



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Análise de Empresas

Eneva



11/09/2024

## Revisão das estimativas

- Estamos atualizando as nossas estimativas de modo a refletir o despacho superior ao esperado das unidades térmicas da Eneva até agora no 3T24, e provavelmente ao longo do 2S24. Este fato foi impulsionado em 40% por exportações de eletricidade para a Argentina e 60% fornecimento ao mercado local superior ao esperado.
- Consideramos que as exportações de eletricidade a preços mais elevados são uma fonte de receitas volátil, mas dado o cenário atual, ajustamos as nossas previsões para o 3T24 (um pouco mais de despacho local no 4T24 para a usina termelétrica da Parnaíba). Assim, modelamos agora o despacho total do 2024 em 6.900GWh, um aumento de 35% em relação a 2023.
- Isto aumenta o nosso EBITDA para o ano de 2024 em 10% para R\$4,7 bilhões, 10% acima do atual consenso da Bloomberg. Para o 3T24, nossa projeção de EBITDA está 24% acima do consenso atual.
- Neste relatório também avaliamos a aquisição das usinas térmicas do BTG (624MW o), anunciada em julho, por um valor total da transação de R\$3,1bi, dos quais R\$2,6bi referentes ao valor patrimonial dos ativos. Embora este ainda não esteja incluído nas nossas previsões, o preço pago pela Eneva está próximo do valor justo dos ativos em um cenário base conservador.

**Atualizamos as nossas estimativas para a Eneva** de modo a refletir o despacho superior ao esperado para as suas unidades de produção de energia térmica até ao momento no 3T24 e ao longo do 2S24. O despacho da Eneva até ao momento no 3T24 foi de ~2.264 GWh, quase o dobro vs. 3T23, sendo o maior nível de despacho desde o 4T21. Este fato tem sido impulsionado pelas exportações para a Argentina acima do esperado + maior despacho local no Brasil para suprir picos de demanda.

Notavelmente, no acumulado do ano (até 5 de setembro), as exportações de eletricidade da Eneva para a Argentina (1.157 GWh) já são superior ao total exportado em 2023 (1.016 GWh). Só no 3T24, as exportações para a Argentina atingiram um pico de 823 GWh (71% do total exportado no acumulado do ano), sendo que, historicamente, o preço médio de venda é bem superior ao preço no mercado local brasileiro.

### Avaliação da aquisição das usinas termelétricas do BTG

No dia 16 de julho, a Eneva anunciou a aquisição de quatro usinas termelétricas totalizando 624MW (ajustados pelo próprio valor) do BTG, por um valor total da transação de R\$3,1bi sendo R\$2,6bi relativos ao valor patrimonial dos ativos, e o restante relativo à dívida e outros pagamentos. Do valor total da transação, o pagamento em dinheiro é de R\$1,0 bilhão, e outros R\$1,7 bilhão seriam pagos por emissão de novas ações da Eneva para o BTG a R\$14,0/ação. De acordo com a empresa, o valor da transação, que ainda precisa ser aprovado pelo Conselho de Administração da Eneva, poderia resultar em uma oferta subsequente de ações no valor de R\$3,2 bilhões a R\$4,2 bilhões.

Com este M&A, a Eneva adicionará R\$1,8bi em EBITDA de 2025, o que equivale a 35% da nossa estimativa atual. Como já mencionamos, por enquanto não incluímos estes ativos em nosso modelo, mas podemos ver o salto no EBITDA da Eneva em 2025 para R\$7,0bi de R\$5,2bi. A partir de 2026, a contribuição do EBITDA cai porque os principais contratos de fornecimento terminam, e não assumimos nenhuma extensão.

Francisco Navarrete 

Ricardo França 

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

Tabela de estimativas:

Eneva R\$ milhões	Receita Líquida			Ebitda ajustado			Lucro Líquido		
	2024e	2025e	2025e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Novo	7.665	7.455	7.970	4.716	5.158	5.570	1.419	1.059	1.509
Antigo	6.936	7.418	7.932	4.413	5.121	5.531	439	1.001	1.448
Variação	730	37	38	303	37	38	980	59	61
%	10,5%	0,5%	0,5%	6,9%	0,7%	0,7%	223,0%	5,9%	4,2%

Fonte: Bradesco BBI e Bloomberg

**Nossa visão:** Reiteramos a recomendação de compra para Eneva com um novo preço alvo para 2025 de R\$18,50/ação, implicando em aproximadamente 34% de upside devido ao fato de que a companhia é uma das principais beneficiárias da atual volatilidade dos preços spot, superior à esperada (levando a um maior despacho), impulsionada pela intermitência da produção eólica e solar renovável + elevada demanda de eletricidade.



**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

Seus investimentos merecem um time Classe Ágora



## 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).