ISA Energia

Atualização de Resultados

3T2026

A ISA Energia reportou um resultado neutro neste trimestre. O crescimento operacional, puxado pelos novos projetos e pela consolidação da IE[1] Madeira, foi contrabalançado pela alavancagem elevada. O EBITDA ajustado pós IFRS-16, excluindo os efeitos contábeis e não recorrentes do descruzamento de ativos com a AXIA Energia, somou R$ 1.237 milhões (+39,3% A/A). Segundo nossos critérios, a dívida líquida/EBITDA pós IFRS-16 encerrou em 4,2x (+0,5x A/A e -0,1x T/T). A alavancagem gerencial fechou em 3,50x (+0,1x A/A e -0,3x T/T), acima da referência de 3,0x prevista no *covenant* do BNDES, cuja aferição é anual. Embora esse *covenant* incida sobre cerca de 3% da dívida, o eventual vencimento antecipado dessas linhas pode acionar a antecipação de vencimento de outras dívidas da emissora. Assim, esperamos anuência do banco ou o pré-pagamento do saldo de R$ 650 milhões antes da apuração de dezembro, alternativas que vemos como exequíveis e não alteram o risco de crédito da Companhia. Com menos projetos *greenfield*[2] em construção, os ativos recém-energizados passam a ganhar peso no resultado, enquanto a previsibilidade das receitas reguladas mitiga os riscos associados à alavancagem elevada.

Além do reajuste anual da RAP do ciclo 2026/2027 pelo IPCA acumulado de 12 meses, a receita foi impulsionada pela entrada em operação de Riacho Grande, Jacarandá e Piraquê (RAP[3] de R$ 478,9 milhões) e pela consolidação da IE Madeira (+R$ 144,5 milhões no trimestre). Houve ainda uma Parcela de Ajuste[4] positiva de R$ 150,1 milhões, que não deve se repetir na mesma magnitude nos próximos trimestres.

O EBITDA ajustado pós IFRS-16 somou R$ 1.237,4 milhões. O número exclui o efeito contábil não caixa de R$ 1.938,3 milhões do descruzamento de ativos com a AXIA Energia, a reversão de provisão da RBNI[5] (R$ 31,3 milhões) e as despesas não recorrentes do PMSO[6] (R$ 16,9 milhões, dos quais R$ 15,5 milhões ligados ao descruzamento). A receita cresceu bem acima do PMSO gerenciável (+40,9% contra +17,0% A/A), ainda que os custos tenham avançado acima da inflação, puxados por pessoal e serviços. A margem recuou 1,0 p.p. A/A, para 81,9%, pressionada pelas outras despesas operacionais, que somaram R$ 47,1 milhões, com R$ 35,7 milhões de desativação de bens ligados ao R&M[7], contra uma base do 3T25 que contava com ganho de R$ 33,5 milhões da SE Centro[8].

A geração de caixa operacional após juros encerrou em R$ 757,8 milhões, insuficiente para cobrir o CapEx pago de R$ 1.226,8 milhões, o que resultou em fluxo de caixa livre negativo de R$ 469,0 milhões no trimestre e de R$ 1,6 bilhão no 9M26. Os investimentos somaram R$ 1.103,3 milhões (-8,5% A/A), com queda de 31,6% no *greenfield*, após as energizações recentes, e alta de 32,1% em R&M.

Continua na próxima página...

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

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

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

rendafixa.research@xpi.com.br

Fontes: Companhia e XP Research. | Notas: [1] IE – Interligação Elétrica. [2] Greenfield – projetos ou ativos desenvolvidos do zero, geralmente ainda em fase de construção ou implantação. [3] RAP – Receita Anual Permitida, remuneração da concessionária definida no leilão. [4] Parcela de Ajuste – compensa diferenças de arrecadação de ciclos anteriores. [5] RBNI – Rede Básica Novos Investimentos, novas instalações da Concessão Paulista. [6] PMSO – Pessoal, Materiais, Serviços e Outros. [7] R&M – Reforços e Melhorias, investimentos nos ativos remunerados via RAP. [8] SE Centro – Subestação Centro

ISA Energia

Atualização de Resultados | 3T2026

Ainda seguem em fase de execução os projetos *greenfield*[1] Serra Dourada (RAP de R$ 337,0 milhões e 64% de avanço físico) e Itatiaia (RAP de R$ 260 milhões, 35% de avanço, em licenciamento ambiental), com cerca de R$ 4,1 bilhões de CapEx remanescente. O prazo concedido pela ANEEL para a conclusão das obras da infraestrutura é março de 2029. Além disso, a transmissora conta com uma carteira autorizada de R&M de R$ 7,6 bilhões. Logo, cerca de 92% da RAP do ciclo 2026/2027 (R$ 7,1 bilhões, ex-Parcela de Ajuste) já está em operação, e os 8% restantes passam a compor a receita à medida que esses projetos forem entregues.

A dívida líquida ajustada pós IFRS-16 encerrou em R$ 17,3 bilhões (+37,5% A/A e +5,8% T/T), refletindo a 23ª emissão de debêntures (R$ 1,5 bilhão, CDI + 0,42% a.a.) e a consolidação da dívida da IE Madeira (R$ 0,6 bilhão). Em sentido contrário, o *follow-on* de R$ 1,2 bilhão, liquidado em julho, reforçou o caixa. Em nossos ajustes da dívida líquida, incluímos derivativos, provisões judiciais e provisões para CapEx, que correspondem a obras e serviços já executados nos projetos e ainda não faturados pelos fornecedores (R$ 303,9 milhões no 3T26). A 24ª emissão (R$ 1,0 bilhão), com liquidação até fevereiro de 2027, ainda não está na dívida.

