

Em poucas linhas: a Eneva é uma empresa de geração de energia com foco em usinas termelétricas a gás natural. Foi pioneira no Brasil na adoção do modelo *reservoir-to-wire*, que integra a extração do gás natural em reservas próprias à geração e comercialização de energia elétrica. Esse modelo confere à companhia uma estrutura de custos mais competitiva em relação a pares não integrados. Atualmente, a Eneva detém cerca de 47,5 bilhões de m³ de reservas de gás natural, posicionando-se como a maior operadora privada da *commodity* no país. Seu parque gerador é majoritariamente contratado no Ambiente de Contratação Regulada (ACR), com receitas baseadas na disponibilidade das usinas, independentemente do despacho, acrescidas de uma parcela variável quando há geração efetiva. Além do gás natural, a companhia também atua na geração termelétrica a carvão e óleo combustível, bem como em fontes renováveis. Ao fim de 2025, a Eneva possuía capacidade instalada operacional de aproximadamente 5,9 GW, sendo também a maior geradora termelétrica do Brasil. No mesmo período, a alavancagem medida pela relação Dívida líquida/Ebitda ajustado foi de 2,6x, abaixo do limite de 4,5x estabelecido nos *covenants* de suas emissões. Ainda assim, o indicador deve apresentar pressão no curto prazo, refletindo a expectativa de menor base de receitas em 2026 e o elevado volume de investimentos em curso.

Pontos fortes

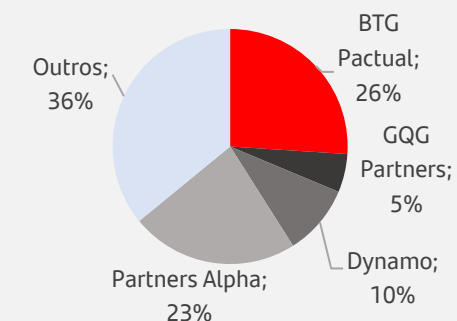
(i) Baixo custo de extração de gás natural e de geração de energia termelétrica; (ii) contratos de longo prazo com receitas fixas relevantes; (iii) forte geração de caixa operacional; e (iv) elevado volume de reservas certificadas.

Pontos de atenção

(i) Riscos de integração de aquisições e execução de investimentos; e (ii) riscos regulatórios e ambientais (exposição a fontes fósseis).

Informações da empresa

Rating	brAAA – S&P / AAA(bra) – Fitch
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	ENEV3
Market cap	R\$ 52,3 bi

Composição acionária

Fontes: Santander, B3, S&P Global Ratings, Fitch Ratings e Eneva.

22 de abril de 2026

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Santander Credit Research

francisco.lobos@santander.com.br

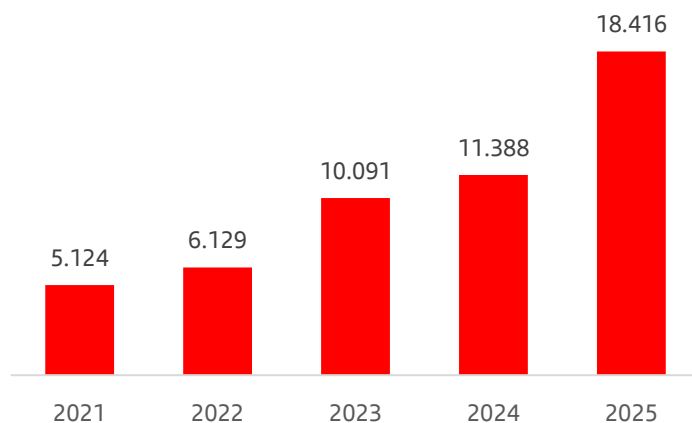
Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

