

Enel São Paulo

Atualização de Resultados

2T2026

A Enel São Paulo, reportou resultados sólidos no 2T26, sustentados pelo reajuste tarifário vigente desde julho de 2025 (+13,94%) e por um bom controle de custos. Entretanto, este resultado positivo do segundo trimestre não afasta as preocupações quanto ao risco de crédito do Emissor. O CAPEX em forte expansão sem contrapartida em geração de caixa elevou a alavancagem no ano e deixou posição de caixa apertada frente aos vencimentos de curto prazo, ampliando a dependência do suporte do controlador. Soma-se a isso o processo de caducidade da concessão em trâmite na ANEEL, cuja reunião para deliberação ficou agendada para 11 de agosto. Dado esse processo a prorrogação antecipada da concessão foi suspensa por decisão judicial. O contrato vence em junho de 2028, o que têm preocupado o mercado e já se refletiu no rebaixamento do rating pela Fitch, para AA+(bra) com perspectiva negativa, e nos spreads dos papéis no mercado secundário.

Overview do trimestre: A Enel São Paulo reportou um 2T26 com desempenho operacional consistente, sustentado pelo reajuste tarifário de julho de 2025 sobre a Parcela B e pelo crescimento de +25% na receita de uso da rede de consumidores livres. Em bases comparáveis, a receita líquida somou R\$ 4.792 milhões (+2% A/A), a margem bruta R\$ 1.626 milhões (+4,2%) e o EBITDA R\$ 978 milhões (+21%), com margem de 20,40% (+3 p.p.). Parte deste resultado deriva de cortes de custos, com o Opex recuando 10% A/A e o PMSO por consumidor em R\$ 86,97 (-10%). Entretanto, ainda não é claro se esta disciplina de custo pode impactar a qualidade do serviço prestado ao longo dos próximos meses. Em 24 de abril, a Fitch rebaixou o rating de AAA(bra) para AA+(bra), com perspectiva negativa.

Operacional: O volume total de venda e transporte atingiu 11.355 GWh (+2% A/A), com mercado cativo em 7.000 GWh (+1%) e clientes livres em 4.340 GWh (+4%), apesar de temperaturas 1°C mais amenas. A base de consumidores faturados alcançou 8.169.550 (+1%). O cadastramento do CadÚnico reduziu em 22% a categoria de clientes classificado como "baixa renda", com migração para a residencial convencional, cujo volume avançou 7%. A industrial cativa recuou 10%, refletindo migração para o mercado livre e eficiência energética, enquanto o comercial livre subiu 7,5%, puxado por data centers. Nos indicadores de qualidade, o DEC ficou em 6,77 (+0,6%) e o FEC deteriorou para 4,17 (+33,3%), em função da maior severidade climática. As perdas LTM ficaram em 12,51% (+0,62 p.p.) e a arrecadação em 98,44% (+0,31 p.p.).

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

Continua na próxima página...

Enel São Paulo

Atualização de Resultados | 2T2026

Processo de caducidade: Além destes pontos, o trimestre foi marcado pela instauração do procedimento de caducidade pela ANEEL em 7 de abril. Anteriormente, em setembro de 2025, as áreas técnicas da própria agência haviam concluído que a companhia atendia aos critérios de prorrogação, entretanto, o processo foi instaurado mesmo assim e segue para deliberação em agosto. Lembrando que mesmo que haja um parecer pela caducidade, ainda fica a cargo do MME a decisão final.

Rentabilidade: Em bases comparáveis, a receita líquida somou R\$ 4.792 milhões (+2% A/A), com +R\$ 725,0 milhões no fornecimento ao mercado cativo (+13%), quase integralmente explicados por preço, e +R\$ 214,1 milhões na receita de uso da rede de consumidores livres (+25%), parcialmente compensados por +R\$ 556,4 milhões em deduções de tributos e encargos setoriais, com a CDE em +R\$ 393,6 milhões após a elevação da cota homologada em agosto de 2025. A margem bruta comparável avançou 4%, para R\$ 1.626 milhões, e o EBITDA atingiu R\$ 978 milhões (+21%), com margem de 20,40% (+3,30 p.p.). O Opex recuou 10%, para R\$ 678 milhões, com destaque para a queda de 29% nas despesas de pessoal e para a redução de R\$ 103 milhões em provisões, resultado que absorveu a inflação do período, a expansão de 7,7% no quadro de colaboradores e a pressão de serviços de terceiros após o evento climático de dezembro de 2025. A PDD avançou 7,6%, para R\$ 150 milhões, e a D&A recuou 7,4% por revisão da vida útil regulatória de dezembro de 2025.

