Eletrobras

Em poucas linhas: a Eletrobras é a maior empresa do setor elétrico da América Latina, atuante nos segmentos de geração, transmissão e comercialização de energia. Em geração (~60% da receita bruta em 2023), detém 44,3 GW de capacidade instalada (considerando participações), valor equivalente a ~22% da capacidade nacional, em portfólio composto por 47 hidrelétricas, 7 termelétricas, 43 usinas eólicas e uma usina solar. Também possui 73,8 mil km de linhas de transmissão, dos quais 7 mil km são detidas via participações, cuja Receita Anual Permitida (RAP) para o ciclo 2024/25 é de R$ 17,6 bilhões (35% da RAP total do Sistema Interligado Nacional). Após a privatização, em jun/22, o Governo Federal passou a deter ~44% do total das ações (66% anteriormente) e apenas 10% dos direitos de voto (ante 72%), enquanto a nova gestão atua para tornar a empresa mais eficiente em termos operacionais, fiscais e financeiros. O endividamento avançou nos últimos resultados, com o indicador Dívida líquida/Ebitda passando de 2,0x em dez/22 para 2,6x em jun/24, embora a alavancagem esteja inferior ao limite gerencial (3,0x), aos *covenants* presentes em suas emissões (3,75x) e a liquidez siga confortável. Esse crescimento é decorrente sobretudo de maiores investimentos e não incorpora parte relevante da gestão de passivos realizada pela empresa, como a redução de R$ 9 bilhões no saldo de empréstimos compulsórios no mesmo intervalo (para R$ 15,3 bilhões), item que não é considerado como dívida.

Pontos fortes

(i) Escala das operações e importância estratégica para o setor; (ii) diversificação geográfica e de segmentos de atuação; (iii) previsibilidade de receitas; e (iv) *turnaround* pós-privatização em curso.

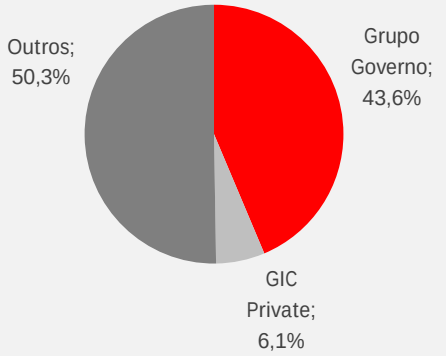
Pontos de atenção

(i) Riscos regulatórios; (ii) riscos de interferência política (mesmo após privatização); (iii) exposição a preços de energia no longo prazo; (iv) altos volumes de energia descontratada; e (v) garantias prestadas às participações (saldo de R$ 23 bilhões em junho).

Informações da empresa

Rating	AA(bra) – Fitch / brAAA – S&P
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Nível 1 da B3
Tickers	ELET3, ELET5 e ELET6
Market cap	R$ 92,8 bi

Composição acionária



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

27 de setembro de 2024
Francisco Lobo
Analista de Crédito
Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobo@santander.com.br

Eletrobras | Demonstrações financeiras

A privatização, em meados de jun/22, se deu por meio da emissão de R$ 31 bilhões em ações ordinárias, que diluiu a participação conjunta do Grupo Governo de 66% para 44% do total das ações. É diretriz da nova gestão tornar a empresa mais eficiente em termos operacionais, fiscais e financeiros. Dentre as iniciativas implantadas, destacam-se a simplificação da estrutura corporativa, programas de demissões voluntárias, gestão de passivos e desenvolvimento da unidade de negócios de comercialização de energia, que refletiram em redução de despesas recorrentes nos últimos resultados. Foram utilizados R$ 25 bilhões da oferta para o pagamento de outorgas de renovação dos empreendimentos hidrelétricos do regime de cotas (7,5 GW de garantia física), que possuíam baixa remuneração, para o de produção independente. A descotização está sendo gradual, de 20% da energia assegurada por ano, e deve aumentar a rentabilidade desses ativos.

A empresa também intensificou investimentos, sobretudo expansão em transmissão e geração, ao mesmo tempo em que buscou otimizar o portfólio de ativos, com destaque para a venda de térmicas por R$ 4,7 bilhões (fechamento previsto para 2025) e de ações que detinha na CTEEP por R$ 2,2 bilhões em jul/24.