As usinas termelétricas da Eneva são majoritariamente contratadas no Ambiente de Contratação Regulada (ACR), sendo remuneradas por disponibilidade (ou seja, independente da energia gerada), acrescidas por parcela variável quando são acionadas. Dada a elevada participação da fonte hídrica na matriz elétrica brasileira, a rentabilidade da empresa é maximizada em contextos de baixos volumes de chuvas. Em razão disso, a Eneva iniciou um ciclo de investimentos em 2022 visando ampliar as receitas fixas e diminuir a dependência de fatores externos em seu modelo de negócios, através da expansão da escala das operações, diversificação da base de ativos e aumento do acesso ao mercado livre de energia e gás natural. Já em 2024, a Eneva realizou um aumento de capital de R\$ 3,2 bilhões e adquiriu quatro usinas termelétricas que somam capacidade instalada operacional de 859 MW por R\$ 3,2 bilhões (R\$ 1,5 bilhão em dinheiro). Essas aquisições impulsionaram as receitas de forma pontual em 2025, em função de contratos de venda a preços mais elevados, cuja maior parte venceu em jan/26. Portanto, a expectativa é de uma base de receitas mais baixa para 2026.

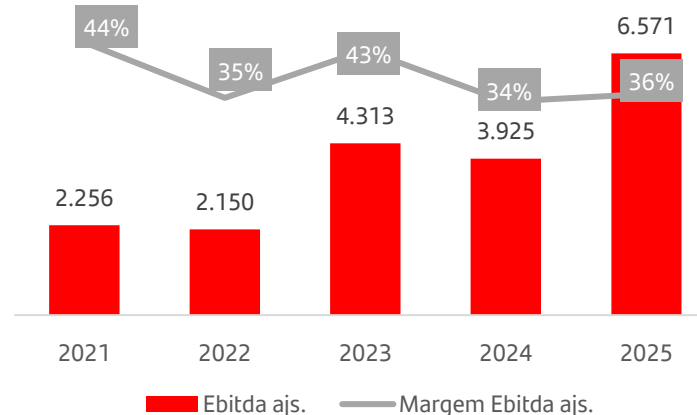
A retomada do crescimento deve ocorrer a partir de 2027, com a entrada em operação do Projeto Azulão, principal investimento em curso, composto pelas UTEs I e II, com investimento estimado em R\$ 2,6 bilhões neste ano. O início das operações está previsto para meados de 2026 e 2027, respectivamente, adicionando cerca de 950 MW de capacidade instalada ao portfólio. Adicionalmente, em mar/26, no âmbito do 2º LRCAP, a Eneva recontratou 1,5 GW de seu portfólio existente e contratou 3,65 GW em novos projetos a serem construídos. Os contratos de suprimento de potência possuem prazos entre 10 e 15 anos, o que reforça a previsibilidade das receitas no longo prazo. Diante desse conjunto de projetos, a companhia deve manter um nível elevado de investimentos nos próximos anos, dificultando uma desalavancagem mais acentuada. Ainda assim, ao fim de 2025, a alavancagem permaneceu bem abaixo do limite de 4,5x estabelecido nos *covenants* de suas emissões, com relação Dívida líquida/Ebitda de 2,6x.

R\$ milhões	2022	2023	2024	2025
DRE				
Receita líquida	6.129	10.091	11.388	18.416
Ebitda ajustado	2.150	4.313	3.925	6.571
Margem Ebitda ajustada	35%	43%	34%	36%
Lucro líquido	376	218	42	1.158
Balanco patrimonial				
Caixa e aplicações financeiras	2.023	2.593	3.866	2.651
Dívida líquida	16.583	17.108	13.520	16.955
Fluxo de caixa				
Operacional ¹	1.168	1.118	2.380	3.730
Investimentos ²	-1.136	-8.931	-2.525	-3.488
Financiamento ³	-193	8.258	-97	551
Outras variações	-57	-100	812	481
Variação de caixa e aplicações financeiras	-219	345	570	1.274
Indicadores operacionais				
Capacidade instalada ⁴ (MW)	4.604	5.296	5.810	5.902
Geração total (GWh)	17.324	5.370	6.301	10.760
Produção de gás (bm ³)	0,9	1,1	1,8	2,0
Reservas certificadas de gás (bm ³)	47,5	47,6	46,0	47,5
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	7%	11%	8%	7%
Caixa/Dívida curto prazo	1,6x	1,2x	2,8x	2,1x
Dív. líq./Ebitdaajs.	7,7x	4,0x	3,4x	2,6x
Dív. líq./Ebitdaajs. proforma ⁵	4,8x	4,0x	2,4x	2,6x
Covenant ⁵	6,5x	5,5x	4,5x	4,5x

