



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Análise de Empresas

Eletrobras



23/12/2024

## Dividendos mais altos já são possíveis no curtíssimo prazo

Estamos entrando no debate sobre o potencial da Eletrobras pagar dividendos mais altos no curto prazo, incluindo ao final de 2024. Isso se tornou relevante depois que foi oficialmente relatado que a negociação com o Governo para abandonar o litígio de limite de votos não inclui mais o pagamento adiantado do imposto setorial CDE. A Eletrobras também anunciou (12) dividendos intermediários dos 9M24 de R\$ 2,2 bilhões (cerca 24% de payout), que, embora não sejam altos, sugerem um aquecimento do debate sobre dividendos. Notavelmente, a companhia também disse que uma nova política de dividendos será estudada, incluindo a possibilidade de pagamento trimestrais.

		Dividendos anuais (R\$ milhões)					
		3000	4000	5000	6000	7000	8000
Preço da Eleticidade no longo prazo (R\$/MWh)	75	4,0 x	4,7 x	5,5 x	6,3 x	7,0 x	7,8 x
	95	2,8 x	3,4 x	4,0 x	4,6 x	5,3 x	5,9 x
	115	2,7 x	2,8 x	3,0 x	<b>3,5 x</b>	4,1 x	4,6 x
	135	2,6 x	2,7 x	2,8 x	2,9 x	3,2 x	3,6 x
	155	2,5 x	2,6 x	2,7 x	2,8 x	2,9 x	3,0 x
	175	2,4 x	2,5 x	2,6 x	2,7 x	2,8 x	2,9 x

Fonte: Bradesco BBI

Eletrobras R\$ milhões	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Dívida total	87.322	91.259	94.095	73.829	73.453	75.142	78.480	80.925
Dívida líquida ajustada	59.336	62.298	57.511	55.215	52.721	52.047	53.667	53.927
EBITDA Ajustado	19.485	19.752	19.168	20.777	21.277	18.294	15.221	16.839
Dívida líquida/ EBITDA ajustado	3,0 x	3,2 x	3,0 x	2,7 x	2,5 x	2,8 x	3,5 x	3,2 x