Resultado financeiro: A despesa financeira líquida totalizou R\$ 565 milhões (+26% A/A, +R\$ 116 milhões), com +R\$ 106 milhões em despesas relacionadas à dívida em função do maior endividamento. No semestre, a dívida média subiu para R\$ 11.995 milhões (vs. R\$ 9.133 milhões), com CDI médio de 6,79% (vs. 6,36%).

Geração de caixa: O caixa das atividades operacionais foi negativo em R\$ 637 milhões no 6M26, melhora frente aos R\$ 1.565 milhões negativos do 6M25, comparativo distorcido pelo pagamento de R\$ 1.806 milhões em obrigações pós-emprego no período anterior. O CAPEX somou R\$ 808 milhões no 2T26 (+28%) e R\$ 1.498 milhões no 6M26 (+35%), concentrado em crescimento (R\$ 803 milhões) e manutenção (R\$ 373 milhões). O fluxo de investimentos consumiu R\$ 1.412 milhões, integralmente coberto por financiamento (+R\$ 1.889,3 milhões). O caixa encerrou o semestre em R\$ 281 milhões, ante R\$ 441 milhões em dezembro de 2025, evidenciando um perfil estruturalmente consumidor de caixa.

Figura 01: Indicadores financeiros R\$ milhões

Enel São Paulo	1S25	1S26	Δ% A/A	2T25	2T26	Δ% A/A	
Receita Líquida - Ex Contrução e VNR	10.432	9.508	-9%	4.698	4.792	2%	↑
EBITDA Ajustado (EX Contrução e VNR)	1.683	1.842	9%	806	978	21%	↑
Margem EBITDA Aj.	16,1%	19,4%	3,2p.p.	17,2%	20,4%	3,3p.p.	↑
Lucro Líquido	1.727	1.895	10%	73	215	195%	↑
Caixa	608	286	-53%	608	286	-53%	↓
Caixa / Dívida CP	0,2x	0,1x	-0,03x	0,2x	0,1x	-0,03x	↓
Dívida Bruta	10.089	12.705	26%	10.089	12.705	26%	↑
% Curto Prazo	36%	17%	-	36%	17%	-	

Continua na próxima página...

Enel São Paulo

Atualização de Resultados | 2T2026

Enel São Paulo	1S25	1S26	Δ% A/A	2T25	2T26	Δ% A/A
Liquidez Corrente	0,7x	0,8x	0,18x	0,7x	0,8x	0,18x ↑
Dívida Líquida	9.481	12.419	31%	9.481	12.419	31% ↑
Dív. Líq./EBITDA	2,5x	3,2x	0,7x	0,0x	0,0x	0,0x ↔
Covenant (≤)	3,5x	3,5x	Ok	3,5x	3,5x	Ok
EBITDA/Desp.Fin.Líq.	1,3x	1,2x	-0,15x	1,4x	1,1x	-0,30x ↓

Alavancagem: A dívida bruta encerrou o 2T26 em R\$ 12.705 milhões (+26% A/A) e a líquida em R\$ 12.419 milhões (+31%), com captações de R\$ 5.984 milhões e encargos de R\$ 1.584 milhões nos doze meses, contra R\$ 4.423 milhões em amortizações e juros. No semestre, as captações somaram R\$ 2.950 milhões, sendo R\$ 1.650 milhões em mútuos com a controladora Enel Brasil (bullet, vencimento em 2030) e R\$ 1.300,0 milhões em operações BNP 4131 (EUR + 3,75% e + 4,87%, com aval da Enel Brasil), sem qualquer emissão de debêntures no período, contra R\$ 1.350 milhões no 6M25. A alavancagem subiu para 3,2x dívida líquida/EBITDA (vs. 2,5x), resultado do descompasso entre a dívida e o EBITDA LTM. O colchão de liquidez é fino em caixa próprio e sustentado pelo grupo, com R\$ 100 milhões em conta garantida, autorização da ANEEL para mútuos de até R\$ 5.250 milhões e a linha de USD 2 bilhões entre Enel Américas e Enel Brasil, o que torna o suporte do controlador um pilar central da tese.

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 sentem 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.