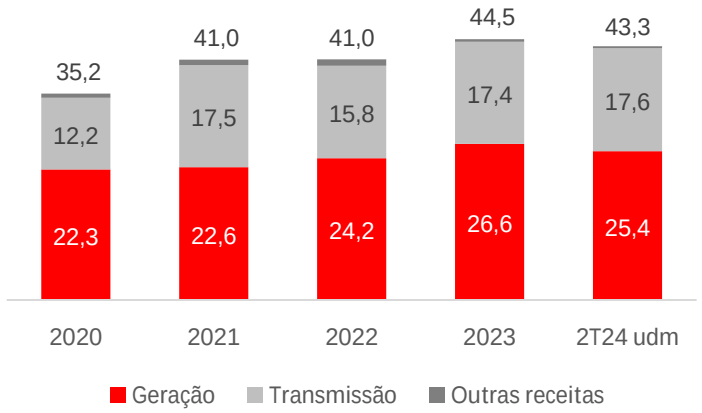
Lembra-se que os números contábeis para o segmento de transmissão são publicados no padrão IFRS, que é pouco aderente à geração de caixa de fato dos ativos. Ao considerarmos o padrão regulatório, o Ebitda recorrente cresceu 8% ao ano no 1S24 para R$ 10,7 bilhões. Já o endividamento avançou nos últimos resultados, com o indicador Dívida líquida/Ebitda passando de 2,0x em dez/22 para 2,6x em jun/24, embora a alavancagem esteja inferior ao limite gerencial (3,0x), aos *covenants* presentes em suas emissões (3,75x) e a liquidez siga confortável. Esse crescimento da dívida deriva sobretudo de maiores investimentos e não incorpora parte relevante da gestão de passivos realizada pela empresa, como a redução de R$ 9 bilhões no saldo de empréstimos compulsórios no mesmo intervalo (para R$ 15,3 bilhões), item que não é considerado como dívida.

R$ bilhões	2021	2022	2023	2T24 udm
DRE				
Receita líquida ajs.[1]	33,1	32,6	34,2	32,4
Ebitda ajs.[2]	18,8	17,8	19,3	17,1
Margem Ebitda ajs.	54%	52%	52%	48%
Lucro líquido	5,6	3,6	4,5	4,4
Balanço patrimonial				
Dívida bruta	44,0	59,1	61,4	72,0
Disponibilidades ajs.[3]	22,2	24,3	19,7	26,8
Dívida líquida ajs.[3]	21,8	34,8	41,8	45,2
Fluxo de caixa				
Operacional ajs.[4]	7,7	8,6	7,5	8,0
Investimentos	-2,3	-28,8	0,8	-9,1
Financiamento ajs.[5]	-5,5	30,8	-6,0	7,7
Variação de caixa	-0,1	10,5	2,3	6,5
Indicadores operacionais				
Capacidade instalada (GW)[6] - Geração	50,5	42,6	44,7	44,3
Garantia física (GWm)[6] - Geração	27,5	22,2	21,8	22,0
Indicadores financeiros				
Capex (R$ bilhões)[6]	4,7	5,6	9,0	9,7
Dívida CP/Dívida total	19%	13%	18%	14%
Caixa/Dívida CP (x)	1,9	3,0	1,7	2,6
Dívida líquida ajs./Ebitda (x)	2,0	3,5	2,4	3,1
Dívida líquida ajs./Ebitda ajs. (x)	1,2	2,0	2,2	2,6
Covenant (x)	3,75	3,75	3,75	3,75

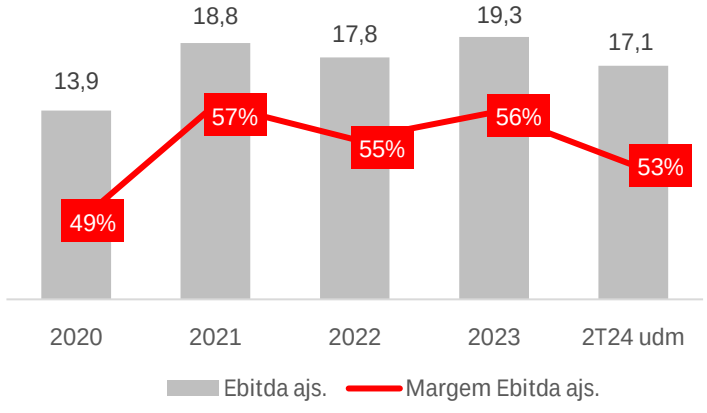
2T24 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em jun/24. [1]Exclui receitas de construção. [2]Ajustado por efeitos não recorrentes. [3]Considera financiamentos a receber e o saldo líquido do ativo financeiro de Itaipu. [4]Inclui pagamento de arrendamento. [5]Exclui pagamento de arrendamento. [6]Inclui operações com responsabilidade integral, SPEs e parcerias. Fontes: Santander e Eletrobras.