Figura 01: Indicadores financeiros (R$mn)

Isa Energia	9M25	9M26	3T25	3T26
Receita Líquida	3.233	3.980	1.072	1.511
EBITDA Aj. Pós IFRS-16	2.601	3.225	888	1.237
Margem EBITDA Aj.	80,5%	81,0%	82,9%	81,9%
Lucro Líquido Aj.	1.143	1.143	550	611
Caixa	2.420	2.968	2.420	2.968
Caixa / Dívida CP	5,3x	3,1x	5,3x	3,1x
Dívida Bruta Aj.	14.985	20.249	14.985	20.249
% Curto Prazo	3%	5%	3%	5%

Isa Energia	9M25	9M26	3T25	3T26
Liquidez Corrente	2,3x	2,1x	2,3x	2,1x
Dívida Líquida Aj.	12.565	17.280	12.565	17.280
Dív. Líq. Aj./EBITDA Aj. Pós IFRS-16	3,7x	4,2x	3,7x	4,2x
Dív. Líq./EBITDA (companhia – BNDES)	3,4x	3,5x	3,4x	3,5x
Covenant (≤)	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x
EBITDA/Desp.Fin.Líq.	2,7x	2,2x	2,7x	2,2x
Dív. Líq./(DL + PL) (companhia – BNDES)	0,40x	0,43x	0,40x	0,43x
Covenant (≤)	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x

Continua na próxima página...

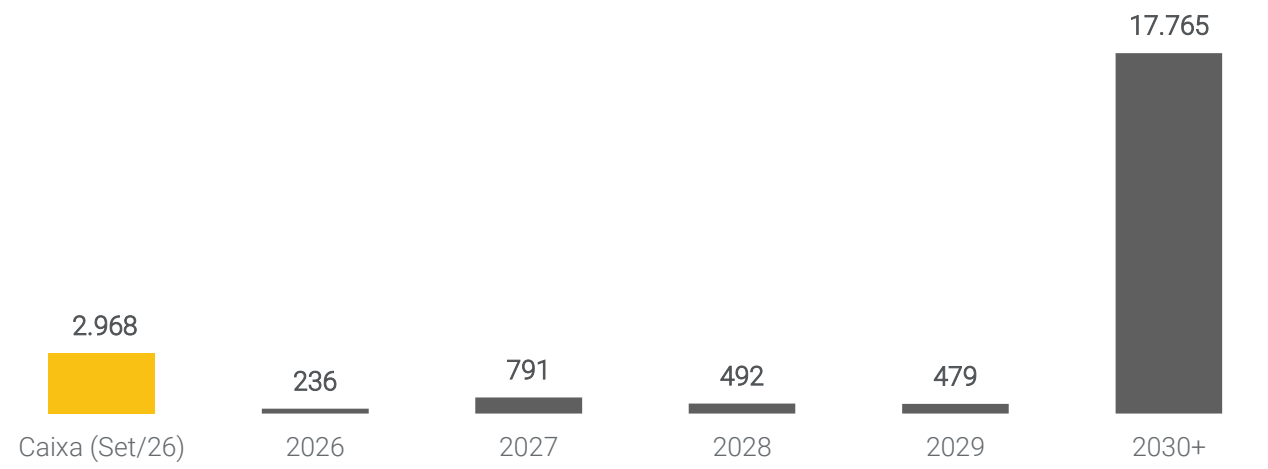
ISA Energia

Atualização de Resultados | 3T2026

O *covenant* de alavancagem da emissora está previsto nos contratos com o BNDES, cujo saldo de R$ 649,9 milhões admite pré-pagamento. Para 2025, o banco concedeu anuência prévia para não declarar o vencimento antecipado em caso de descumprimento. Para a apuração de dezembro de 2026, ainda não há nenhum acordo divulgado entre as partes. A alavancagem gerencial de 3,50x permanece acima do limite contratual (Dívida Líquida/EBITDA Ajustado BNDES ≤ 3,0x), embora a aferição dependa da metodologia prevista nos contratos, podendo exigir novo *waiver* ou o pré-pagamento do saldo, equivalente a cerca de 22% do caixa e que avaliamos que a Companhia possui bancabilidade para contratar financiamento para substituir essa dívida em caso de eventualmente ser paga. O prazo médio da dívida é de 8,0 anos, e a Fitch reafirmou o rating AAA(bra), com perspectiva estável, em julho.

A ação de cobrança contra a Secretaria da Fazenda de São Paulo (SEFAZ) não contou com avanços relevantes neste trimestre. Referente à complementação de aposentadorias a ação permanece em mediação no STJ, com próxima audiência prevista para 2027. O recebível está registrado no balanço por R$ 2,9 bilhões. Diante da incerteza quanto ao prazo e ao valor de recuperação, não incorporamos esse ingresso de caixa ao cenário-base.

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



Fontes: Companhia e XP Research.

Disclaimer

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



banco
de atacado