

ISA Energia

Atualização de Resultados

2T2026

A ISA Energia reportou resultado neutro no 2T26. A receita regulatória atingiu R\$ 1.243,4 mi (+20,9% A/A), impulsionada pelo reajuste da RAP pelo IPCA, pelas energizações de novos projetos (Jacarandá e Piraquê), pelo R&M da Concessão Paulista e pela reversão da Parcela de Ajuste (PA). O EBITDA somou R\$ 966,9 Mi, um aumento de 22,5% A/A sobre base deprimida do 2T25, e recuou 5,3% T/T, pressionado pelo PMSO (+13,4%) e por custos de desativação de bens em R&M, que vemos como não recorrentes. O principal detrator do resultado foi o resultado financeiro, puxado pela variação monetária da dívida atrelada ao IPCA e pelo maior endividamento, levando o lucro líquido a R\$ 173,9 mi (-32,0% A/A). A dívida líquida atingiu R\$ 15,9 bi (+13,0% vs. dez/25), refletindo capex, JCP, emissões e variação monetária, com a alavancagem reportada subindo de 3,63x para 3,78x e a cobertura de juros situando-se em 2,1x. O follow-on de R\$ 1,2 bi, liquidado em julho, compensa a troca de ativos com a AXIA (IE Madeira 100% desde agosto) e mantém a alavancagem pro forma estável.

Overview do trimestre: No 2T26, a receita líquida regulatória atingiu R\$ 1.243,4 milhões (+20,9% A/A) e o EBITDA somou R\$ 966,9 milhões (+22,5% A/A), com margem de 77,8% (+1,0 p.p.). O crescimento foi favorecido pela base fraca do 2T25, pelas energizações dos novos projetos realizadas nos últimos 12 meses e pela reversão da Parcela de Ajuste (PA). Em contrapartida, o lucro líquido regulatório totalizou R\$ 173,9 milhões (-32,0% A/A), com margem líquida de 14,0%, queda de 10,9 p.p., impactado pelo resultado financeiro negativo de R\$ 638,9 milhões, aumento de 81,7% A/A. As métricas de crédito se deterioraram no período: a cobertura de juros (nosso critério) recuou de 2,9x para 2,1x e a alavancagem reportada, no critério dos covenants, subiu de 3,63x para 3,78x. Ainda assim, não vemos riscos adicionais relevantes, pois o EBITDA ainda não captura o ciclo completo dos ativos recém-energizados nem a consolidação da IE Madeira a partir de agosto, e o follow-on deve manter a alavancagem pro forma estável.

Operacional: Os destaques do período incluem a conclusão das energizações de Jacarandá (abril) e do bloco 3 de Piraquê (junho), que juntas habilitaram RAP de R\$ 376,2 milhões no ciclo 2026/2027 e elevaram a receita de contratos licitados em R\$ 115,0 milhões; a RAP de R&M da Concessão Paulista adicionou outros R\$ 58,6 milhões A/A. Em evento subsequente, a companhia concluiu, em 31 de julho, o descruzamento de ativos com a AXIA, passando a deter 100% da IE Madeira, que possui 2.385 km de linhas de transmissão e RAP ex-PA de R\$ 796,7 milhões. Como contrapartida, a ISA Energia deixou a IE Garanhuns, com RAP de R\$ 165,3 milhões, e pagou entorno de R\$ 1,2 bilhão nesta operação. A IE Madeira será integralmente consolidada a partir de agosto de 2026, e a RAP ex-PA do ciclo 2026/2027 totaliza R\$ 7.082 milhões após a operação.

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...

ISA Energia

Atualização de Resultados | 2T2026

Rentabilidade: O crescimento da receita foi favorecido pela base de comparação e refletiu três fatores principais: i) o reajuste de 5,32% da RAP pelo IPCA; ii) as energizações realizadas nos últimos 12 meses; e iii) a reversão da Parcela de Ajuste, que passou de R\$ 112,2 milhões negativos no 2T25 para R\$ 6,7 milhões positivos no trimestre atual. A base comparativa carregava os efeitos do reperfilamento da RBSE. Esses fatores mais do que compensaram a redução de 10% da RBSE decorrente da decisão da ANEEL de junho de 2025. Excluindo a RBSE, a receita cresceu 52,0% A/A, para R\$ 779,2 milhões, representando uma leitura mais limpa da expansão estrutural da base de ativos e receitas. Do lado das despesas, o quadro foi mais fraco. O PMSO gerenciável avançou 13,4%, principalmente em pessoal e serviços de terceiros, enquanto a linha de outras despesas operacionais aumentou 83,9%, para R\$ 61,9 milhões, refletindo custos de desativação de bens associados à desmontagem de projetos de R&M. Embora esse efeito tenha natureza predominantemente não recorrente, despesas semelhantes podem acompanhar o atual ciclo elevado de investimentos. A depreciação regulatória cresceu 2,9%, incluindo os efeitos adicionais das unitizações de reforços.

Capex: Os investimentos totalizaram R\$ 1.053,5 milhões no trimestre, queda de 4,4% A/A. O CAPEX greenfield recuou 15,9%, para R\$ 608,1 milhões, refletindo a menor necessidade de investimentos após as energizações de Jacarandá e Piraquê. Em contrapartida, os investimentos em reforços e melhorias cresceram 17,4%, para R\$ 445,4 milhões. No semestre, o CAPEX atingiu R\$ 2.275,9 milhões (+3,0%), com R&M já representando 35,8% do total. Esse mix sustenta a expansão futura da RAP, mas mantém o fluxo de caixa pressionado no curto prazo.

