

## ***Análise fundamentalista na avaliação de investimentos e eficiência corporativa***

A Aeris Energy é a principal fabricante de pás de rotores para turbinas de energia no Brasil, com sede no Complexo Industrial e Portuário do Pecém, no estado do Ceará. Comprometida com o desenvolvimento sustentável, com investimentos em tecnologia e fortalecendo o setor energético, desde sua criação em 2012, a empresa tem sido fundamental para o crescimento econômico da região e já produziu pás suficientes para equipar usinas eólicas com capacidade superior à usina hidrelétrica de Itaipu. O referido estudo tem como objetivo conduzir uma análise financeira da Aeris Energy, visando avaliar se a organização está em um contexto favorável ou desfavorável para a valorização de seus negócios. Especificamente, foram calculados indicadores com base nos relatórios financeiros, bem como a disparidade de risco de mercado entre investir em ações da Aeris Energy e investir em ações agregadas no Índice Bovespa. A análise fundamentalista revelou resultados operacionais recentes pouco inspiradores, levantando preocupações sobre os resultados financeiros que serão reportados no ano de 2023. Apesar disso, a Aeris possui fundamentos setoriais sólidos, vantagens competitivas e uma posição de liderança com 62% do *Market Share*. Espera-se que a empresa apresente um aumento nos volumes de produção, permitindo melhor utilização dos investimentos realizados nos últimos anos. O sucesso dependerá do amadurecimento das linhas de produção e da gestão eficiente do capital de giro para recuperar níveis históricos de retorno sobre o investimento.

**Palavras-chave:** Energia Eólica; Indicadores Financeiros; Aeris Energy.

## ***Fundamentalist analysis in investment evaluation and corporate efficiency***

Aeris Energy is the leading manufacturer of rotor blades for power turbines in Brazil, headquartered in the Industrial and Port Complex of Pecém, in the state of Ceará. Committed to sustainable development, with investments in technology and strengthening the energy sector, since its creation in 2012, the company has been instrumental in the economic growth of the region and has already produced enough blades to equip wind farms with a capacity greater than the Itaipu hydroelectric power plant. The study aims to conduct a financial analysis of Aeris Energy, to evaluate whether the organization is in a favorable or unfavorable context for the appreciation of its business. Specifically, indicators were calculated based on financial reports, as well as the market risk disparity between investing in Aeris Energy stocks and investing in aggregated stocks in the Bovespa Index. The fundamental analysis revealed recent uninspiring operational results, raising concerns about the financial results to be reported in the year 2023. However, Aeris has solid sector fundamentals, competitive advantages, and a leading position with 62% of the market share. It is expected that the company will show an increase in production volumes, allowing for better utilization of investments made in recent years. Success will depend on the maturation of production lines and efficient management of working capital to recover historical levels of return on investment.

**Keywords:** Wind Energy; Financial indicators; Aeris Energy.

Topic: **Finanças Empresariais**

Reviewed anonymously in the process of blind peer.

Received: **05/04/2023**

Approved: **10/05/2023**

José Newton Pires Reis 

Universidade Federal do Ceará, País

<http://lattes.cnpq.br/6728625638297991>

<https://orcid.org/0000-0002-7274-5189>

[newton@ufc.br](mailto:newton@ufc.br)



DOI: 10.6008/CBPC2179-684X.2023.002.0001

### **Referencing this:**

REIS, J. N. P.. Análise fundamentalista na avaliação de investimentos e eficiência corporativa. **Revista Brasileira de Administração Científica**, v.14, n.2, p.1-15, 2023. DOI: <http://doi.org/10.6008/CBPC2179-684X.2023.002.0001>

## INTRODUÇÃO

A Aeris Energy é líder na fabricação de pás de rotores para turbinas na geração de energia elétrica no Brasil. Sua sede está no Complexo Industrial e Portuário do Pecém, no Ceará, devido às boas condições de vento no país, proximidade do porto para facilitar o comércio internacional e redução dos custos logísticos.

A empresa é uma sociedade anônima de capital aberto que foi estabelecida em agosto de 2010. Iniciou suas operações em 2012 e, em três anos, atingiu a marca de mil pás de rotores produzidas. Desde então, a Aeris Energy já produziu pás suficientes para equipar usinas eólicas com capacidade superior à usina hidrelétrica de Itaipu. Atualmente, possui uma capacidade de produção de aproximadamente 4 mil pás por ano e conta com uma subsidiária, a Aeris Service LCC, especializada em serviços de manutenção. Ainda fornece serviços de manutenção de pás nos Estados Unidos, Austrália e Chile, além de operar em outros mercados na América.

Em abril de 2022, a Aeris Energy detinha 62% do *Market Share* de energia eólica do país em capacidade instalada, com meta de crescimento de 4% ao ano até 2029. Além disso, a empresa é comprometida com os princípios de desenvolvimento sustentável da ONU e adota políticas baseadas nos princípios ESG (*Environmental, Social and Governance*). Isso implica que a empresa considera o impacto ambiental e social em suas operações, bem como a adoção de políticas de governança transparentes e éticas para se relacionar com clientes, fornecedores e outras partes interessadas.

A presença da Aeris Energy no estado do Ceará desempenha um papel crucial na economia local, fortalecendo o setor de energia, que é responsável por uma grande parte da geração de empregos e riqueza na região. Além disso, os investimentos da empresa em tecnologia e inovação podem atrair mais investimentos e pode ajudar a posicionar o estado do Ceará como uma referência em energia limpa, contribuindo para o desenvolvimento econômico da área. Portanto, é importante avaliar sua saúde financeira, sua capacidade de gerar lucros e seu potencial de crescimento.

O objetivo deste estudo é conduzir uma análise financeira da Aeris Energy, visando avaliar se a organização está em um contexto favorável ou desfavorável para a valorização de seus negócios. Especificamente, o estudo apresentará os Relatórios Financeiros em questão, calculará indicadores com base nesses relatórios e analisará a disparidade de risco de mercado entre investir em ações da Aeris Energy e investir em ações agregadas no Índice Bovespa.

No contexto atual de instabilidade econômica e incertezas políticas, a análise fundamentalista é uma ferramenta crucial para avaliar o potencial de uma empresa com base em seus fundamentos financeiros e operacionais. É essencial para investidores e partes interessadas compreenderem os aspectos financeiros e operacionais da Aeris Energy, a fim de tomar decisões de investimento mais precisas.

A análise fundamentalista de empresas envolve uma avaliação detalhada de vários elementos do negócio, como a saúde financeira, o desempenho operacional, a gestão, o mercado e a concorrência, entre outros. Esse trabalho pode fornecer informações valiosas para investidores e analistas financeiros,

permitindo a tomada de decisões qualificadas envolvendo a empresa estudada.

