

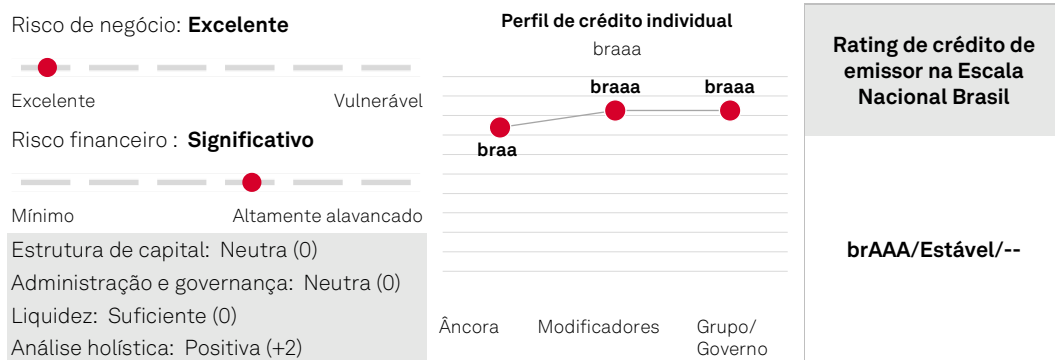
Análise Atualizada

# Energisa S.A.

24 de setembro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

## Resumo de Classificação de Ratings



### Analista principal

**Fabiana Gobbi**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9733  
fabiana.gobbi@spglobal.com

### Contato analítico adicional

**Marcelo Schwarz, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
marcelo.schwarz@spglobal.com

**Esperamos crescimento contínuo de EBITDA nos próximos anos sustentados pela principal linha de operação da companhia.** As subsidiárias de distribuição de energia, que devem representar cerca de 85% do EBITDA consolidado do grupo **Energisa S.A.** em 2025, apresentam fluxo de caixa previsível e crescente. Os mecanismos tarifários são benéficos para o negócio, pois as subsidiárias repassam custos não gerenciáveis, como compras de energia e encargos setoriais às tarifas. Projetamos EBITDA consolidado de cerca de R\$ 8,5 bilhões em 2025, R\$ 9,5 bilhões em 2026 e R\$ 10,5 bilhões em 2027, como resultado do crescimento da demanda de energia entre 2,0% e 3,0% por ano e custos de eletricidade, gerais e administrativos aumentando em linha com a inflação prevista de 5,1% em 2025, 4,5% em 2026 e 3,5% em 2027. Também esperamos que os fluxos de caixa do segmento de transmissão (8% do EBITDA) cresçam, à medida que os ativos atualmente em construção entrem em operação em 2025 e 2026, bem como novos investimentos em distribuição de gás e biometano.

Além disso, esperamos uma renovação tranquila das concessões de distribuição da Energisa. Como parte do processo geral de renovação de 19 concessões de distribuição no Brasil, o regulador já recomendou ao Ministério de Minas e Energia que a concessão da Energisa Mato Grosso do Sul (EMS) estenda-se por 30 anos. Outras subsidiárias com contratos que expiram até 2031 — como Energisa Mato Grosso, Energisa Paraíba e Energisa Sergipe — também enviaram pedidos de renovação e atendem aos principais critérios regulatórios.

**Esperamos que o fluxo de caixa livre da companhia permaneça negativo até 2027 em função dos elevados investimentos (capex).** Projetamos capex anual em torno de R\$ 5 bilhões-R\$ 6 bilhões em 2025-2027 para o grupo Energisa, principalmente direcionados para a manutenção de suas operações existentes de distribuição de energia elétrica, e, em menor escala, para a “(re)energisa” e transmissão de energia elétrica. O grupo entrou recentemente no segmento de

distribuição de gás, diversificando seu portfólio, mas acreditamos que a Energisa permanecerá focada no seu principal segmento de operação, a distribuição de energia elétrica nas áreas de concessão. Os elevados investimentos devem continuar pressionando o fluxo de caixa livre até 2027, mas esperamos uma melhora gradual ao longo dos próximos anos à medida que aumenta sua geração de caixa operacional através de maiores demanda e tarifas. Projetamos fluxo de caixa livre negativo de R\$ 1,5 bilhão-R\$ 2 bilhões em 2025-2026 e ainda negativo em torno de R\$ 500 milhões em 2027. Como resultado, também esperamos um aumento no endividamento bruto para sustentar os elevados investimentos, que, por sua vez, diante das elevadas taxas de juros, deve pressionar seu fluxo de caixa.

