

## Eneva (ENEV3): Destaques do Eneva Day

### Novos desenvolvimentos

Nos últimos dois dias, a Eneva realizou sua reunião anual de investidores, onde (i) forneceu uma discussão aprofundada do novo modelo do setor de energia, (ii) discutiu o Novo Mercado de Gás, (iii) forneceu uma prévia de alguns números operacionais do 4T, (iv) mostrou grande potencial de crescimento no comércio de gás, e (v) deu mais detalhes sobre o portfólio atual da Eneva e também sobre os campos exploratórios recentemente adquiridos. Embora não tenha havido nenhum anúncio imprevisto (como nos anos anteriores), acreditamos que a empresa teve sucesso em lançar as bases para várias oportunidades de crescimento futuras.

### Atualizações positivas para o 4T

A empresa deu uma prévia do que esperar dos resultados do 4T. Todas as termoeletricas já foram despachadas integralmente desde o início de outubro, e o impacto da alta do câmbio e dos preços de Henry Hub deve impactar positivamente o resultado. A maior usina térmica da Eneva (Parnaíba I) tem receitas variáveis vinculadas a esses dois componentes, o que impulsionará a receita. Além disso, a empresa tem cerca de 200 MW médios de capacidade não contratada, vendida a preços spot que atingiu quase R\$ 405/MWh, adicionando cerca de R\$ 100 milhões ao resultado.

### Uma estimativa para renovação de preços

A PSR - uma das mais conceituadas consultorias de energia - apresentou um painel com sua visão sobre o novo modelo do setor elétrico. A discussão foi baseada nas implicações do crescimento cada vez maior do mercado livre e como a intervenção excessiva do governo tem impactado a formação adequada de preços no setor, aumentando a carga para os consumidores do mercado regulado. Uma forma de reduzir essa discrepância seria separar a receita do gerador entre garantias (collateral) e energia, alocando corretamente esses custos entre os players do setor. Com base em um modelo desenvolvido pela PSR, ele estima o preço máximo que o sistema estaria disposto a pagar para manter as usinas da Eneva em operação. De acordo com o modelo, esse preço poderia chegar a uma tarifa média de R\$ 93 / MWh em 2030 para todas as suas termoeletricas, o que pode ser uma estimativa do que poderíamos esperar como um PPA (contrato de compra) de renovação quando os contratos da Eneva expirarem.

### Desenvolvimento de Parnaíba V e Azulão-Jaguatirica

A administração também nos informou sobre a construção de Parnaíba V e do Azulão-Jaguatirica. O atraso nesses projetos pode ser atribuído principalmente ao impacto na força de trabalho, e não a restrições de fornecedores. Para Parnaíba V, o atraso de construção deve ser de 5 meses, com início da operação

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Joao Pimentel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Fillipe Andrade

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Eneva (ENEV3)

Data	17/12/2020
Ticker	ENEV3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	55,0
Preço (R\$)	58,0
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	18.320,86
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	82,56

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	41,0x	23,1x
EV/EBITDA	17,8x	13,0x

#### Stock Performance:

Dezembro (%)	-0,4%
LTM (%)	44,0%



previsto para 22 de Fevereiro. Para o Azulão, todos os equipamentos já foram entregues e devem ficar prontos em abril de 2021. Para a Jaguatirica, houve um atraso de 4 meses, mas a empresa acredita que ainda pode recuperar parte do cronograma inicial, então estão trabalhando com um atraso potencial de apenas 60 dias (agosto-2021). Para o Parnaíba VI, a construção deve começar em 2022, logo após a conclusão da Parnaíba V.

## 7 novos blocos de exploração + Juruá

A Eneva forneceu alguns detalhes sobre os 7 campos exploratórios que recentemente adquiriu nas bacias do Amazonas (3) e do Paraná (4), além da aquisição do campo de Juruá, localizado na bacia do Solimões. As reservas estimadas já atingiram um total de 50 bilhões de metros cúbicos (BCM) no final do ano de 2020, o que seria suficiente para fornecer quase 2,1 GW de capacidade térmica. No entanto, teremos uma visão mais detalhada das reservas quando o laudo de avaliação da Eneva for divulgado na segunda semana de janeiro. Para o próximo ano, a Eneva planeja perfurar mais 10 poços na bacia do Parnaíba e 2 poços no campo do Azulão. Também deve começar com sondagem 2D na bacia do Paraná. A estratégia para Juruá é altamente dependente do resultado do leilão de Urucu, embora a empresa afirme que existem alternativas.

## Mercado de Gás

Quanto a novas oportunidades no segmento de gás, a Eneva apresentou um estudo onde tentou restringir onde havia oportunidades de expandir seu negócio de comercialização de gás. A empresa acredita que há potencial para substituir combustíveis mais pesados, como óleo diesel e óleo combustível, por gás, especialmente considerando sua competitividade de preços. O estudo mostra que existe um pipeline potencial de novos clientes que pode ultrapassar 13 milhões m<sup>3</sup>/dia.

## Continuamos positivos

Embora parte do lado positivo do projeto de Urucu pareça estar precificado, acreditamos que a empresa tem mostrado capacidade de continuar diversificando sem perder o foco. O desenvolvimento do mercado de gás, juntamente com o potencial crescente da Eneva em upstream proveniente de novos (e atuais) blocos exploratórios, ainda pode trazer uma criação de valor significativa no futuro.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	12.1	9.3	7.6	10.3	14.9
EV/EBITDA	5.7	12.1	17,8	13,0	9.0
P/L	5.7	23.0	41,0	23,1	13,8
Dividend Yield %	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	3129	3137	2707	3566	4383
EBITDA	1572	1459	1319	1761	2371
Lucro Líquido	888	599	435	771	1296
LPA (R\$)	2,81	1,90	1,38	2,44	4,10
DPA líquido (R\$)	0,15	0,14	0,09	0,03	1,03
Dívida Líquida/Caixa	-3.909	-3.857	-5.629	-5.095	-3.549

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 56,44, em 15 de Dezembro de 2020.

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais e específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)