## REFERENCIAL TEÓRICO

### Análise fundamentalista na avaliação de empresas

A análise fundamentalista é uma técnica de avaliação de investimentos que busca entender a saúde financeira de uma empresa e focaliza seus fundamentos no longo prazo. Essa técnica procura fornecer instrumentos que permitam vislumbrar a performance da empresa no futuro, o grau de competência com o qual vem sendo administrada e sua possibilidade de crescimento. Os métodos formam um arsenal completo de técnicas capazes de demonstrar por meio de seus indicadores, a evolução do resultado de seus negócios (DEBASTIANI et al., 2016).

Segundo Matias (2022), existem diversas abordagens para a análise fundamentalista de empresas, mas todas compartilham o objetivo de entender o valor intrínseco de uma empresa, ou seja, o valor que ela possui independentemente do valor de mercado de suas ações. Alguns dos principais métodos utilizados na análise fundamentalista incluem:

**Análise das demonstrações financeiras:** essa é uma das principais técnicas utilizadas na análise fundamentalista de empresas. Por meio dessa técnica, é possível avaliar a saúde financeira da empresa, sua rentabilidade, solidez e capacidade de gerar caixa (WALTER, 1974).

**Análise de múltiplos:** A análise de múltiplos é outra técnica comum na análise fundamentalista de empresas. Por meio dessa técnica, são comparados os valores de uma empresa com os de outras empresas do mesmo setor, levando em conta métricas como preço/lucro, preço/valor patrimonial e preço/fluxo de caixa livre (MATARAZZO, 2010).

**Análise SWOT:** A análise SWOT (strengths, weaknesses, opportunities, threats) é uma técnica utilizada para avaliar os pontos fortes e fracos da empresa, bem como as oportunidades e ameaças que ela enfrenta no mercado. Essa técnica pode ser usada para identificar áreas nas quais a empresa pode melhorar sua posição competitiva (PORTER, 1980).

**Análise macroeconômica:** A análise macroeconômica é outra técnica comum na análise fundamentalista de empresas. Por meio dessa técnica, são analisados fatores macroeconômicos que podem afetar a empresa, como políticas governamentais, flutuações cambiais e tendências de mercado.

A análise fundamentalista de empresas é uma técnica usada por investidores de longo prazo para avaliar o valor intrínseco de uma empresa, independentemente do seu valor de mercado atual. Em contraste, a análise técnica concentra-se no curto prazo. A abordagem fundamentalista considera que o mercado de ações e a valorização dos ativos refletem a atividade econômica da empresa. Nessa perspectiva, uma ação será considerada atraente e valorizada se a empresa apresentar perspectivas favoráveis para o futuro. Essas perspectivas são determinadas com base nos dados divulgados nos relatórios financeiros.

## Os Relatórios Financeiros

Relatórios utilizados pelas empresas para apresentar o desempenho financeiro durante um determinado período, geralmente um ano fiscal. A Demonstração de Resultados do Exercício (DRE) é uma parte integrante das demonstrações financeiras de uma empresa e fornece uma visão abrangente das receitas, custos e despesas incorridas pela empresa durante o período em análise. Seu objetivo é mostrar se a empresa obteve lucro ou prejuízo durante o período e como esse resultado foi alcançado.

O Balanço Patrimonial (BP) trata-se de um mecanismo formal pelo qual a alta administração presta contas de seu desempenho aos acionistas e ao mercado, incluindo um resumo de todas as transações efetuadas, as despesas envolvidas na atividade, impostos e encargos pagos, bem como lucro obtido no exercício de sua atividade, ou seja, apresenta a posição financeira em determinada data, destacando os ativos (bens e direitos) e o passivo (dívidas e obrigações).

A Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) registra as entradas e saídas de dinheiro de uma empresa durante um período específico, categorizando as transações em atividades operacionais, de investimento e de financiamento. As atividades operacionais envolvem transações relacionadas às operações principais da empresa, como vendas e compras de estoque. As atividades de investimento abrangem transações de investimentos de longo prazo, como aquisição de equipamentos e imóveis. Por fim, as atividades de financiamento incluem transações relacionadas a empréstimos, emissão de ações ou dividendos. A DFC é essencial para gestores e investidores avaliarem a capacidade da empresa de gerar caixa por meio de suas operações, além de analisar a eficiência na gestão de investimentos e financiamentos. Além disso, a DFC auxilia na detecção de possíveis problemas financeiros ou oportunidades de investimento para a empresa.

## O Risco de Mercado

Risco de mercado é a possibilidade de perda financeira decorrente de eventos imprevisíveis e indesejados que afetam o desempenho do mercado como um todo. No mercado de ações, esse tipo de risco está relacionado à volatilidade das cotações que podem ser influenciadas por fatores sistêmicos e não sistêmicos (GRAHAM, 2017).

O risco sistêmico de mercado refere-se ao risco de que um evento adverso em um mercado financeiro específico possa se espalhar e causar impacto significativo em outros mercados financeiros, instituições financeiras e na economia em geral. Isso pode acontecer devido à interconectividade dos mercados financeiros e à dependência de muitas instituições financeiras em relação aos mercados para financiamento e investimento.

O risco não sistêmico de mercado é o risco que afeta apenas uma empresa ou setor específico, e não se espalha para outros setores no mercado financeiro. Esse tipo de risco pode ser causado por fatores internos ou específicos da empresa, como má gestão, falhas em produtos, perda de contratos importantes, entre outros. O risco não sistêmico de mercado pode ser mitigado através da diversificação de investimentos em vários ativos e setores.

É importante ressaltar que o risco de mercado é inerente ao investimento em ações e que, mesmo as empresas mais bem administradas e com melhor desempenho no mercado, não estão imunes a ele. Os investidores devem estar cientes desse risco e tomar medidas para gerenciá-lo em suas carteiras de investimentos (ROSS et al., 2002).

Entende-se por custo do dinheiro sem risco o valor a ser pago por ele em um período, quando não há risco ou, ainda, quando esse risco é classificado como o menor disponível em um determinado mercado. No mercado brasileiro, a referência mais adequada para esse conceito é a Taxa Selic definida pelo Conselho de Política Monetária (COPOM) do Banco Central.

Quando se diz que a Selic é a representação do retorno livre de risco no mercado brasileiro, isso significa que se o investidor não estiver disposto a correr riscos aplicando seu dinheiro em ações ou outras iniciativas que envolvem risco, ele poderá obter um retorno livre de risco aplicando seu dinheiro em títulos públicos.