Esperamos índices de dívida ajustada sobre dívida de 3,5x-4,0x e de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida entre 14% e 20% nos próximos três anos.

## Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings da Energia e suas subsidiárias indica nossa visão de que o grupo executará seus investimentos relevantes, principalmente para expandir e melhorar a qualidade do serviço em suas concessões de distribuição, o que resultará em um fluxo de caixa livre negativo. Considerando esses fatores e as altas taxas de juros no Brasil, esperamos que o índice de dívida sobre EBITDA e de FFO sobre dívida fiquem em 3,5x-4,0x e 10%-15%, respectivamente, nos próximos dois anos. A liquidez deve permanecer confortavelmente acima de 1,1x nos próximos 12 meses, e acreditamos que a empresa continuará refinanciando sua dívida. Além disso, como uma concessionária de serviços de utilidade pública regulada, o grupo pode estar sujeito à intervenção governamental no caso de um hipotético default soberano. Dessa forma, uma ação negativa no rating do Brasil (brAAA/Estável/-) acarretaria ação similar nos ratings da Energisa. Como avaliamos as subsidiárias Energisa Sergipe-Distribuidora de Energia S.A. (ESE) e Energisa Paraíba-Distribuidora de Energia S.A. (EPB) no mesmo nível da Energisa, nossos ratings das subsidiárias estão em linha com os da controladora.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Energisa e das suas subsidiárias nos próximos 12 meses se suas métricas de crédito se deteriorassem, resultando em dívida sobre EBITDA acima de 4,5x e FFO sobre dívida abaixo de 13% por mais de dois anos. Essa deterioração poderia resultar de um cenário macroeconômico desafiador que enfraquece os fluxos de caixa do grupo, bem como investimentos maiores do que o esperado ou uma grande aquisição financiada por dívida.

## Descrição da Empresa

A Energisa está entre as maiores empresas de serviços públicos do Brasil, com receita ajustada de R\$ 28,4 bilhões e EBITDA de R\$ 7,4 bilhões nos 12 meses findos em 30 de junho de 2025. A companhia atua principalmente na distribuição de energia, mas também opera na transmissão e geração de energia, e começou a operar no segmento de distribuição de gás em julho de 2023. No segmento de distribuição, a Energisa opera nove concessões em todo o Brasil, distribuindo energia elétrica para cerca de 8,8 milhões de clientes em 863 municípios, cobrindo aproximadamente 24% do território brasileiro. Suas distribuidoras geram a maior parte dos fluxos de caixa do grupo, representando cerca de 85% do EBITDA consolidado.

No segmento de transmissão (11,2% do EBITDA reportado pela companhia nos últimos 12 meses findos em junho de 2025), a companhia possui dez linhas de transmissão em operação e três em construção (duas delas operando parcialmente), totalizando uma receita anual permitida (RAP)

## Energisa S.A.

de R\$ 975 milhões no ciclo 2025-2026. No segmento de geração de energia (2,1% do EBITDA), a Energisa possui capacidade instalada de 441 megawatts-pico (MWp) por meio de 117 usinas solares fotovoltaicas no regime de geração distribuída. Por fim, na distribuição de gás (1,9% do EBITDA), a empresa atua em 15 municípios no estado do Espírito Santo por meio da ES Gás. Por meio da Norgás, o grupo tem participações minoritárias em quatro concessões estatais de distribuição de gás no Nordeste do Brasil.

