24 (25 dias de dados restantes) e do 4T24, as exportações de eletricidade devem desacelerar, já que o operador do sistema elétrico, ONS, está solicitando que a Eneva despache suas usinas térmicas para fornecer eletricidade ao mercado local (que é sempre a prioridade). No entanto, achamos que o despacho permanecerá alto nas próximas semanas, já que as chuvas continuam muito fracas e, para conservar a água nos reservatórios hidrelétricos, o ONS está optando por mais despacho térmico.

**Nossa visão:** As estimativas atuais consideram pouca (se houver) flexibilidade de despacho para o 2S24. Portanto, é provável que esses novos dados impulsionem revisões para cima nas estimativas. Por exemplo, o consenso da Bloomberg para o EBITDA do 3T24 é de R\$ 1,050 bilhão, enquanto nossa estimativa com base nos últimos dados de despacho, aumentaria em 18% para um EBITDA em torno de R\$ 1,3 bilhão (de aproximadamente R\$ 1,1 bilhão), o que seria 23% acima do consenso.

Continuamos gostando da assimetria de risco/retorno das ações da Eneva, pois ao preço atual são negociadas a uma TIR real implícita de 11%, ou 4,9 pp acima do rendimento do Tesouro IPCA+. Assim, mantemos nossa recomendação de Compra para ENEV3, com um preço-alvo de R\$ 16,00 para o final de 2024.

Francisco Navarrete 

Ricardo França  **ÁGORA**  
INVESTIMENTOS

**A ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.**



**ÁGORA**  
INVESTIMENTOS



**Região Metropolitana (RJ e SP)**  
4004 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

#### **ECONOMIA**

##### **Dalton Gardimam**

Economista – Chefe

##### **Maria Clara W. F. Negrão**

Economista, CNPI

#### **RESEARCH ÁGORA**

##### **José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI – Superintendente de Research

#### **ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

##### **Ricardo Faria França**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **Flávia Andrade Meireles**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **Wellington Antonio Lourenço**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **Renato Cesar Chanes**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **José Ricardo Rosalen**

CNPI-P - Analista de Investimentos

##### **Larissa Fidelis Monte**

Analista Assistente de Investimentos

#### **ANÁLISE GRÁFICA**

##### **Ernani T. Reis**

CNPI-T - Analista Gráfico

##### **Henrique Procopio Colla**

CNPI-P - Analista de Investimentos

#### **DIRETOR**

Ricardo Barbieri de Andrade



## Acompanhe nossas redes sociais



### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A. detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisnet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Copel S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tenda S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisnet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Copel S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., TAESA S.A., Tenda S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).