Na prática, qualquer investidor, pode escolher entre não correr risco (ou correr o menor risco disponível) e receber uma remuneração baixa em função disso ou correr um risco maior investindo em qualquer outra opção, para receber um retorno maior que o retorno sem risco.

## **METODOLOGIA**

### **Fonte dos dados**

As empresas de capital aberto, cujas ações estão listadas em bolsa de valores, têm por obrigação divulgar os dados dos seus resultados financeiros ao mercado. O objetivo é proporcionar transparência e exatidão das informações prestadas, agregando valor à empresa pela confiabilidade que adquirem essas informações. Essa pesquisa fará uso dos Relatórios Financeiros divulgados pela Aeris Energy no período 2015 a 2022: Demonstração de Resultados do Exercício (DRE), Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC). Esses dados são encontrados: a) nos sites de relacionamentos da empresa com os investidores e b) no site da B3. A título de aprofundamento, para os anos de 2021 e 2022, a análise também será realizada em base trimestral.

A análise de risco será realizada a partir do momento que a Aeris Energy concluiu o IPO (*Initial Public Offering*, que traduzido significa oferta pública inicial) - e estreou no Novo Mercado da B3 - em 11 de novembro de 2020 até o momento de abril de 2023, a partir de cotações diárias fornecidas por Infomoney. Some-se a todo esse aparato de informações, os diversos sites de corretoras e outros especializados em mercados, investimentos e negócios disponíveis na internet.

### **Métodos de Análise**

Os indicadores, calculados a partir das demonstrações financeiras, permitem analisar o desempenho e o progresso da empresa ao longo do tempo. Eles mensuram o crescimento ou a redução de fatores positivos ou negativos relacionados à atividade da empresa, indicando seu sucesso (maior lucratividade e desempenho

administrativo) ou fracasso (baixa qualidade produtiva ou gastos excessivos em despesas não valorizadas).

### Indicadores dos Relatórios Financeiros

**Margem bruta = (LB/CV)\* 100.** Demonstra a eficiência do processo produtivo da empresa. Um aumento nesse indicador ocorre quando os custos de produção diminuem ou as vendas aumentam sem um aumento proporcional nos custos, o que indica maior performance no processo produtivo. Idealmente, o indicador deve apresentar um crescimento contínuo.

**Margem líquida = (LL/RV)\*100.** Indica a porcentagem das vendas que se transforma em lucro e é um indicador útil para comparar empresas do mesmo setor. Observa-se que empresas do mesmo setor não têm a mesma performance sobre as vendas sob as mesmas regras. Um aumento contínuo da margem líquida ao longo do tempo indica melhoria na performance da empresa e geração crescente de lucros com o mesmo volume de vendas.

**EBITDA = LO + Depreciação + Amortização. *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização).** mede a capacidade de geração de caixa da empresa e a performance do administrador. Ele é utilizado para eliminar fatores externos que podem distorcer os lucros, como o tamanho da empresa ou diferenças entre países. O EBITDA fornece um valor mais puro, embora não exato, ao isolar as distorções causadas por esses fatores específicos.

**Liquidez corrente (LC) =  $\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$**  representa o quanto a empresa possui em relação a cada unidade monetária que deve no mesmo período. Um valor ideal é superior a 1, indicando uma maior capacidade de pagamento. Manter esse indicador acima de 1 por vários anos consecutivos demonstra um controle sólido dos gastos e uma menor necessidade de assumir altos níveis de endividamento

**Liquidez Geral (LG) =  $\frac{\text{Total do Ativo}}{\text{Total do Passivo}}$** . É uma visão ampliada da capacidade de liquidez, uma vez que se expande para ativos e passivos de longo prazo.

**Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE, sigla para *Return on Equity*) =  $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} * 100$** , indicador que se refere à capacidade de uma empresa em agregar valor a ela mesma utilizando os seus próprios recursos. Mede a performance de geração de lucro que a empresa consegue produzir com capital próprio. Quanto maior for o valor desse indicador, melhor, pois demonstra que a empresa necessita de um patrimônio menor para produzir maior lucro.

**Dívida Bruta (DB) =  $\sum$  Empréstimos e Financiamentos**

**Dívida Líquida (DL) = DB - (Caixa e Equivalentes)**

**DL/EBITDA** - anos que a empresa leva para pagar sua dívida com sua atividade fim

**Grau de Independência Financeira (GIF)** =  $\frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Total de Ativos}}$ . Demonstra o quanto dos investimentos

em ativo da empresa é suportado por seu próprio patrimônio. O complemento deste indicador representa o percentual de capital de terceiros investido na atividade da empresa. Quanto maior for a participação de terceiros nos investimentos da empresa, menor será sua independência em relação a eles ou aos encargos que essa dependência pode gerar.

Veja que  $(\text{Patrimônio Líquido})/(\text{Caixa e Equivalentes})$  é uma visão reduzida do grau de independência financeira que indica a forma na qual a empresa se financia. Quanto maior significa que menor a dependência da empresa de empréstimos bancários.

**Grau de Endividamento (GE)** =  $\frac{\text{Passivo não circulante}}{\text{Total de ativos}}$ . Mostra a proporção de ativos da empresa

financiada por credores de longo prazo. É preferível que esse indicador seja o menor possível e diminua ao longo do tempo, indicando menor dependência de recursos de terceiros para financiar as atividades da empresa. Um aumento significativo do GE pode ser positivo se estiver associado a ampliação da capacidade produtiva da empresa, evidenciado pelo investimento em ativos fixos, como instalações e equipamentos.

## Análise de Riscos

Considere as cotações hipotéticas para as ações das empresas **A**, **B** e **C** no Quadro 1.

**Quadro 1:** Cotações hipotéticas para as ações.

AÇÃO	COTAÇÕES NO TEMPO			
	<b>A</b>	-0,5	1	-0,4
<b>B</b>	0,4	0,7	0,5	0,3
<b>C</b>	-3	2	6	-4

O retorno médio histórico de um ativo é o retorno esperado. Risco é a possibilidade de ter um retorno que difere do retorno esperado. Quanto maior o desvio do retorno do ativo, maior o risco. O risco, que é a possibilidade de não alcançar a média (incerteza), é calculado pelo desvio padrão. No exemplo apresentado, quanto maior a oscilação, maior o risco. Portanto, **C** tem mais risco (calculado pelo Desvio Padrão), seguido de **A** e **B**.

