

Em poucas linhas: a Eneva é uma empresa de geração de energia, com foco na geração termoelétrica por meio de gás natural. Foi pioneira na adoção do modelo *reservoir-to-wire* no Brasil, que consiste na geração e comercialização de energia elétrica utilizando o gás natural extraído em suas reservas. A companhia possui custo de produção inferior aos pares não integrados, detendo 46,0 bilhões de m³ de gás natural em reservas, o que a posiciona como a maior operadora privada da *commodity* no país. Suas usinas 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 chamadas a despachar (acionadas). A Eneva também atua em geração termelétrica via carvão, óleo combustível e fontes renováveis, somando capacidade instalada operacional de 6,1 GW ao fim de 2024. Naquele ano, 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\$ 2,9 bilhões, tornando-se a maior geradora de energia termelétrica do país. Como consequência, houve crescimento da base de receitas e do Ebitda, ao mesmo tempo em que a entrada de caixa reduziu a alavancagem, com a razão Dívida Líquida/Ebitda encerrando 2024 em 3,4x (ou 2,2x considerando os novos ativos).

Pontos fortes

(i) Baixo custo de extração de gás natural e de geração de energia termelétrica; (ii) parte significativa das receitas é decorrente apenas da disponibilidade das usinas; e (iii) elevado volume de reservas certificadas.

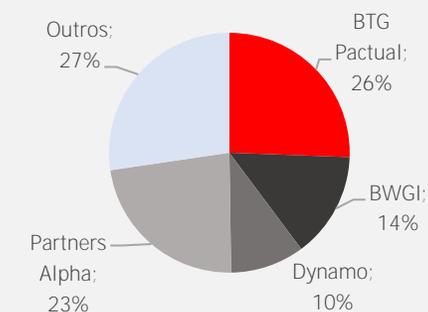
Pontos de atenção

(i) Riscos de integração de aquisições e execução de investimentos; (ii) riscos de recontração (1,9 GW de capacidade, entre vencidos ou a vencer, até 2028); e (iii) 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\$ 25,7 bi

Composição acionária



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

25 de abril de 2025

Francisco Lobo
Analista de Crédito
Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobosantander.com.br

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

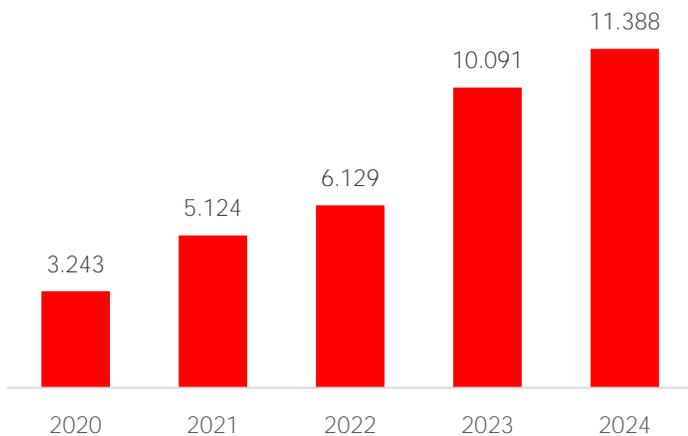
As usinas termelétricas da Eneva são majoritariamente contratadas no Ambiente de Contratação Regulada (ACR), sendo remuneradas por disponibilidade (ou seja, independente da energia gerada), acrescidas por parcela variável quando são acionadas. Dada a elevada participação da fonte hídrica na matriz elétrica brasileira, a rentabilidade da empresa é maximizada em contextos de baixos volumes de chuvas, quando suas usinas são chamadas a despachar com maior frequência, como o observado em 2021.

Para ampliar as receitas fixas e diminuir a dependência de fatores externos em seu modelo de negócios, a Eneva iniciou um novo ciclo de investimentos em 2022 para expandir a escala das operações, diversificar a base de ativos e aumentar o acesso ao mercado livre de energia e gás natural. Foram realizadas três aquisições em 2022, seguidas pelo aumento do volume de investimentos, sobretudo destinados ao Complexo Solar Futura 1 (que entrou em operação em mai/23, com capacidade instalada de 693 MWac) e das Usinas Termelétricas Azulão I e II, que, quando concluídas (previsão para o fim de 2026), adicionarão capacidade instalada de 950 MW ao portfólio da empresa. Dados os desembolsos vultuosos, a relação Dívida líquida/Ebitda atingiu um pico de 7,7x ao fim do exercício de 2022.