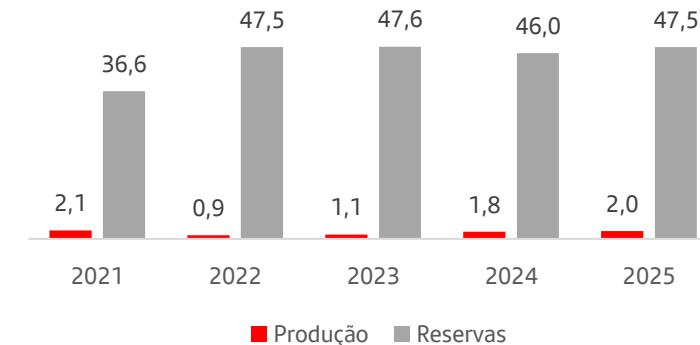
Receita líquida (R\$ milhões)



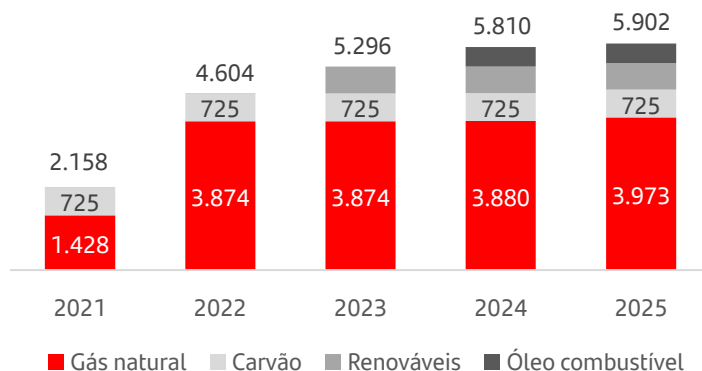
Ebitda (R\$ milhões)



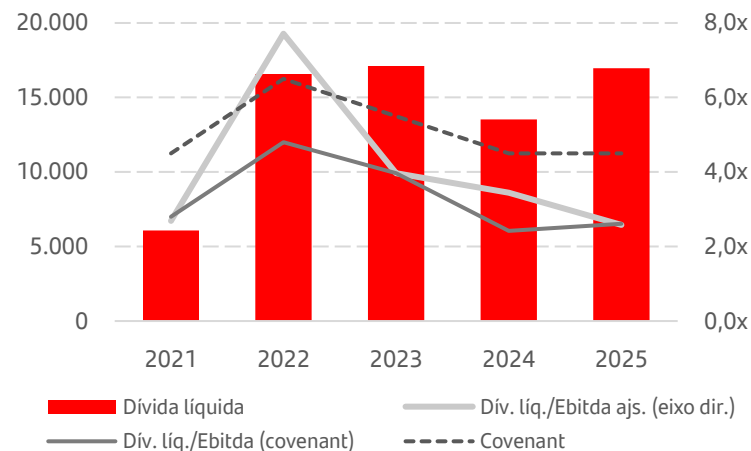
Evolução das reservas de gás natural (bilhões de m³)



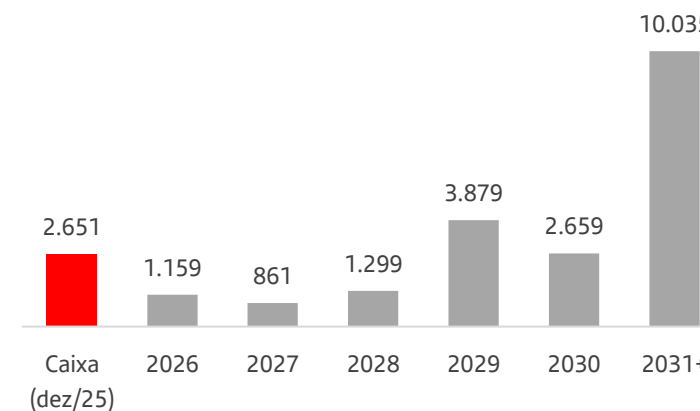
Capacidade de geração instalada¹ (MW)



Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

Capex (Capital expenditure): somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Covenants: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

Market cap: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander**, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestam, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.