No entanto, comparar o desvio padrão de conjuntos com dimensões muito diferentes (como é o caso da cotação de uma ação versus índice de ações) pode ser difícil porque os valores absolutos do desvio padrão não são diretamente comparáveis.

A análise inclui o cálculo do coeficiente de variação (CV) e do coeficiente de correlação (CC) entre a cotação das ações da empresa e o índice de mercado. O CV é uma medida de variabilidade relativa que compara conjuntos com diferentes dimensões, enquanto o CC indica a força ou fraqueza da correlação entre as variáveis. Um CV menor ou igual a 0,5 indica que a média aritmética é considerada típica (FONSECA et al., 1993).

## RESULTADOS E DISCUSSÃO

As Tabelas de 1 a 4 mostram os dados dos relatórios financeiros da empresa Aeris Energy. Numa análise preliminar, pode-se observar na Tabela 1 o crescimento consistente da receita operacional líquida e do lucro bruto ao longo de 2015 a 2022. A Receita Operacional Líquida foi de R\$ 2,4 bilhões em 2022, 931% superior a 2015, mas com redução de 0,7% versus 2021. Com investimentos expressivos, a nova capacidade instalada teve impacto considerável nos resultados da empresa, mais do que dobrando o faturamento médio obtido nos anos de 2017 e 2018, com parte significativa deste faturamento advindo da exportação de novos sets (conjunto de três pás). Segundo a administração da empresa, além do incremento da receita, foram gerados mais de 1.200 novos empregos.

**Tabela 1:** Demonstração do Resultado (DRE) do Exercício da Empresa Aeris Energy, em mil reais, no período 2015 a 2022.

DRE	ANOS							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Receita operacional líquida	239.440	455.159	682.899	647.206	834.258	2.208.701	2.486.150	2.468.884
Custos dos produtos vendidos	181.770	381.148	574.404	485.280	686.131	1.962.842	2.199.175	2.174.404
<b>Lucro bruto</b>	<b>57.670</b>	<b>74.011</b>	<b>108.495</b>	<b>161.926</b>	<b>148.127</b>	<b>245.858</b>	<b>286.975</b>	<b>294.480</b>
Resultado operacional líquido	12.083	15.362	23.319	752	12.733	40.402	79.082	81.025
Resultado financeiro líquido	-16.414	-24.181	-31.746	-28.317	-31.709	-85.364	-128.955	-322.196
Imp. de renda e contribuição social	-2.348	-6.378	-6.300	-16.207	-14.942	-6.892	-9.745	16.032
<b>Lucro Líquido</b>	<b>26.824</b>	<b>28.090</b>	<b>47.129</b>	<b>116.649</b>	<b>88.741</b>	<b>113.199</b>	<b>69.193</b>	<b>-92.709</b>
Depreciação e Amortização	2.985	5.423	10.118	12.236	12.838	23.685	36.790	53.360
<b>EBITDA</b>	<b>48.572</b>	<b>64.072</b>	<b>95.294</b>	<b>173.410</b>	<b>148.231</b>	<b>229.141</b>	<b>244.683</b>	<b>266.815</b>

Fonte: Aeris Energy (2022).

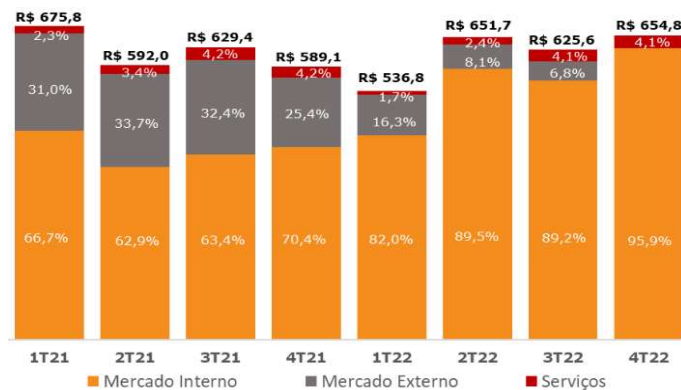
No 4T22 (Tabela 2) a Receita Operacional Líquida foi de R\$ 654,8 milhões, um aumento de 4,7% quando comparado ao 3T22. A principal causa desse aumento está relacionada à variação de +14,3% no preço médio de venda das pás, a qual foi parcialmente compensada pela redução de 8,6% no volume faturado. Parte do aumento de preço se deve ao reajuste retroativo do repasse do custo de materiais diretos. A unidade de negócios de serviços nos EUA também contribuiu positivamente para o aumento da receita (Gráfico 1).

**Tabela 2:** Demonstração de Resultado do Exercício da Empresa Aeris Energy, em mil reais, trimestres dos anos 2021 e 2022.

DRE	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22
Receita operacional líquida	675.756	591.967	629.365	589.062	536.763	651.733	625.616	654.772
Custos dos produtos vendidos	608.507	529.179	558.638	502.852	496.317	571.365	553.183	553.539
<b>Lucro bruto</b>	<b>67.249</b>	<b>62.788</b>	<b>70.727</b>	<b>86.210</b>	<b>40.446</b>	<b>80.368</b>	<b>72.433</b>	<b>101.233</b>
Resultado operacional líquido	17.669	22.081	18.884	30.678	1.471	28.968	23.903	26.683
Resultado financeiro líquido	-22.574	-22.374	-40.717	-43.288	-35.212	-87.376	-78.727	-120.881
Imp. renda e contribuição social	-3.962	390	-1.810	-4.363	-2.517	7.354	4.289	6.906
<b>Lucro Líquido</b>	<b>23.044</b>	<b>18.723</b>	<b>9.315</b>	<b>7.881</b>	<b>1.246</b>	<b>-28.622</b>	<b>-25.908</b>	<b>-39.425</b>
Depreciação e Amortização	7.850	8.322	9.238	11.380	12.845	17.693	16.061	6.761
<b>EBITDA</b>	<b>57.430</b>	<b>49.029</b>	<b>61.080</b>	<b>66.912</b>	<b>51.820</b>	<b>69.093</b>	<b>64.591</b>	<b>81.311</b>

Fonte: Aeris Energy (2022).