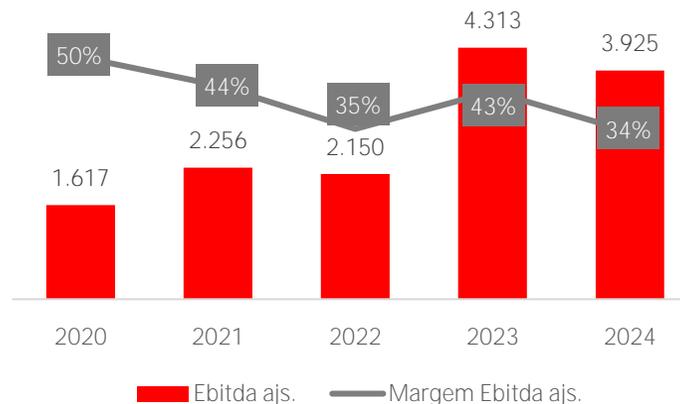
Já em 2024, a Eneva realizou um aumento de capital de R\$ 3,2 bilhões e adquiriu quatro usinas termelétricas que somam capacidade instalada operacional de 859 MW por R\$ 2,9 bilhões (R\$ 1,2 bilhão em dinheiro e o restante em ações), tornando-se a maior geradora de energia termelétrica do país. Como consequência, houve crescimento da base de receitas e do Ebitda (a empresa calcula Ebitda de R\$ 6,2 bilhões para o exercício de 2024, considerando a contribuição dos ativos adquiridos), ao mesmo tempo em que a entrada líquida de caixa de R\$ 2 bilhões reduziu sua alavancagem, com a razão Dívida líquida/Ebitda encerrando o exercício em 3,4x, ou 2,2x considerando os novos ativos.

R\$ milhões	2021	2022	2023	2024
DRE				
Receita líquida	5.124	6.129	10.091	11.388
Ebitda ajustado	2.256	2.150	4.313	3.925
Margem Ebitda ajustada	44%	35%	43%	34%
Lucro líquido	1.173	376	218	42
Balço patrimonial				
Caixa e aplicações financeiras	1.678	2.023	2.593	3.866
Dívida líquida	6.070	16.583	17.108	13.520
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
Varição de caixa e aplicações financeiras	-219	345	570	1.274
Indicadores operacionais				
Capacidade instalada ⁴ (MW)	2.157	4.603	5.274	6.097
Geração total (GWh)	17.324	5.370	6.301	10.760
Produção de gás (bm ³)	2,1	0,9	1,1	1,8
Reservas certificadas de gás (bm ³)	36,6	47,5	47,6	46,0
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	5%	7%	11%	8%
Caixa/Dívida curto prazo (x)	4,6	1,6	1,2	2,8
Dív. líq./Ebitdaajs. (x)	2,8	7,7	4,0	3,4
Dív. líq./Ebitdaajs. proforma ⁵ (x)	2,8	4,8	4,0	2,2
<i>Covenant</i> ⁵	4,5	6,5	5,5	4,5

Receita Líquida (R\$ milhões)



Ebitda (R\$ milhões)



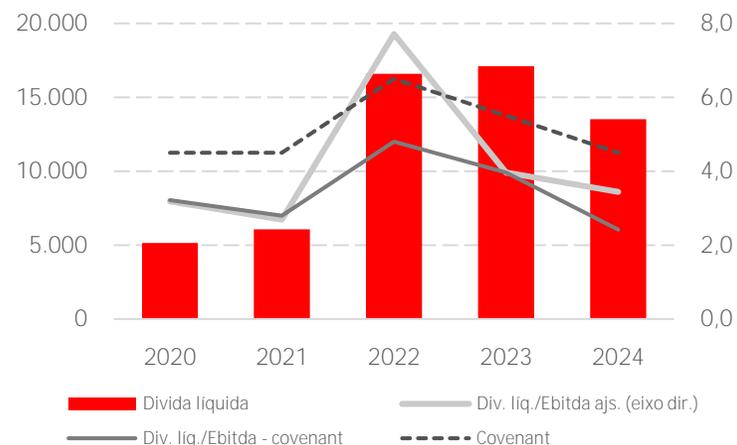
Evolução das reservas de gás natural (bilhões de m³)



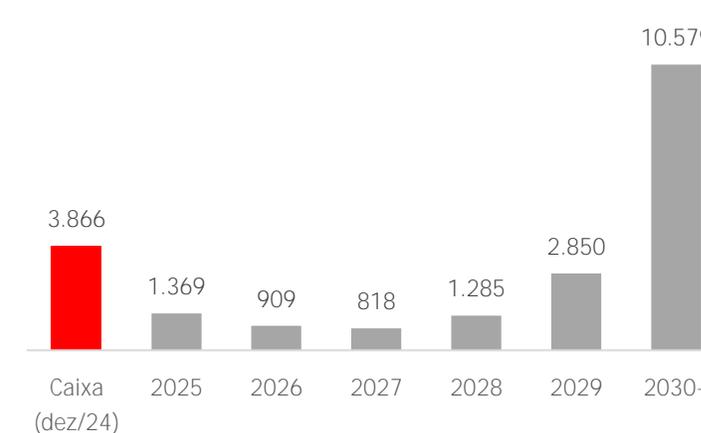
Capacidade de geração instalada¹ (MW)



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 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 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.