A Energisa é controlada pela Gipar S.A. (não avaliada), uma *holding* de propriedade da família Botelho, que detém 62,45% das ações com direito a voto e 27,74% do total de ações.

## Principais Métricas

### Energisa S.A. – Resumo das projeções\*

R\$ milhões	2023R	2024R	2025P	2026E	2027E
Receita	23.770,2	27.309,3	28,000-29,000	30,000-31,000	32,000-33,000
EBITDA	7.271,6	7.342,8	8,450-8,650	9,400-9,700	10,200-10,500
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	4.182,2	2.706,5	4,500-4,700	5,400-5,600	6,300-6,600
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	4.168,7	3.133,9	~3,500	~4,500	~5,500
Investimentos (capex)	4.887,0	6.194,5	~5,500	~6,200	~6,000
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	(718,3)	(3.060,6)	~(2,000)	~(1,600)	~(350)
Dividendos	1.256,6	1.596,3	~1,200	~780	~850
Dívida ajustada pela S&P	25.195,8	28.150,6	~33,000	~36,000	~38,000
<b>Índices ajustados</b>					
Dívida/EBITDA (x)	3,5	3,8	3,6-4,2	3,5-4,0	3,5-4,0
FFO/dívida (%)	16,6	9,6	10-15	13-20	13-20
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,5	2,4	2,5-3,0	3,0-3,5	3,5-4,0
Margem EBITDA (%)	30,6	26,9	28-30	30-32	31-33

\*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados.

R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

## Resumo Financeiro

### Energisa S.A. – Resumo Financeiro

(R\$ milhões)	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-			
	2021R	2022R	2023R	2024R
Receitas	23.159,9	21.099,5	23.770,2	27.309,3
EBITDA	5.349,3	5.944,4	7.271,6	7.342,8
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	4.118,4	4.191,5	4.906,2	3.698,8
Despesas com juros	1.448,3	1.776,8	2.199,3	2.031,5
Juros-caixa pagos	629,7	1.122,0	1.789,7	3.092,0
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	(81,6)	3.878,5	4.168,7	3.133,9
Investimentos (capex)	3.228,4	5.424,3	4.887,0	6.194,5
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	(3.309,9)	(1.545,8)	(718,3)	(3.060,6)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	(4.251,6)	(3.127,7)	(151,6)	(4.656,9)
Caixa e investimentos de curto prazo	4.831,0	5.751,7	7.388,6	8.561,2

**Energisa S.A.**

-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-

(R\$ milhões)	2021R	2022R	2023R	2024R
Caixa disponível bruto	4.831,0	5.751,7	7.388,6	8.561,2
Dívida	18.119,7	22.730,7	25.195,8	28.150,6
Patrimônio líquido	9.082,9	12.236,2	15.135,5	20.792,2
<b>Índices ajustados</b>	23,1	28,2	30,6	26,9
Margem EBITDA (%)	18,5	17,4	17,4	14,8
Retorno sobre capital (%)	3,7	3,3	3,3	3,6
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	7,5	4,7	3,7	2,2
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,4	3,8	3,5	3,8
Dívida/EBITDA (x)	22,7	18,4	19,5	13,1
FFO/dívida (%)	(0,5)	17,1	16,5	11,1
OCF/dívida (%)	(18,3)	(6,8)	(2,9)	(10,9)
FOCF/dívida (%)	(23,5)	(13,8)	(0,6)	(16,5)
DCF/dívida (%)	23,1	28,2	30,6	26,9

R: Realizado.