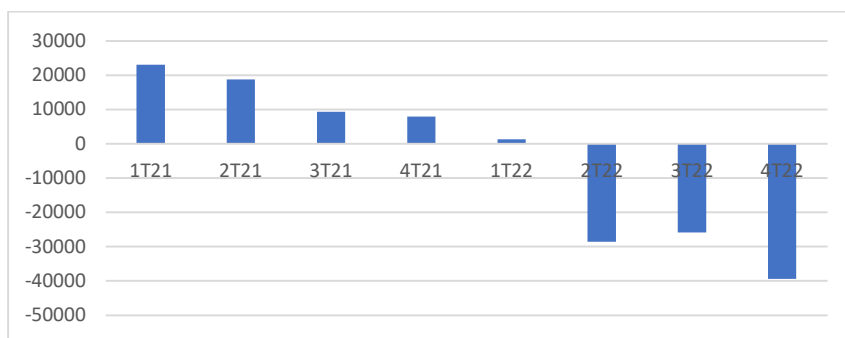




**Gráfico 1:** Receita Líquida da Empresa Aeris Energy, em mil reais, trimestres dos anos 2021 e 2022.

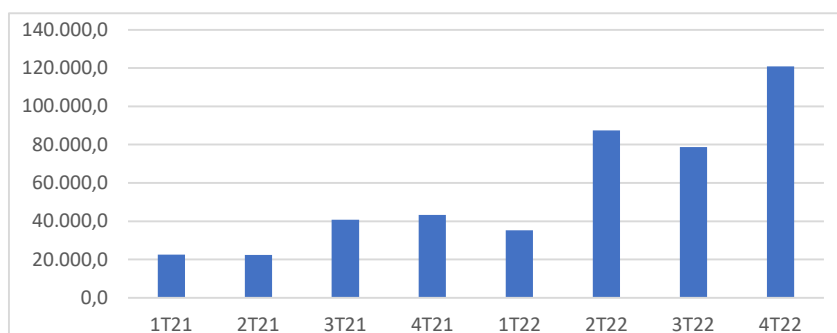
Fonte: Aeris Energy (2022).

Contudo, apesar do crescimento do lucro bruto, houve uma perda de vigor no lucro líquido a partir de 2019, culminando em um prejuízo acima de R\$ 92 milhões no ano de 2022. Essa tendência negativa é evidente ao comparar, na tabela 2, os resultados trimestrais ao longo dos anos, especialmente nos últimos três trimestres de 2022, onde os prejuízos aumentaram para uma média de R\$ 33 milhões por período (Gráfico 2).



**Gráfico 2:** Lucro Líquido da Empresa Aeris Energy, em mil reais, trimestres dos anos 2021 e 2022.

Um dos principais fatores para esse resultado negativo ficou por conta das despesas financeiras líquidas (Gráfico 3) que giraram em torno de R\$ 95 milhões na média do período. O maior ciclo de fabricação nas atividades de acabamento, decorrente da menor eficiência operacional apresentada principalmente nas linhas de produção que iniciaram o ano de 2022 com o status de não maduras, afetaram negativamente a necessidade de capital de giro da companhia.



**Gráfico 3:** Despesa financeiras líquidas da Empresa Aeris Energy, em mil reais, trimestres dos anos 2021 e 2022.

A despeito das incertezas e desafios, em 2022, a empresa produziu 1.800 pás, equivalente a 2,8 GW em potência. Desde a primeira entrega em 2012, foram produzidas mais de 13.600 pás, superando a potência da usina hidrelétrica de Itaipu. Apesar de um recorde de entregas para o mercado interno em 2022, a

empresa enfrentou desafios inesperados afetando as projeções de entrega, receitas e resultados operacionais. Apesar disso, a Tabela 3 mostra que houve crescimento do ativo total e do patrimônio líquido, exceto em 2022, com redução de 11,5% em relação a 2021.

**Tabela 3:** Balanço Patrimonial (BP) da Empresa Aeris Energy, em mil reais, no período 2015 a 2022.

BP	ANOS							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Total Ativo</b>	<b>273.732</b>	<b>457.747</b>	<b>515.796</b>	<b>527.445</b>	<b>802.128</b>	<b>2.370.629</b>	<b>3.088.179</b>	<b>3.774.957</b>
Ativo circulante	141.065	246.735	249.190	280.516	397.835	1.667.824	1.986.036	2.597.564
Caixa e equivalentes	17.558	3.705	32.092	68.781	65.702	684.554	892.933	1.061.718
Ativo não circulante	132.667	211.012	266.606	246.929	404.293	702.805	1.102.143	1.177.393
<b>Total passivo</b>	<b>230.441</b>	<b>386.366</b>	<b>414.069</b>	<b>397.606</b>	<b>627.918</b>	<b>1.404.377</b>	<b>2.088.587</b>	<b>2.890.089</b>
Passivo circulante	96.846	192.703	147.627	126.869	333.520	942.379	709.533	1.332.523
Empréstimos-Financiamento	61.872	129.982	87.290	73.022	184.650	690.290	91.688	259.160
Passivo não circulante	133.595	193.663	266.442	270.737	294.398	461.998	1.379.054	1.557.566
Empréstimos-Financiamento	92.375	125.222	193.351	233.892	191.827	452.711	1.367.056	1.557.566
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>43.291</b>	<b>71.381</b>	<b>101.727</b>	<b>129.839</b>	<b>174.210</b>	<b>966.252</b>	<b>999.592</b>	<b>884.868</b>

Fonte: Aeris Energy (2022).

Considerando o biênio 2021 e 2022, o ativo total foi sempre crescente. Contudo, o patrimônio líquido no 4T22 ficou em R\$ 884,9 milhões, em torno de R\$ 105 milhões a menos do que 1T21 (Tabela 4). Esse comportamento se explica pelo crescimento do total do passivo em proporções superior ao total do ativo, com destaque para as contas passivas de curto prazo.

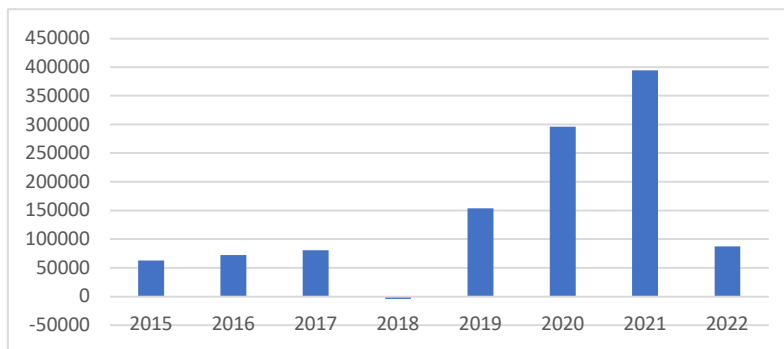
É importante destacar que a empresa não atingiu a “Produção em GW equivalentes” projetada devido a continuidade por um tempo maior do que o esperado do aumento no prazo médio de fabricação nas atividades de acabamento, principalmente para as linhas de produção que atingiram o estágio de maturidade no segundo semestre de 2022.

