

Cemig

Atualização de Resultados

2T2026

A Cemig reportou resultado positivo no 2T26. O EBITDA ajustado somou R\$ 2.274,9 mi (+10,4% A/A), sendo a subsidiária de distribuição o grande destaque, com EBITDA ajustado de R\$ 1.508,3 mi (+21,1% A/A), sustentado pelo reajuste tarifário, pela queda da despesa de pós-emprego e por perdas de energia abaixo do limite regulatório. Por outro lado, o PMSO¹ consolidado cresceu acima da inflação e a comercialização de energia não entregou resultados positivos. Do ponto de vista de crédito o case segue com boa perspectiva, alavancagem fechou em 2,58x, a distribuição e transmissão dão previsibilidade de receita. Os pontos de atenção são: i) o plano de investimento de R\$ 44 bi entre 2026 e 2030, financiado majoritariamente por dívidas, o que deve aumentar a alavancagem no curto prazo antes Revisão Tarifária da distribuidora de 2028 e ii) vencimento de concessões que representam parcela relevante da garantia física de geração. Ainda assim, a S&P elevou os ratings da Cemig e das subsidiárias Cemig D e Cemig GT de brAA+ para brAAA, com perspectiva estável, apontando alavancagem controlada mesmo no pico de investimentos.

Overview do trimestre consolidado: O resultado positivo do 2T26, com EBITDA ajustado de R\$ 2.274,9 milhões e alta de 10,4%, não tem a mesma qualidade entre as subsidiárias. A distribuição concentrou quase todo o ganho, enquanto comercialização, gás e a transmissão puxaram para baixo. Abaixo do EBITDA, houve pressão devido ao resultado financeiro que somou R\$ 795,9 milhões negativos, com despesas financeiras 76,6% maiores A/A. Tal fato é reflexo do maior estoque de dívida, o nível de juros e a reclassificação da atualização monetária de provisões. Com isso, o lucro líquido ajustado recuou 15,5%, para R\$ 1.116,5 milhões.

Cemig D: A subsidiária apresentou resultado bastante positivo, com aumento de EBITDA ajustado de 21,1% A/A, atingindo R\$ 1.508,3 milhões, com margem de 23,4% contra 20,3% no 2T25. Como vetores desse desempenho estão o reajuste tarifário médio de 6,5% em vigor desde o fim de maio, a queda estrutural da despesa de pós-emprego após o encerramento da obrigação do plano de saúde e o efeito de R\$ 232,2 milhões da revisão da metodologia de perdas de crédito esperadas, sendo este último um one off. Além disso, no semestre a distribuidora gastou R\$ 416 milhões a menos que o opex reconhecido na tarifa e gerou EBITDA R\$ 666 milhões acima do que a tarifa remunera, ganho de eficiência que fica com a companhia até a próxima revisão tarifária. É também na distribuidora que se concentra o capex, R\$ 1,36 bilhão no trimestre, movimento que deve acelerar até o fim do ciclo tarifário.

Cemig GeT: A controlada apresentou resultado positivo no agregado, com EBITDA ajustado de R\$ 678,6 milhões e alta de 10,7%, mas com composição que merece cautela. A geração foi bem, avançando 12,4% com volume faturado 11,3% maior, preço médio 6,0% acima e GSF mais favorável. Na transmissão, o EBITDA regulatório caiu 14,4%, de R\$ 265,6 milhões para R\$ 227,3 milhões. A alta de 8,4% da RAP só vale a partir de julho, então o trimestre ainda rodou sob o ciclo anterior, que ficou estável, e a receita líquida de lado veio acompanhada de encargos e custos maiores. Os reajustes mencionados entram em vigor a partir do 3T26.

Continua na próxima página...

Mayara Rodrigues

Analista de Renda Fixa

Rodrigo Cambricoli

Analista de Renda Fixa

Maria Luisa Paolantoni

Analista de Renda Fixa

Vitor Siqueiras, CFA

Analista de Renda Fixa

rendafixa.research@xpi.com.br

Cemig

Atualização de Resultados | 2T2026

A comercialização foi o grande detrator, com piora relevante por compra de energia a preços altos para fechamento de posições e pela provisão de R\$ 190,6 milhões de uma sentença arbitral movida por cliente livre. Para o crédito, a transmissão continua sendo o ativo mais confortável, com RAP de R\$ 1,44 bilhão no ciclo 2026/2027. Na geração, o ponto a monitorar é o vencimento das concessões dos ativos Emborcação, Nova Ponte e Sá Carvalho, entre agosto de 2026 e agosto de 2027, que representam aproximadamente 37% da garantia física do grupo. Em Junho a ANEEL recomendou ao MME a prorrogação da concessão dos ativos Emborcação e Nova Ponte.