## Comparação com os Pares

### Energisa S.A. - Comparação com os pares

	Energisa S.A.	Equatorial S.A.	Neoenergia S.A.	CPFL Energia S.A.	Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/brA-1+	brAAA/Estável/--	brAA+/Positiva/--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31/12/2024	31/12/2024	31/12/2024	31/12/2024	31/12/2024
<b>Milhões</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>
Receita	27.309,3	34.401,0	36.677,0	36.749,8	33.600,7
EBITDA	7.342,8	8.905,7	10.339,0	12.447,3	7.499,1
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	3.698,8	5.763,5	7.508,0	7.776,6	5.632,0
Juros	2.031,5	4.046,8	3.908,0	2.054,3	1.357,8
Juros-caixa pagos	3.092,0	3.142,3	2.476,0	1.751,8	731,4
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	3.133,9	4.251,2	3.242,0	6.697,5	5.496,9
Investimentos (capex)	6.194,5	5.987,0	9.811,0	4.983,2	5.358,5
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	(3.060,6)	(1.735,8)	(6.569,0)	1.714,3	138,4
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	(4.656,9)	(3.227,3)	(7.705,0)	(1.765,3)	(4.156,0)
Caixa e investimentos de curto prazo	8.561,2	12.810,7	7.826,0	3.547,1	2.256,1
Caixa disponível bruto	28.150,6	51.521,7	48.901,0	28.814,3	18.046,1
Dívida	20.792,2	26.172,7	32.747,0	21.795,0	27.383,1
Patrimônio líquido	27.309,3	34.401,0	36.677,0	36.749,8	33.600,7
Margem EBITDA (%)	26,9	25,9	28,2	33,9	22,3
Retorno sobre capital (%)	14,8	11,4	10,2	22,5	14,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,6	2,2	2,6	6,1	5,5

	Energisa S.A.	Equatorial S.A.	Neoenergia S.A.	CPFL Energia S.A.	Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,2	2,8	4,0	5,4	8,7
Dívida/EBITDA (x)	3,8	5,8	4,7	2,3	2,4
FFO/dívida (%)	13,1	11,2	15,4	27,0	31,2
OCF/dívida (%)	11,1	8,3	6,6	23,2	30,5
FOCF/dívida (%)	(10,9)	(3,4)	(13,4)	5,9	0,8

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Exigências

As emissões de debêntures das subsidiárias EMT, EMS e ESE possuem um *covenant* financeiro que exige que a Energisa mantenha o índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 4,25x. Este *covenant* pode acelerar as dívidas do grupo se for descumprido por dois trimestres consecutivos.

### Expectativa de cumprimento

Esperamos que a Energisa esteja em conformidade com os limites exigidos nos próximos anos com colchão acima de 20%.

## Ratings de Emissão - Análise do Risco de Subordinação

### Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão
<b>Energisa Mato Grosso do Sul – Distribuidora de Energia S.A. (EMS)</b>			
27ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 900 milhões	2040	brAAA
<b>Energisa Mato Grosso – Distribuidora de Energia S.A. (EMT)</b>			
25ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1 bilhão	2040	brAAA
<b>Energisa Sergipe – Distribuidora de Energia S.A. (ESE)</b>			
14ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 590 milhões	2040	brAAA

### Estrutura de capital

Em 30 de junho de 2025, as estruturas de capital da EMS, EMT e ESE eram compostas por dívidas *unsecured*, em sua maioria debêntures, dívidas bancárias e com o BNDES. As dívidas com o BNDES, no geral, são garantidas por fiança bancária.

### Conclusões analíticas

Os ratings 'brAAA' das emissões de debêntures *senior unsecured* da EMS, EMT e ESE estão no mesmo nível do rating de crédito corporativo da controladora e refletem o baixo nível de dívidas com garantias reais no nível das emissoras. Além disso, analisamos a Energisa e suas subsidiárias de forma consolidada, pois entendemos que o grupo adota uma gestão financeira integrada. Vemos as três subsidiárias como muito importantes para as operações do grupo, uma vez que juntas representam cerca de 50% da geração de EBITDA consolidada, já que operam no segmento de distribuição de energia, responsável por cerca de 90% da geração de caixa consolidada do grupo.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

### Artigos

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)
- [Ratings 'brAAA' atribuídos às debêntures \*senior unsecured\* do grupo Energisa S.A.](#), 19 de agosto de 2025

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.