**Tabela 4:** Balanço Patrimonial da Empresa Aeris Energy, em mil reais, trimestres dos anos 2021 e 2022.

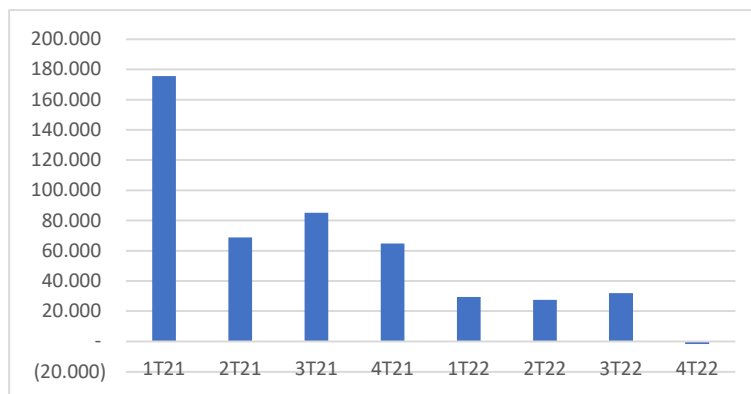
BP	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22
<b>Total Ativo</b>	<b>2.777.575</b>	<b>2.458.416</b>	<b>2.970.185</b>	<b>3.088.179</b>	<b>3.105.675</b>	<b>3.342.866</b>	<b>3.459.015</b>	<b>3.774.957</b>
Ativo circulante	1.895.325	1.512.709	1.936.457	1.986.036	1.977.013	2.195.193	2.285.013	2.597.564
Caixa e equivalentes	821.209	478.157	905.055	892.933	739.162	860.895	856.392	1.061.718
Ativo não circulante	882.250	945.707	1.033.728	1.102.143	1.128.662	1.147.673	1.174.002	1.177.393
<b>Total passivo</b>	<b>1.787.708</b>	<b>1.451.424</b>	<b>1.953.220</b>	<b>2.088.587</b>	<b>2.110.415</b>	<b>2.375.472</b>	<b>2.516.928</b>	<b>2.890.089</b>
Passivo circulante	714.316	554.801	569.989	709.533	745.626	880.428	1.041.371	1.332.523
Empréstimos-Financiamento	407.439	222.130	57.787	91.688	117.951	169.110	99.958	259.160
Passivo não circulante	1.073.392	896.623	1.383.231	1.379.054	1.364.789	1.495.044	1.475.557	1.557.566
Empréstimos-Financiamento	1.062.258	894.507	1.381.894	1.367.056	1.352.646	1.487.901	1.473.619	1.557.566
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>989.867</b>	<b>1.006.992</b>	<b>1.016.965</b>	<b>999.592</b>	<b>995.260</b>	<b>967.394</b>	<b>942.087</b>	<b>884.868</b>

Fonte: AERIS ENERGY (2022).

Em 2022 a Companhia investiu R\$ 87,1 milhões, um decréscimo da ordem de 77,9% em relação a 2021 quando atingiu R\$ 394,4 milhões (Gráfico 4 e 5). Esses investimentos foram destinados: (i) à conclusão das adequações fabris necessárias para o atendimento das linhas de produção instaladas no 4T21 e (ii) ao aumento da capacidade produtiva nas estações de acabamento de pás a fim de balancear os gargalos produtivos na busca da redução do prazo médio de fabricação. Considerando que a Companhia passará a operar com a totalidade das linhas classificadas como maduras a partir do 1T23, o uso dos recursos provenientes da oferta primária realizada em 2020 destinados a expansão de capacidade está concluído.



**Gráfico 4:** Caixa aplicado nas atividades de investimento da Empresa Aeris Energy, em mil reais, no período 2015 a 2022. Fonte: Aeris Energy (2022).



**Gráfico 5:** Caixa aplicado nas atividades de investimento da Empresa Aeris Energy, em mil reais, trimestres dos anos 2021 e 2022. Fonte: Aeris Energy (2022).

### Indicadores baseados nos Relatórios Financeiros

As Tabelas 5 e 6 apresentam os indicadores financeiros da empresa Aeris Energy no período 2015 a 2022. A Margem Bruta apresenta uma queda 10,9% e a Margem Líquida de 13,7% mesmo sem considerar o ano 2022 que teve Margem Líquida negativa. Isso demonstra um aumento da ineficiência do processo produtivo da empresa. Este resultado já havia sido percebido anteriormente durante a análise da receita operacional líquida frustrada pelos imprevistos relacionados a transição da fase não madura para estabilização dos ciclos de produção das linhas que se tornaram maduras ao longo do ano de 2022.

**Tabela 5:** Indicadores financeiros da empresa Aeris Energy, período 2015 a 2022.

INDICADORES FINANCEIROS	ANOS							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
MARGEM BRUTA %	31,7	19,4	18,9	33,4	21,6	12,5	13,0	13,5
MARGEM LÍQUIDA %	11,2	6,2	6,9	18,0	10,6	5,1	2,8	-3,8
EBITDA	48.572	64.072	95.294	173.410	148.231	229.141	244.683	266.815
ROE %	62,0	39,4	46,3	89,8	50,9	11,7	6,9	-10,5
LIQUIDEZ CORRENTE	1,5	1,3	1,7	2,2	1,2	1,8	2,8	1,9
LIQUIDEZ GERAL	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,7	1,5	1,3
DL (R\$ milhões)	136,7	251,5	248,6	238,2	310,8	458,5	565,8	755,0
DL/EBITDA	2,8	3,9	2,6	1,4	2,1	2,0	2,3	2,8
GRAU DE INDEPENDÊNCIA FINANCEIRA %	15,8	15,6	19,7	24,6	21,7	40,8	32,4	23,4
100 - GIF	84,2	84,4	80,3	75,4	78,3	59,2	67,6	76,6
Pat Líquido/Caixa e Equivalentes %	246,6	1.926,6	317,0	188,8	265,2	141,2	111,9	83,3
GRAU DE ENDIVIDAMENTO %	48,8	42,3	51,7	51,3	36,7	19,5	44,7	41,3

Durante os últimos três trimestres de 2022, não apenas a margem líquida foi negativa, mas também

aumentou, sugerindo um período difícil em que a empresa está experimentando uma queda de desempenho e gerando menos lucro com o mesmo volume de vendas.

**Tabela 6:** Indicadores financeiros da empresa Aeris Energy, trimestres dos anos 2021 e 2022.

INDICADORES FINANCEIROS	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22
MARGEM BRUTA %	11,1	11,9	12,7	17,1	8,1	14,1	13,1	18,3
MARGEM LÍQUIDA %	3,4	3,2	1,5	1,3	0,2	-4,4	-4,1	-6,0
EBITDA	7.430	9.029	61.080	66.912	51.820	69.093	64.591	1.311
ROE %	2,3	1,9	0,9	0,8	0,1	-3,0	-2,8	-4,5
LIQUIDEZ CORRENTE	2,7	2,7	3,4	2,8	2,7	2,5	2,2	1,9
LIQUIDEZ GERAL	1,6	1,7	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3
DL (R\$ milhões)	648,5	638,5	534,6	565,8	731,5	796,1	717,2	755,0
DL/EBITDA	11,3	13,0	8,8	8,5	14,1	11,5	11,1	9,3
GRAU DE INDEPENDÊNCIA FINANCEIRA %	35,6	41,0	34,2	32,4	32,0	28,9	27,2	23,4
100 - GIF	64,4	59,0	65,8	67,6	68,0	71,1	72,8	76,6
PatLíquido/Caixa e Equivalentes %	120,5	210,6	112,4	111,9	134,6	112,4	110,0	83,3
GRAU DE ENDIVIDAMENTO %	38,6	36,5	46,6	44,7	43,9	44,7	42,7	41,3

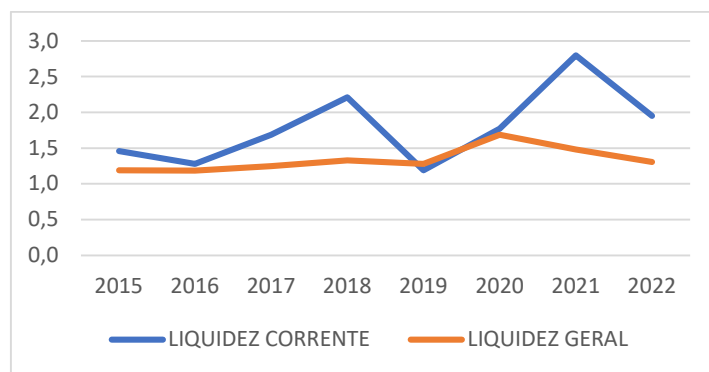
Essencialmente, a melhoria contínua dos processos, que não foi alcançada no ano de 2022, é indispensável para o crescimento da empresa. O aprimoramento da performance envolve realizar mais (ou melhor) com menos recursos. É fundamental implementar medidas para eliminar falhas, retrabalhos e desperdícios (tanto de matéria-prima quanto de energia) para fomentar o crescimento do negócio.

O EBITDA teve uma taxa de crescimento de 25,5% ao longo do período estudado, demonstrando boa performance quando o foco é a atividade fim da empresa. Entretanto, na análise trimestral 2021 e 2022 esse crescimento foi de apenas 4,7% expressando um desempenho insatisfatório, terminando o 4T22 com um resultado de aproximadamente R\$ 81 milhões.

O Gráfico 6 exibe a dinâmica dos indicadores de liquidez ao longo do intervalo analisado. De forma geral, as evidências apontam para a habilidade da companhia em cumprir com suas obrigações financeiras, indicando que seus gestores possuem uma gestão financeira controlada, o que elimina a necessidade de assumir elevados níveis de endividamento. Apesar disso, no 4T22 a dívida líquida totalizou R\$ 755 milhões, com aumento de 5,3% em relação ao 3T22 e 33,4% em relação ao 4T21. Com base no indicador financeiro DL/EBITDA, a empresa apresentaria um prazo médio de 2,5 anos para quitar suas obrigações financeiras utilizando os recursos gerados por suas operações principais. Durante o período analisado, houve uma redução anual média de 3,1% no percentual de capital proveniente de terceiros. Contudo, a empresa continua apresentando um elevado nível de dependência financeira e grau de endividamento, com médias de 75,7% e 42,0%, respectivamente. O destaque auspicioso diz respeito ao ativo imobilizado solidamente crescente no período, demonstrando que os recursos obtidos em empréstimos foram investidos em instalações, máquinas e equipamentos.

A taxa média de decréscimo do ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) foi de 27,3% ao longo do período considerado. Ou seja, o ROE sofreu uma queda de 27,3% em média ao ano no período de 2015 a 2021, uma vez que os cálculos não consideraram o ano de 2022 dado que apresentou prejuízo. Esses resultados mostram a perda de capacidade da empresa em agregar valor a ela mesma utilizando seus

próprios recursos.



**Gráfico 6:** Indicadores de Liquidez da empresa Aeris Energy, período de 2015 a 2022.

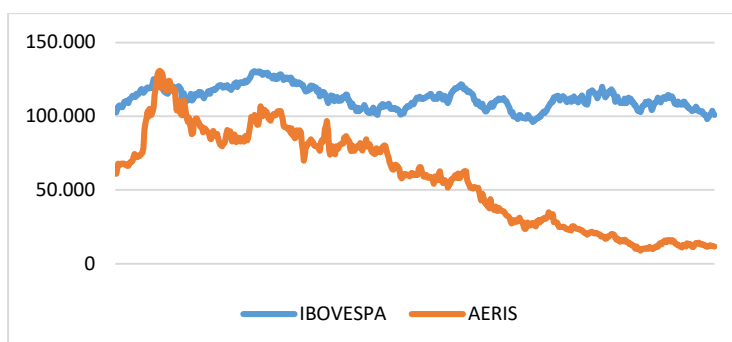
### Risco de mercado: ações da Aeris Energy versus Índice Bovespa

Segundo dados provenientes de relatórios divulgados pela B3, a empresa Aeris Energy emitiu até 2022 uma quantidade total de 766.213.456 de ações ordinárias. A Tabela 7 sintetiza as estatísticas de tendência central das cotações das ações da empresa versus do Índice Ibovespa.

**Tabela 7:** Variabilidade relativa das ações da empresa Aeris Energy versus Índice Bovespa, no período de 11/11/2020 a 06/04/2023.

Estatísticas	Ações AERIS	Ibovespa
Média	5,79	112.499
Desvio Padrão	3,30	7.446
Coefficiente de Variação	57,01	6,62
Coefficiente de Correlação		0,6

Considerando um horizonte de curtíssimo prazo (apenas 29 meses), os preços de estreia de R\$ 5,5 ficaram abaixo da faixa indicativa para o IPO da empresa em novembro de 2020. Houve uma tendência de alta nos meses seguintes até fevereiro de 2021. A partir daí a curva se consolida numa tendência persistente de baixa até o patamar de R\$ 1,1 por ação no início do mês de abril de 2023 (Gráfico 7).



