11 de novembro de 2026
Credit Research

Auren Energia S.A.

Atualização de Resultados

3T2026

A Auren reportou resultados neutros no 3T26, com EBITDA ajustado pós IFRS-16 de R$ 750,5 milhões, alta de 11,4% A/A, e margem de 25,5% (+6,4 p.p. A/A). O *curtailment*[1] continua pressionando a geração do portfólio de ativos eólicos e solares da Companhia. Além disso, o período foi marcado por menor incidência de ventos, o que reduziu a geração da fonte eólica em 13,5% A/A. Esses efeitos foram compensados pelo bom desempenho de dois segmentos: o de comercialização de energia, que se beneficiou da queda dos preços com sua posição vendida (*short*)[2], e o de geração hídrica, favorecido pela melhora hidrológica, com GSF[3] de 77% (+12 p.p. A/A). A Companhia reconheceu R$ 357,1 milhões em compensação por *curtailment* de períodos anteriores, valor que excluímos do EBITDA por ser não recorrente e não ter efeito caixa no trimestre.

A geração hidrelétrica somou 1.748,2 MW médios no trimestre, alta de 10,0% A/A, favorecida pela melhora hidrológica, que elevou o GSF para 77%. Ainda assim, a produção ficou 15,7% abaixo da garantia física. Já a geração eólica caiu 13,5% A/A, para 1.306,1 MW médios, o equivalente a 69,1% do P50[4]. O desempenho refletiu a menor incidência de ventos e o maior corte de energia, que chegou a 22,2% da geração potencial do portfólio da emissora (18,3% no 3T25). Na fonte solar, a geração recuou 4,7% A/A, para 156,1 MW médios, com *curtailment* de 31,9% (27,4% no 3T25).

Embora o *curtailment* tenha aumentado na comparação anual, seu impacto financeiro caiu 11,3% A/A, para R$ 173,5 milhões, porque os cortes se concentraram nos horários de PLD[5] mais baixo. Os ganhos de modulação, que refletem a capacidade do portfólio de concentrar a geração nos horários de preços de energia mais altos, somaram R$ 58,8 milhões, reduziram o efeito líquido para R$ 114,7 milhões (R$ 130,0 milhões no 3T25).

A receita líquida ajustada, que exclui a compensação pelo cortes de energia de períodos anteriores, somou R$ 2,9 bilhões, queda de 16,7% A/A. A redução veio da comercializadora, cujo faturamento acompanha os preços de energia: o PLD médio do Sudeste caiu de R$ 252,4/MWh para R$ 129,8/MWh. Ainda assim, o resultado do segmento melhorou, porque o custo de compra de energia caiu mais que a receita.

No segmento de comercialização, a posição vendida (*short*) mantida ao longo de 2026 foi fechada progressivamente com a queda do PLD, sobretudo no 3T26.

Lucas Genoso
Head of Credit Research
lucas.genoso@xpi.com.br

Vitor Siqueiras, CFA
Analyst - Credit Research
vitor.siqueiras@xpi.com.br

Alfredo Montingelli
Analyst - Credit Research
alfredo.montingelli@xpi.com.br

rendafixa.research@xpi.com.br

Continua na próxima página...

Fontes: Companhia e XP Research | Notas: [1] Curtailment: cortes de geração. [2] Short: posição vendida, com mais energia vendida do que comprada. [3] GSF: razão entre a geração das hidrelétricas do MRE e a soma das suas garantias físicas. [4] P50: geração com 50% de probabilidade de ser superada, conforme a certificação dos ativos. [5] PLD: Preço de Liquidação das Diferenças, preço do mercado de curto prazo.

Auren Energia S.A.

Atualização de Resultados | 3T2026

Com isso, o segmento registrou EBITDA ajustado positivo de R$ 107,7 milhões, ante EBITDA negativo de R$ 23,9 milhões no 3T25. Para 2027, diante das incertezas sobre o El Niño e a hidrologia, a Companhia reduziu sua exposição vendida e passou a se aproximar de um balanço energético neutro.

A Auren concluiu a implantação do complexo eólico Cajuína 3 (112,1 MW), que no 3T26 esteve em fase de teste e apresentou receita de R$ 6,0 milhões, enquanto a operação comercial depende de validações regulatórias. Com R$ 632,3 milhões já investidos, cerca de 85% do investimento previsto, o projeto passa a contribuir para os resultados e reduz o desembolso de expansão.

A empresa manteve a disciplina de custos no trimestre: o PMSO[6] recuou 5,6% A/A, para R$ 316,8 milhões, refletindo os ganhos de eficiência das iniciativas de racionalização de despesas e a base de comparação com gastos não recorrentes no 3T25.

Figura 01: Indicadores operacionais

Auren	3T25	3T26	Δ A/A
Geração Hidrelétrica (MW médios)	1.589,4	1.748,2	10,0%
Geração Eólica (MW médios)	1.510,7	1.306,1	-13,5%
Geração Eólica (% do P50)	79,9%	69,1%	-10,8 p.p.
Curtailment Eólico Auren (%)	18,3%	22,2%	3,9 p.p.
Disponibilidade Eólica	94,7%	93,4%	-1,3 p.p.
Geração Solar (MW médios)	163,7	156,1	-4,7%
Curtailment Solar Auren (%)	27,4%	31,9%	4,5 p.p.
Disponibilidade Solar	98,9%	99,5%	0,6 p.p.
Impacto do *Curtailment* (R$ mi)	195,5	173,5	-11,3%
Ganhos de Modulação (R$ mi)	65,6	58,8	-10,4%
PLD Médio SE/CO (R$/MWh)	252,4	129,8	-48,6%