Gasmig: É a subsidiária com pior trimestre, com EBITDA 15,4% menor, em R\$ 205,9 milhões. O volume distribuído caiu 17,0%, mas o ponto não é demanda e sim composição. Houve migração acelerada de clientes industriais do cativo para o livre, que tem margem regulatória inferior, com o cativo recuando 55,7% e o livre crescendo 75,6%. A base de clientes continua se expandindo, sobretudo no residencial, o que ajuda no longo prazo, e a concessão vai até 2053. Ainda assim, é o negócio de menor peso no grupo e a pressão de margem tende a persistir enquanto a abertura do mercado avança.

Capex: O investimento somou R\$ 1,80 bilhão no 2T26, alta de 16,9% sobre os R\$ 1,54 bilhão do 2T25, e R\$ 3,28 bilhões no 1S26, crescimento de 19,2% contra os R\$ 2,75 bilhões do 1S25. A distribuição concentra o esforço, com R\$ 1,36 bilhão no trimestre, contra R\$ 165,9 milhões em reforços e melhorias na transmissão. Para o ano a companhia divulga planejamento de R\$ 6.725 milhões, dos quais R\$ 5.269 milhões em distribuição, e um plano de R\$ 43,70 bilhões entre 2026 e 2030. O plano divulgado reserva R\$ 29 bilhões à distribuição no quinquênio, média anual de R\$ 5,8 bilhões e acima dos R\$ 5,27 bilhões orçados para 2026, com o esforço concentrado antes da revisão tarifária de 2028, quando os investimentos passam a ser remunerados na base.

Endividamento e alavancagem: A dívida bruta fechou junho em R\$ 22.352,7 milhões contra R\$ 15.263,9 milhões em junho de 2025, alta de 46,4%. A composição por indexador está em 53% IPCA, 40% CDI e 7% dólar, e por emissora em 70% Cemig D, 23% Cemig GT e 7% outras. O curto prazo caiu de 18,0% para 6,8% da dívida bruta, o prazo médio fechou em 6,7 anos e 81% do montante da dívida vence a partir de 2029, ou seja, depois das revisão tarifária da distribuidora. A dívida líquida atingiu R\$ 19.358,1 milhões, alta de 58,3% em doze meses e de 8,5% contra o 1T26. A cobertura do curto prazo pelo caixa subiu de 1,10 vez para 2,03 vezes, e a liquidez corrente de 1,00 para 1,17. A alavancagem passou de 1,59 vez para 2,58 vezes em doze meses e de 2,45 vezes no 1T26. O movimento é integralmente capex, já que o EBITDA ajustado dos últimos doze meses ficou praticamente estável. No trimestre a companhia captou R\$ 4,61 bilhões, com a 15ª emissão de debêntures da Cemig D de R\$ 1,15 bilhão a IPCA +6,9416% com vencimento em 2041, um empréstimo de US\$ 280 milhões na Cemig D a SOFR + 0,57% com vencimento em 2027, ambos em abril, e a 12ª emissão da Cemig GT de R\$ 2,0 bilhões a CDI + 0,70% com vencimento em 2031, em junho.

Figura 01: Indicadores financeiros (R\$ milhões)

Cemig	1S25	1S26	2T25	2T26	Cemig	1S25	1S26	2T25	2T26
Receita Líquida	18.132	18.447	9.451	9.323	Liquidez Corrente	1,0x	1,2x	1,0x	1,2x
EBITDA Aj.	3.824	4.039	2.061	2.275	Caixa / Dívida CP	1,1x	2,0x	1,1x	2,0x
Margem EBITDA Aj.	21,1%	21,9%	21,8%	24,4%	Dív. Líq./EBITDA	1,6x	2,6x	1,6x	2,6x
Lucro Líquido	2.343	2.096	1.322	1.117	Covenant (≤)	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x
Caixa	3.035	3.082	3.035	3.082					
Dívida Bruta	15.264	22.353	15.264	22.353					
% Curto Prazo	18%	7%	18%	7%					
Dívida Líquida	12.229	19.358	12.229	19.358					

Continua na próxima página...