**Gráfico 7:** Cotações das ações da empresa Aeris Energy<sup>1</sup> comparadas com comportamento do Ibovespa, no período de 11/11/2020 a 06/04/2023.

Observa-se uma desvalorização drástica das ações da Aeris Energy, refletindo a vulnerabilidade da empresa aos riscos de mercado. Isso é indicado pelo Coeficiente de Variação, que é quase nove vezes maior

<sup>1</sup> Como a intenção era perceber tendências no comportamento dos preços, com o objetivo de sobrepor as duas informações, as cotações das ações da Aeris Energy foram multiplicadas por 10.000.

do que o Coeficiente de Variação do Índice Bovespa, como apresentado na tabela 7. Portanto, as cotações das ações da empresa apresentam uma heterogeneidade (variabilidade) muito maior que as cotações médias das ações representadas pelo Índice Bovespa, o que lhe confere nível de incerteza (risco) bem maior em comparação ao mercado em geral. Ademais, o Coeficiente de Correlação igual a 0,6 indica forte correlação entre as variáveis.

O retorno esperado que corresponde à média histórica é considerado atípico. Ou seja, dificilmente a média histórica de preços se repetirá no futuro, sendo quase certa a frustração do investidor, dado o alto nível de incerteza ao longo do período estudado. Isso ressalta a relevância de os investidores que possuem ações da Aeris Energy em sua carteira buscarem diversificá-la com empresas que não estejam correlacionadas com ela.

## CONCLUSÃO

O estudo analisa uma empresa jovem em fase de acumulação que está passando por um processo de amadurecimento em suas linhas de produção, o que demanda altos investimentos. Durante esse período de ajustes, as ações da empresa Aeris Energy estão sendo penalizadas, com preços abaixo do seu valor real. Indicadores operacionais recentes são desanimadores, o que levanta preocupações sobre os resultados financeiros de 2023.

No entanto, a Aeris possui fundamentos atraentes, vantagens competitivas-chave e uma posição sólida no mercado. Esses fatores incluem a crescente demanda por energias renováveis, a atuação em um mercado consolidado com barreiras de entrada, excelência operacional e liderança de mercado com grande participação nas encomendas.

Espera-se que a empresa aumente sua produção, aproveitando os investimentos realizados nos últimos dois anos. A conclusão do processo de amadurecimento das linhas de produção, por meio da redução de desperdícios e da implementação de práticas de manufatura enxuta, juntamente com uma gestão disciplinada do capital de giro, são os principais impulsionadores para a empresa retomar seus níveis históricos de retorno sobre o investimento.

Embora a Aeris apresente maior resiliência em relação aos concorrentes devido à capacidade de repassar integralmente os aumentos nos custos diretos, incluindo custos logísticos, a necessidade de capital de giro continua acima dos níveis ideais devido ao aumento do tempo de trânsito dos materiais e à manutenção de estoques de segurança maiores devido às incertezas logísticas.

A Aeris Energy possui uma estrutura sólida e bem-organizada, com uma equipe altamente capacitada e comprometida com a excelência em todas as áreas do negócio. Sua visão estratégica permite que a empresa se destaque em tecnologia e inovação, criando soluções cada vez mais eficientes e sustentáveis para a geração de energia renovável.

Além disso, a empresa está causando impacto no setor de energia eólica, oferecendo soluções inovadoras e sustentáveis para suprir as necessidades energéticas atuais e futuras. Com uma equipe competente, uma visão estratégica ousada e um compromisso sólido com a sustentabilidade, a empresa é

uma opção promissora para investidores interessados em um futuro mais limpo e próspero.

A intensificação das instalações de energia eólica é crucial para garantir maior segurança energética e cumprir as metas climáticas estabelecidas no Pacto Climático de Glasgow. No entanto, é necessário um equilíbrio econômico ao longo da cadeia de valor e ações coordenadas para atender à crescente demanda, considerando os impactos da pandemia e da dinâmica dos leilões reversos. Atualmente, mais de 60% da matriz elétrica global é baseada em combustíveis fósseis, mas é necessário reduzir essa participação para 26% até 2030, a fim de alcançar as metas de emissões para um cenário de Net Zero até 2050. A energia eólica, que representa menos de 7% da matriz elétrica global, precisa aumentar sua instalação anual para 250 GW, mais que o dobro da taxa atual, para viabilizar esse cenário. Além de ser limpa e renovável, a energia eólica contribui para a segurança energética, independentemente de combustíveis sujeitos a questões geopolíticas. Portanto, é urgente que entidades públicas e privadas unam esforços para priorizar políticas e investimentos na geração de energia eólica em todo o mundo.

## REFERÊNCIAS

AERIS ENERGY. **Relação com os investidores**. 2022.

B3. Bolsa de Valores do Brasil. **Demonstrativos financeiros**. 2022.

DEBASTIANI, C. A.; RUSSO, F. A.. **Avaliando empresas, investindo em ações**: a aplicação prática da análise fundamentalista na avaliação de empresas. São Paulo: Novatec, 2016.

FONSECA, J. S.; MARTINS, G. A.. **Curso de estatística**. São Paulo: Atlas, 1993.

GRAHAM, B.. **O investidor inteligente**. Rio de Janeiro: HarperCollins Brasil, 2017.

MATARAZZO, D. C.. **Análise financeira de balanços**:

abordagem gerencial. São Paulo: Atlas, 2010.

MATIAS, A. B.. **Análise financeira de empresas**. São Paulo: Manole, 2022.

PORTER, M. E. **Competitive strategy**: techniques for analyzing industries and competitors. New York: Free Press, 1980.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. E.. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2002.

WALTER, R. G. Análise fundamentalista e avaliação de títulos: aspectos teóricos. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v.1, n.14, p.15-32, 1974. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-75901974000100003>

Os autores detêm os direitos autorais de sua obra publicada. A CBPC – Companhia Brasileira de Produção Científica (CNPJ: 11.221.422/0001-03) detêm os direitos materiais dos trabalhos publicados (obras, artigos etc.). Os direitos referem-se à publicação do trabalho em qualquer parte do mundo, incluindo os direitos às renovações, expansões e disseminações da contribuição, bem como outros direitos subsidiários. Todos os trabalhos publicados eletronicamente poderão posteriormente ser publicados em coletâneas impressas ou digitais sob coordenação da Companhia Brasileira de Produção Científica e seus parceiros autorizados. Os (as) autores (as) preservam os direitos autorais, mas não têm permissão para a publicação da contribuição em outro meio, impresso ou digital, em português ou em tradução.