Eletrobras | Empresa em gráficos

Receita bruta (R$ bilhões)

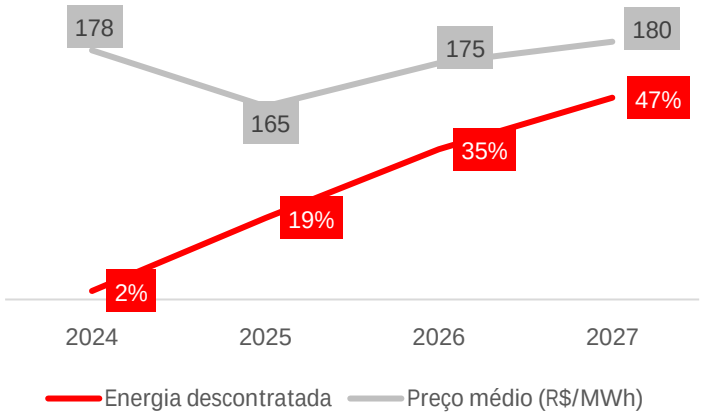


Ebitda (R$ bilhões)

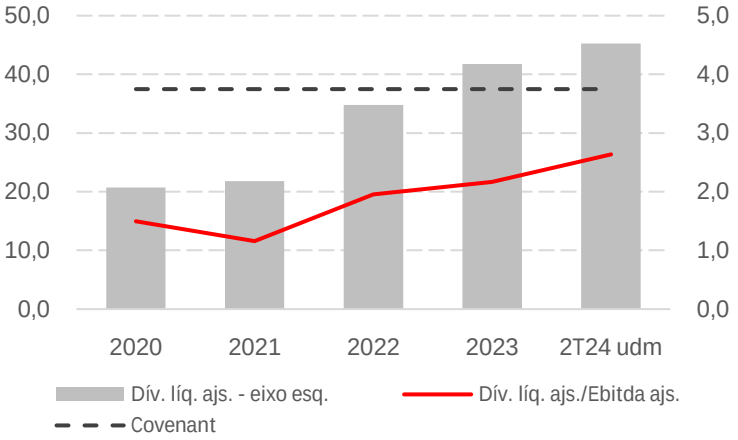


Índice Dcide de energia no longo prazo (R$/MWh)[1]

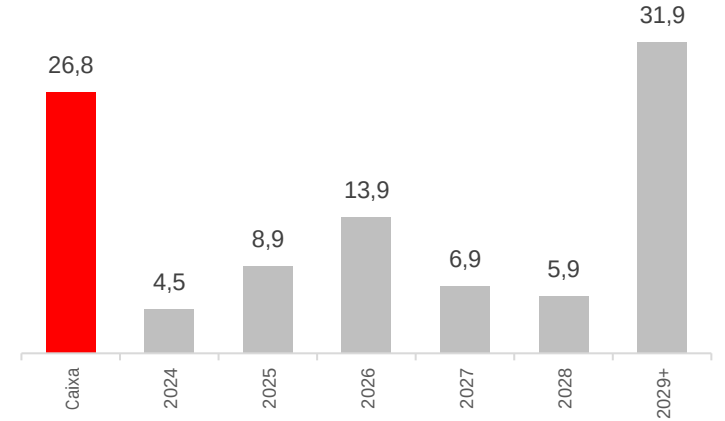
Balanço energético



Endividamento (R$ bilhões)



Vencimento da dívida (R$ bilhões)



2T24 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em jun/24. [1]Reflete o preço médio de referência de energia de fonte convencional nos próximos quatro anos. Fontes: Santander, Dcide e Eletrobras.

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

Santander | Credit Research

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 equívocas 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 nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.
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 Instrução 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.
•Prestaram, 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 Banco Santander (Brasil) S.A. **("Coordenador")** participa como instituição intermediária da distribuição pública, sob regime de garantia firme de colocação, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 160, de 13 de julho de 2022, da 6ª (sexta) emissão da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras **("Devedora"),** no valor total de R$ 1.630.000.000,00 (um bilhão, seiscentos e trinta milhões de reais).

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.
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.

© Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados.