Engie Brasil

BTG Pactual Equity Research
Energia Elétrica

18 de Setembro de 2026

Feedback do Investor Day

Maior complexidade do sistema pode trazer oportunidades

A Engie realizou seu Investor Day para discutir a estratégia da companhia, além dos principais desafios e oportunidades do setor. Eduardo Sattamini (CEO da Engie) abriu o evento destacando as principais conquistas de 2026, incluindo a entrada em operação comercial (COD) da usina Assu Sol, as linhas de transmissão vencidas no leilão de março, o projeto de expansão hidrelétrica garantido no leilão de reserva, e o acordo firmado para tratar as reduções de geração de eletricidade ocorridas no passado. Olhando à frente, a companhia acredita que as oportunidades virão cada vez mais de ativos que ajudam o sistema a se autorregular, como baterias, transmissão, compensadores síncronos e outras soluções de flexibilidade. Em sua visão, à medida que o sistema se torna mais complexo e novas tecnologias surgem, devem surgir oportunidades para players com escala, expertise técnica e experiência internacional, como a Engie.

Restrições de geração: eletrificação e sinalização de preços como mitigadores

As restrições de geração seguem sendo uma das principais incertezas do setor e têm continuado a piorar. De janeiro a agosto de 2025, as restrições de geração superaram 60% em 30 dias, ante 51 dias no mesmo período de 2026 -- praticamente um em cada quatro dias. O problema não está mais restrito aos domingos ensolarados, quando a demanda costuma ser menor. Além disso, enquanto em 2024 cerca de 70% das restrições de geração estavam relacionadas a restrições da rede (reduções por confiabilidade), atualmente 67% são energéticas, refletindo o forte crescimento da geração distribuída. Na visão da Engie, o problema poderia ser mitigado por meio de (i) eletrificação, com a companhia atualmente em conversas com o BNDES sobre transporte urbano -- uma possibilidade seria carregar as baterias dos ônibus durante o dia, quando a energia é mais abundante, e usar essa energia durante os horários de pico de demanda; e (ii) sinalização de preços aos consumidores, incentivando o consumo quando a energia é abundante e reduzindo-o quando a energia é escassa.

Valuation	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E	12/2028E
RoIC (EBIT) %	26,5	16,3	14,7	15,2	19,4
EV/EBITDA	6,0	8,8	9,3	8,9	7,1
P/L	6,7	12,5	19,0	15,9	10,4
Dividend Yield Líquido %	6,6	3,8	2,9	3,4	9,6
Financeiro (R$ milhões)	**12/2024**	**12/2025**	**12/2026E**	**12/2027E**	**12/2028E**
Receitas	11.219	12.860	12.037	11.815	12.029
EBITDA	8.040	6.942	7.089	7.489	9.057
Lucro Líquido	4.303	2.858	2.280	2.723	4.167
LPA (R$)	5,27	2,50	1,61	1,92	2,94
DPA Líquido (R$)	2,33	1,21	0,89	1,06	2,94
Dívida Líquida	(19.521)	(25.095)	(22.864)	(23.446)	(21.065)

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 18 de setembro de 2026.

Rating
NEUTRO

Sumário

Ticker	EGIE3
Preço Alvo (R$)	33,0
Preço (R$)	30,9
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	353.994
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	78,72
Atualização Preço-alvo	24/07/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	19,0x	15,9x
EV/EBITDA	9,3x	8,9x

Performance:

Setembro (%)	5,1%
LTM (%)	10,0%



Analistas

Antonio Junqueira, CFA
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Gisele Gushiken, CFA
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Maria Schutz
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Preços de energia: incerteza em torno do El Niño

O impacto do El Niño sobre os preços de energia permanece difícil de prever. Setembro trouxe boas chuvas para o Sul e o Sudeste, alcançando até o estado de São Paulo. No entanto, ainda há incerteza considerável quanto ao início da estação chuvosa, e o verão será decisivo para moldar as perspectivas para 2027. A Engie ainda vê algum risco de atraso nas chuvas no Norte, com os próximos 1,5 a 2 meses devendo trazer maior clareza sobre se esse atraso vai se concretizar. Em uma discussão à parte sobre preços, a Engie argumenta que os preços spot ainda não refletem totalmente os custos do sistema. Há períodos em que os preços spot ficam em torno de R$400/MWh, enquanto a usina térmica marginal em operação custa de R$1.200 a R$1.500/MWh. Na visão da companhia, o teto do preço spot esconde parte da escassez do sistema e enfraquece o sinal econômico para novos investimentos, incluindo baterias.

Alocação de capital: foco se afastando de renováveis greenfield

As restrições de geração têm freado os investimentos em novas usinas renováveis. A Engie afirmou que, até que uma solução mais satisfatória para as restrições de geração seja alcançada, sua alocação de capital vai se concentrar em ativos de geração brownfield, baterias, transmissão e outras soluções de flexibilidade, como hidrelétricas reversíveis (pumped-storage). Mesmo para ativos renováveis brownfield, a exposição a restrições de geração será cuidadosamente avaliada.

Baterias: benefícios significativos para o sistema...

A Engie vê uma necessidade de aproximadamente 4,5-6,5 GW de capacidade de baterias até 2028, impulsionada em parte pelo crescimento da demanda e em parte pelo risco de atrasos em projetos térmicos devido a restrições de conexão à rede, infraestrutura de gás, mão de obra e equipamentos. Em termos econômicos, a companhia espera que as receitas fixas para baterias sejam menores do que as concedidas a usinas térmicas no último leilão de capacidade, ao mesmo tempo em que observa que as baterias também podem reduzir os custos mais amplos do sistema. Ao carregar pela manhã, quando há energia excedente disponível, e descarregar no fim do dia, as baterias podem reduzir o uso de usinas térmicas caras, diminuindo os preços de pico e médios e, consequentemente, reduzindo o GSF, o risco hidrológico e o custo dos contratos de disponibilidade.

...mas a alocação de risco será fundamental

A Engie está interessada em participar do leilão, pois acredita ter o histórico, a expertise técnica e o custo de capital competitivo necessários para competir. No entanto, a decisão final dependerá das condições do leilão, principalmente de como os custos e riscos serão alocados. Como o ONS determina o despacho, os desenvolvedores não controlam totalmente a degradação das baterias. Portanto, as propostas precisam levar em conta padrões de despacho, degradação, temperatura, estado de carga, saúde da bateria, indisponibilidade, penalidades e reembolsos. A preocupação da Engie é que os players que precificarem corretamente esses riscos possam perder o leilão para aqueles que os subestimarem, o que poderia levar a disputas posteriormente.

Próximos leilões de transmissão em análise

A Engie também está se preparando para os próximos leilões de transmissão, com o próximo agendado para 30 de outubro e compreendendo mais de R$8 bilhões em capex. A companhia já conduziu estudos preliminares para selecionar os lotes nos quais poderá ofertar.

Outro leilão está agendado para 30 de abril de 2027, com aproximadamente R$12 bilhões em capex, e a Engie planeja iniciar o processo de pré-seleção para esses lotes também. A administração destacou que vencer leilões de transmissão exige estudos avançados bem antes da data do leilão.

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco 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 contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual. Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

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