Fonte: Bradesco BBI e companhia

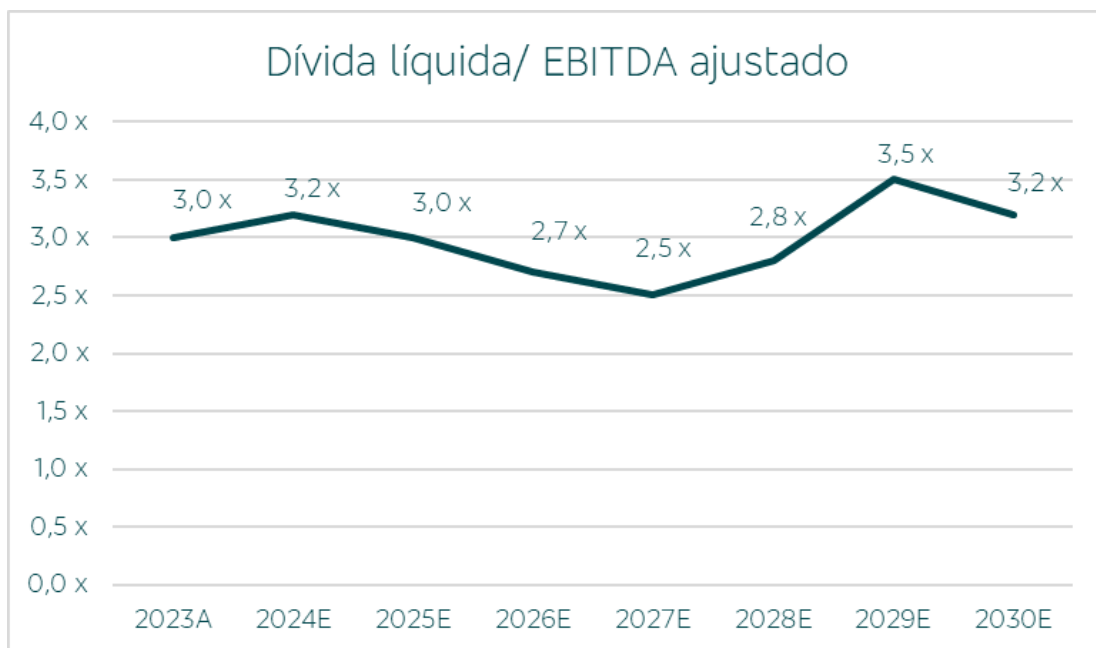
**Nossa visão:** Um pagamento de dividendos sustentável mais alto é possível, não apenas porque o pagamento inicial do CDE está fora da mesa, mas também por causa da robusta geração de caixa e da redução significativa do risco de passivos após a privatização. A conclusão é de que parece haver espaço para um dividendo sustentável maior, de pelo menos R\$ 6,0 bilhões/ano, já pago no final de 2024, e mesmo após o fim do RBSE em 2028. Nossa estimativa considera um teto de 3,5x para a relação dívida líquida /EBITDA ajustado, que leva em consideração o imposto setorial CDE e o empréstimo compulsório, e utiliza um preço de venda conservador de R\$ 115/MWh. Uma observação importante sobre o spread orientado por dividendos entre as ações preferenciais e ordinárias: atualmente, está em 13,6%, pois a visão do mercado é que os dividendos por ação da PNB será 10% maior do que o da ON no curto/médio prazo. Notavelmente, o recente dividendo intermediário da Eletrobras nos 9M24 de R\$ 2,2 bilhões está abaixo do nível de dividendos de R\$ 3,8 bilhões, sob o qual, efetivamente, há um impacto negativo para os acionistas da ON, uma vez que o dividendo por ação da PNB seria mais de 10% maior do que o das ON. Em nossa opinião, com o pagamento antecipado da CDE e dada a robusta geração de caixa, há amplo espaço para um pagamento de dividendos acima de R\$ 3,8 bilhões/ano, ao mesmo tempo em que iguala o prazo de pagamento para ambas as classes de ações. Se nossa visão for confirmada, o spread PNB/ON pode ser reduzido. É claro que existem outras considerações que a administração pode levar em consideração para tomar sua decisão sobre o payout, como a incerteza sobre as condições do Brasil e até mesmo deixar espaço para possíveis oportunidades de fusões e aquisições. No entanto, acreditamos que nossa estimativa já é conservadora e não colocaria em risco a liquidez ou a capacidade da companhia de lidar com fusões e aquisições, se necessário.

Francisco Navarrete 

Renato Chanes 

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

Reiteramos nossa recomendação de Compra para ELET6. Ajustamos nossas estimativas e preços-alvo para refletir estimativas atualizadas (por exemplo, média da SELIC de 14,8% ao final de 2025, 13% para o final de 2026 e 10% para 2027) e uma taxa de desconto mais alta de 10% (real), refletindo o aumento do custo de capital (por exemplo, rendimento real dos títulos públicos em 7,5%). Nossas estimativas de EBITDA permanecem praticamente inalteradas, enquanto reduzimos nossas estimativas de lucro em cerca de 9% para 2025 e aproximadamente 5% para 2026. **Nossos preços-alvo para 2025 caem para R\$ 55,00/ELET6 (de R\$ 59,00/ação) e para R\$ 60,00/ELET3 (de R\$ 69,00/ação).** Por enquanto, nossos payouts de dividendos também permanecem inalterados, em 25% para 2024, 25% para 2025 e 95% para 2026 e além.



Fonte: Bradesco BBI e companhia



**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.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de Vitru Brasil S.A.

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., Americanas S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Cosan 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., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE 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., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., CSN S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia 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., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE 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).