

# Há vida na bolsa para uma ex-empresa de Eike? Três recomendações de grandes bancos indicam que sim

Em apenas dois dias, BTG Pactual, Goldman Sachs e Citi iniciaram cobertura para a ação da Eneva, ex-MPX

[Lara Rizério.](#)

16 nov, 2017 15h03

SÃO PAULO - Ex-empresa do ex-bilionário Eike Batista, a Eneva ([ENEV3](#)) passou um tempo esquecida. Considerada "joia da coroa" quando o império do empresário implodiu, a então MPX Energia foi rapidamente vendida pela alemã E.ON em 2013, no auge dos problemas do grupo EBX. Mas, quando a compradora entrou no negócio da companhia, viu uma série de problemas, como o atraso das usinas, a alta das dívidas, entre outras questões que levaram a companhia a pedir recuperação judicial em 2014.

Em meados de 2016, contudo, a empresa anunciou o fim da recuperação judicial, apontando que estaria a partir daí 'apta a iniciar uma nova fase em busca de crescimento' depois de um longo processo de renegociação de dívidas e reestruturação financeira.

Assim, após um tempo deixada de lado pelo mercado, os analistas voltaram a olhar para o papel da companhia, com três casas iniciando (ou reiniciando) cobertura para as ações ENEV3, sendo que todas recomendam compra para os papéis da companhia. Entre a última quarta-feira e esta quinta, foram três casas: o Goldman Sachs, com preço-alvo de R\$ 17,00, BTG Pactual com preço-alvo de R\$ 16,50 e Citi com preço-alvo de R\$ 16,00, configurando um potencial de valorização entre 22% e 29,6% na comparação com o fechamento de terça-feira (22).

Os analistas do BTG, Antonio Junqueira e João Pimentel, apontaram que cobriam as ações da MPX. Mas, com um intervalo de quatro anos entre as recomendações, eles apontam que a companhia mudou muito - o que torna essa recomendação totalmente nova.

Neste período, a empresa reestruturou o balanço, a estrutura societária e o portfólio de ativos, além de ter ficado 100% operacional.

"A mudança no portfólio fez com que a companhia se transformasse de uma empresa de energia pura (apesar de ainda carregar o risco do gás), para o modelo de reservatório, ou seja, uma abordagem verticalizada da geração térmica", apontaram os analistas no relatório.

A estratégia é o modelo R2W (reservoir-to-wire), que consiste na geração térmica nas proximidades dos campos produtores onshore (em terra) de gás natural. Segundo a Eneva, o modelo R2W permitiu a monetização de acumulações de gás em regiões remotas do onshore brasileiro, ao usar a infraestrutura de transmissão para escoar a produção.

Assim, agora, para o bem ou para o mal, a companhia tem o risco de exploração e desenvolvimento de gás, avalia o BTG. Isso porque, com todas as plantas 100% operacionais (e com a aquisição de cinco novos blocos na 14ª rodada), o retorno marginal de encontrar gás é grande e, dado o perfil verticalizado, o case fica menos sensível a TIR (Taxa Interna de Retorno) e mais sensível ao sucesso exploratório.

"Como tal, uma pergunta que esperamos que o mercado sempre faça é: como calcular o valor justo da Eneva em diferentes cenários de reserva de gás", apontam os analistas. O cenário base da BTG assume que a empresa encontrará um adicional de 22,3 BCM (bilhões de metros cúbicos) e que os recursos extras são transformados em energia, com as plantas da empresa operando no modelo merchant.

Na nova fase, a companhia conta com quatro forças principais em sua nova fase, avalia o BTG: (i) a Eneva possui um robusto portfólio de ativos operacionais, todos localizados em regiões com benefícios fiscais; ii) no Complexo do Parnaíba, o gás encontrado possui um ótimo VPL (Valor Presente Líquido); iii) a empresa é

a única geradora de energia privada com conhecimentos de exploração e produção, o que pode representar futuras oportunidades para replicar o sucesso do Complexo de Parnaíba em outros lugares e iv) tem PPAs (contrato de compra e venda mercantil de energia elétrica) de longo prazo, receitas cobertas pela inflação e um fluxo de caixa operacional sólido.

Destaque ainda para o novo time liderado pelo CEO Pedro Zinner e o presidente do Conselho de Administração Carlos Ferreira que, na palavra do BTG, trouxe um bom mix de conhecimento no upstream (cadeia produtiva que antecede o refino) e no setor de energia elétrica.

Com tantas mudanças no radar da Eneva, ela deixará o estigma de ser uma ex-empresa X e renascerá na bolsa? De acordo com os analistas, há um futuro positivo para ela após os anos difíceis como uma ex-EBX.