Figura 02: Indicadores financeiros (R$mn)

Auren	9M25	9M26	3T25	3T26
Receita Líquida Aj.	9.375	9.076	3.537	2.946
EBITDA Aj. Pós IFRS-16	2.706	2.336	674	751
Margem EBITDA Aj.	28,9%	25,7%	19,0%	25,5%
Lucro Líquido	-913	-830	-404	150
Caixa	6.062	4.702	6.062	4.702
Dívida Bruta Aj.	28.538	27.283	28.538	27.283
% Curto Prazo	12%	11%	12%	11%

Auren	9M25	9M26	3T25	3T26
Liquidez Corrente	1,3x	1,2x	1,3x	1,2x
Dívida Líquida Aj.	22.476	22.581	22.476	22.581
Caixa / Dívida CP Aj.	1,8x	1,6x	1,8x	1,6x
Dív. Líq. Aj./EBITDA Aj. Pós IFRS-16	6,42x	7,02x	6,42x	7,02x
Dív. Líq./EBITDA (companhia)	4,94x	4,69x	4,94x	4,69x
Covenant corporativo (≤)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA Aj./Desp. Fin. Líq.	1,4x	1,5x	1,4x	1,5x

Continua na próxima página...

Auren Energia S.A.

Atualização de Resultados | 3T2026

A geração de caixa operacional após juros e impostos somou R$ 318,5 milhões no 3T26, ante R$ 216,6 milhões no 3T25, e foi suficiente para cobrir o CapEx de R$ 103,6 milhões. Com isso, o fluxo de caixa livre antes de dividendos totalizou R$ 214,9 milhões. No período, foram pagos R$ 62,2 milhões em dividendos e recebidos R$ 110,9 milhões. Considerando esses movimentos, a geração de caixa livre foi de R$ 263,6 milhões.

Pelo critério da Companhia, a dívida líquida encerrou setembro em R$ 18,7 bilhões, queda de R$ 245,6 milhões no trimestre. A alavancagem, medida por dívida líquida/EBITDA ajustado, caiu para 4,7x, ante 5,3x no 2T26.

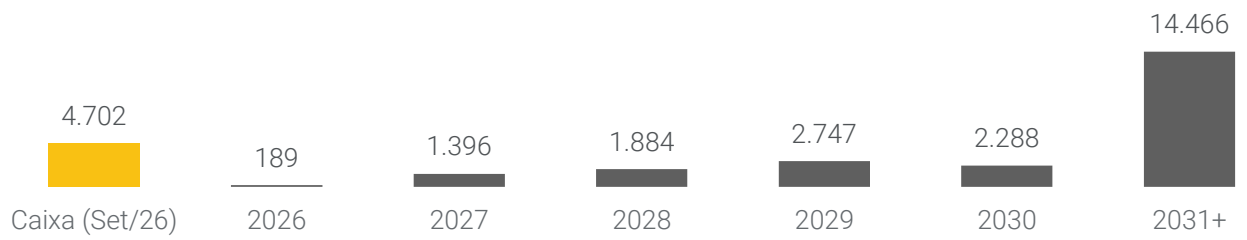
Pelo nosso critério, também pós IFRS-16, incluímos as provisões para ressarcimento, os benefícios pós-emprego e as ações preferenciais detidas pelo Itaú na Guaimbê Holding na dívida bruta. Com esses ajustes, a dívida bruta ajustada somou R$ 27,3 bilhões e a dívida líquida ajustada, R$ 22,6 bilhões. O que resulta em 7,0x dívida líquida/EBITDA ajustado pós IFRS-16. No mesmo critério, era de 6,4x no 3T25.

O prazo médio da dívida é de 6,6 anos, e o custo médio equivale a CDI – 2,1% a.a. Além disso, 68% da dívida líquida está indexada ao IPCA, o mesmo índice que corrige os contratos de venda de energia, o que funciona como proteção natural contra variações da inflação.

Com a reorganização societária, a Auren deixou de ter *covenant* corporativo de alavancagem. O limite de dívida líquida/EBITDA ajustado da Auren Operações foi suspenso na Fase 1 do processo, concluída em maio de 2026, em que a Auren Participações foi incorporada pela Auren Operações. O limite será extinto com a Fase 2, prevista para janeiro de 2027, em que a Auren Operações será incorporada pela CESP, concentrando os ativos hidrelétricos em um único veículo. Continuam valendo as cláusulas dos financiamentos de projetos, como o ICSD[8], que é apurado anualmente e foi cumprido na última medição, em dezembro de 2025.

Apesar da alavancagem elevada, avaliamos que a emissora faz uma boa gestão ativa do passivo, com vencimentos alongados e sem concentrações relevantes. A solução regulatória do *curtailment* pode trazer alívio ao case. A assinatura do Termo de Compromisso, esperada para o 2T27, deve materializar a compensação de R$ 357,1 milhões já reconhecida, pela redução do ressarcimento a pagar nos contratos regulados e pelo recebimento nos contratos livres. Já a compensação dos cortes a partir de novembro de 2025, que ainda depende de regulamentação da ANEEL, poderia chegar a R$ 114,2 milhões nos 9M26. Diante disso, seguimos atentos à trajetória de desalavancagem da companhia.

Figura 03: Cronograma de amortização do principal da dívida - R$ milhões



Fontes: Companhia e XP Research.

Disclaimer

1. Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
2. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
3. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
4. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
5. Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC Brasil para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
6. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por assessores de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 178/2023, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O assessor de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
7. Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
8. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
9. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo assessores de investimentos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
10. SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
11. O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
12. A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
13. A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
14. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
15. O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
16. O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
17. O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
18. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO.



banco
de atacado