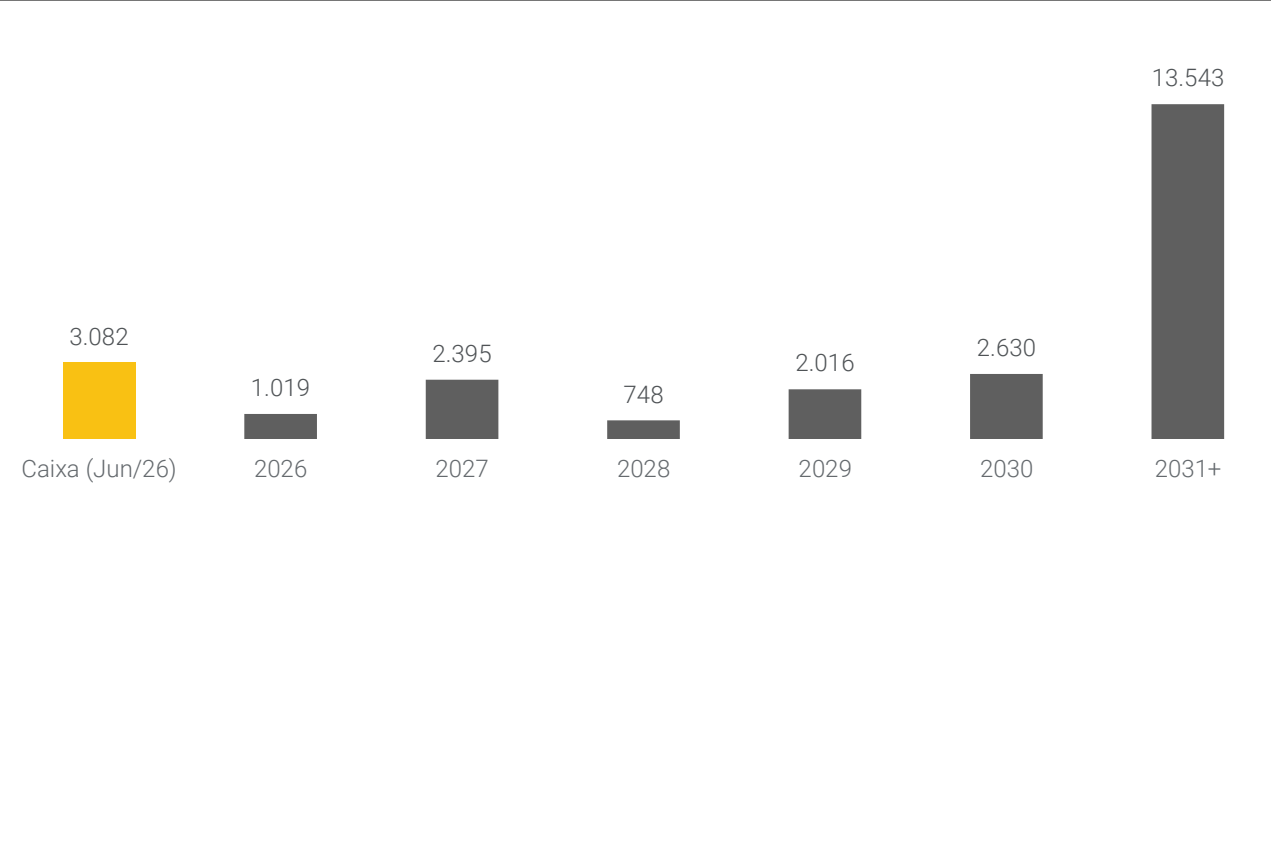
Cemig

Atualização de Resultados | 2T2026

Mesmo diante do cenário de maiores captações e endividamento para viabilizar o capex da distribuidora no fim do presente ciclo tarifário, a S&P elevou em 18 de agosto os ratings da Cemig, da Cemig D e da Cemig GT de brAA+ para brAAA, com perspectiva estável. A agência projeta capex de R\$ 6,7 bilhões a R\$ 6,8 bilhões por ano em 2026 e 2027 e, ainda assim, espera alavancagem controlada em torno de 3,5 vezes no biênio contra 3,2 vezes em 2025, avanço marginal e bem abaixo do gatilho de rebaixamento de 4,0 vezes. É também patamar inferior ao dos pares Energisa, Neoenergia e Equatorial, que carregam o mesmo brAAA com alavancagem projetada entre 4 e 5 vezes até 2028. O déficit de fluxo de caixa livre cai de cerca de R\$ 2,2 bilhões em 2026 para R\$ 1,3 bilhão em 2027 e se torna positivo em 2028, quando a revisão tarifária incorpora à base de remuneração os investimentos do ciclo e alivia a pressão.

Depois do fechamento vieram mais duas operações. A Cemig D acessou o mercado com a 16ª emissão de R\$ 2,0 bilhões em duas séries com vencimentos em 2036 e 2038, com lote adicional de até R\$ 500 milhões, e a Cemig GT com a 13ª emissão de R\$ 1,0 bilhão em série única com vencimento em 2033, com lote adicional de até R\$ 250 milhões. Somadas, até R\$ 3,75 bilhões, quirografárias e com garantia fidejussória da holding. A Fitch atribuiu AAA(bra) às duas emissões em 14 de agosto. Nos covenants, a métrica relevante é dívida líquida sobre EBITDA ajustado da Cemig como garantidora, com limite de 3,0 vezes até 30 de junho de 2026 e apuração semestral. Com 2,58 vezes, o teste de junho passa com folga, e o degrau contratual para 3,5 vezes a partir de 1º de julho de 2026, indo a 4,0 vezes após 31 de dezembro de 2029, retira o ponto de tensão justamente no período de maior investimento. Nas emissoras o limite já é de 3,5 vezes. A Gasmig tem cláusulas próprias, com dívida líquida sobre EBITDA de até 3,0 vezes e EBITDA sobre serviço da dívida de no mínimo 1,3 vez, apuradas anualmente. Há cross default para inadimplemento acima de R\$ 100 milhões.

Figura 02: Cronograma de amortização da dívida - R\$ milhões



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 substanciar 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.