Alavancagem e endividamento: A dívida bruta atingiu R\$ 17,7 bilhões (+10,7% vs. dez/25), enquanto a dívida líquida alcançou R\$ 15,9 bilhões (+13,0% vs. dez/25 e +30,0% A/A). O aumento reflete as captações destinadas ao plano de investimentos, o pagamento de JCP realizado no e a variação monetária da dívida indexada ao IPCA, que representa aproximadamente 67% do endividamento total.

Os covenants financeiros da companhia estão restritos exclusivamente à dívida com o BNDES, que soma R\$ 665,1 milhões, ou aproximadamente 4% da dívida total; as debêntures, que compõem o restante do endividamento, não possuem covenants financeiros. A apuração é anual, realizada no fechamento de cada exercício, e exige dívida líquida/EBITDA igual ou inferior a 3,0x; a próxima medição ocorrerá em dezembro de 2026. Em nossa leitura, o indicador tende a permanecer acima do limite, o que pode exigir um novo waiver ou o pré-pagamento do saldo junto ao BNDES. O risco prático de aceleração, contudo, é baixo, dada a baixa representatividade desses contratos, o waiver já formalizado para o exercício de 2025 e a possibilidade de pré-pagamento prevista contratualmente.

Figura 01: Indicadores financeiros

ISA ENERGIA BRASIL	1S25	1S26	Δ% A/A	2T25	2T26	Δ% A/A	
Receita Líquida	2.160	2.470	14%	1.029	1.243	21%	↑
EBITDA Ajustado	1.713	1.988	16%	790	967	22%	↑
Margem EBITDA Aj.	79,3%	80,5%	1,2p.p.	76,8%	77,8%	1,0p.p.	↑
Lucro Líquido	593	532	-10%	256	174	-32%	↓
Caixa	1.830	1.757	-4%	1.830	1.757	-4%	↓
Caixa / Dívida CP	5,2x	3,8x	-1,43x	5,2x	3,8x	-1,43x	↓
Dívida Bruta	14.112	17.726	26%	14.112	17.726	26%	↑
% Curto Prazo	2%	3%	-	2%	3%	-	

Continua na próxima página...

Neoenergia S.A.

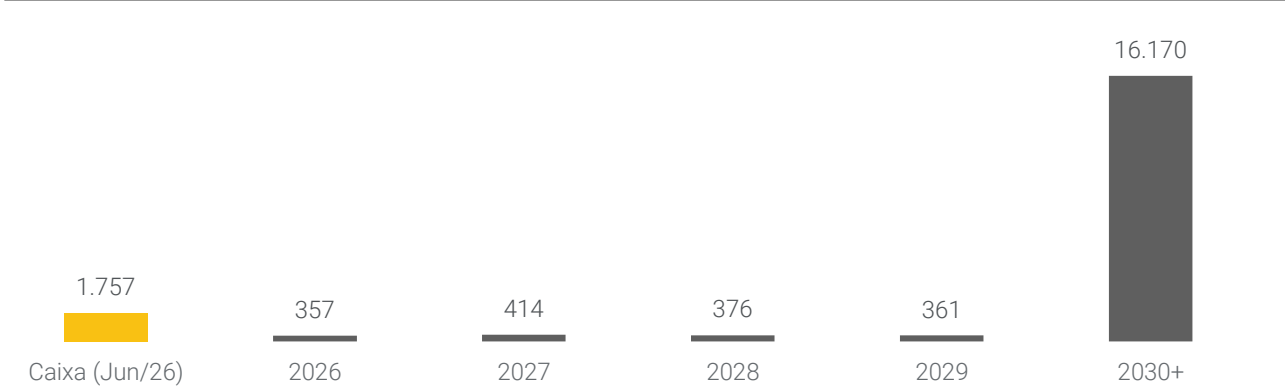
Atualização de Resultados | 2T2026

ISA ENERGIA BRASIL	1S25	1S26	Δ% A/A	2T25	2T26	Δ% A/A	
Liquidez Corrente	6,0x	5,3x	-0,67x	6,0x	5,3x	-0,67x	↓
Dívida Líquida	12.282	15.968	30%	12.282	15.968	30%	↑
Dív. LÍq./EBITDA	3,5x	4,3x	0,7x	3,5x	4,3x	0,7x	↑
Covenant anual – apenas BNDES (≤)	3,0x	3,0x		3,0x	3,0x		
EBITDA/Desp.Fin.LÍq.	3,0x	2,1x	-0,85x	3,0x	2,1x	-0,85x	↓

Como mitigantes, o perfil da dívida permanece alongado, com prazo médio de 8,7 anos, custo real de 7,11% a.a. e apenas cerca de 8% dos vencimentos concentrados até 2029. A liquidez também é confortável, com caixa de R\$ 1,76 bilhão, equivalente a aproximadamente 3,8x a dívida de curto prazo. Em julho, a Fitch reafirmou o rating AAA(bra), enquanto o follow-on primário de R\$ 1,2 bilhão, liquidado em 28 de julho, reforçou a estrutura de capital, ainda que, na prática, tenha financiado a torna paga no descruzamento de ativos com a AXIA.

Permanecem como pontos de monitoramento a geração de caixa livre negativa durante o ciclo de CAPEX e a disputa com a SEFAZ, relacionada a um recebível de aproximadamente R\$ 2,8 bilhões. Embora uma resolução provavelmente não ocorra antes de 2027, uma decisão favorável representaria um evento relevante de liquidez e desalavancagem.

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 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.

