



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

CPFL



29/01/2025

Mantendo recomendação Neutra, apesar dos elevados e sustentáveis dividendos

Estamos atualizando nossas estimativas para CPFL, considerando (i) a nova orientação de capex (investimentos) para 2025-29; (ii) resultados do 3T24; (iii) o volume de distribuição de energia relatado entre outubro / novembro, além da produção dos parques eólicos; (iv) nova premissa macro atualizada, com taxa SELIC mais alta, atingindo um pico de 15,25% em 2025, 11,25% em 2026 e 10% a partir de 2027, além dos últimos dados de inflação do IGP-M; e (v) um aumento da taxa de desconto real (K_e) em 1,5pp em todos os segmentos de negócios (para uma média de 8,75%).

Com nossas estimativas revisadas, as ações da CPFL são negociadas a uma TIR real implícita de 9,0%, um spread de 1,3pp em relação aos títulos NTN-B de longo prazo. Isso não é ruim, dados os ativos de alta qualidade da CPFL, baixa alavancagem e baixa exposição aos preços de curto prazo da energia elétrica. No entanto, mantemos nossa recomendação Neutra porque, em bases relativas, outras empresas de alta qualidade parecem mais atraentes: a Copel é negociada a 12,5% da TIR, a Sabesp a 12,8% e a Equatorial a aproximadamente 12%.

Os dividendos continuam atraentes e podem ajudar a mitigar o mau humor macroeconômico do Brasil. Estimamos o rendimento da CPFL em 9,4% em 2024 (a ser pago em 2025), 8,8% em 2025 e 2026 e 10,6% em 2027. Este é um dos maiores rendimentos de dividendos em nossa cobertura e, o mais importante, é sustentável no longo prazo sem pressionar a alavancagem. Esse alto nível de rendimento de dividendos é o principal ponto da história, e a CPFL deve continuar sendo um veículo central para investidores em busca de renda que desejam navegar em um mercado de ações mais difícil em 2025.

Os ajustes tarifários anuais de 2025 baseados no IGPM são um vento favorável que deve ajudar nos resultados. Em 2025, estamos vendo novamente o descompasso entre um índice de inflação IGPM mais alto (aplicado a uma parcela da receita no ajuste tarifário de três das distribuidoras da CPFL) e o IPCA (que afeta a maior parte das despesas controlável). Isso significa que sempre que $IGPM > IPCA$, há um impacto positivo na margem para a empresa. Estimamos o IGPM nos últimos 12 meses em 7,6-8,9% para os ajustes anuais, enquanto o IPCA deve estar em torno dos 5,0%. Notavelmente, os novos acordos para estender concessões exigirão uma mudança para todas as distribuidoras que usam o IGPM para o IPCA... no entanto, achamos que isso começará em 2026 (a CPFL tem que assinar este novo contrato para as distribuidoras Paulista, Piratininga e RGE).

A alavancagem não é um problema. A CPFL está em uma posição muito melhor em relação a outras concessionárias, com a relação dívida líquida/EBITDA relatada em 2,0x, e prevemos alavancagem em 2,1x até o ano de 2024 e 2,5x até o ano de 2025. Isso é muito menor em relação a outras distribuidoras, como a Equatorial (dívida líquida/EBITDA ajustado em 4,0x) Energisa (cerca de 3,5x) e até mesmo a Copel (cerca de 2,5x). Assim, a CPFL deve ter um impacto menor do aumento das taxas de juros, apesar do fato de que 80% de sua dívida está atrelada à taxa CDI.

Francisco Navarrete 

Ricardo França 

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

Nossa visão: Gostamos da CPFL por seu alto rendimento de dividendos e ativos de alta qualidade, mas o perfil de crescimento dos lucros está um pouco abaixo de outras empresas (por exemplo, Equatorial e Copel) e o *valuation* parece estar relativamente precificado. Dessa forma, mantemos nossa recomendação Neutra enquanto atualizamos nosso preço-alvo para 2025 para R\$ 40,00 (vs. R\$ 38,50).

Abaixo, encontra-se a tabela com os principais números projetados:

CPFL	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
R\$ milhões								
Receita Líquida	34.067	34.975	35.734	37.855	39.752	41.810	43.056	44.676
Ebitda ajustado	11.433	11.478	12.260	13.221	13.979	14.934	14.930	15.252
Margem Ebitda (%)	34%	33%	34%	35%	35%	36%	35%	34%
<i>Lucro Líquido</i>	5.527	5.435	4.358	4.358	5.312	5.879	5.809	5.608

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

/ 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.

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 nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de CIA Saneamento Básico de São Paulo - SABESP e IOCHPE-MAXION 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., Assai S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cognia 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., Assai 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., Cognia S.A., Cosan S.A., CSN S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras 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).