ISA Energia

BTG Pactual Equity Research
Serviços Básicos

04 de Novembro de 2026

Bom trimestre

EBITDA ajustado de R$1,25 bilhão (BRGAAP)

A ISA Energia reportou bons resultados regulatórios no 3T26. A companhia começou a consolidar a linha de transmissão do Madeira em agosto, após a troca de ativos com a Axia. Como nossas estimativas ainda não refletiam a transação, ajustamos os números reportados para fins de comparação. A receita líquida somou R$1,51 bilhão, ou R$1,38 bilhão excluindo a contribuição de R$132 milhões do Madeira, 7% acima da nossa estimativa de R$1,29 bilhão. O resultado acima do esperado foi impulsionado principalmente por uma parcela de ajuste positiva de R$150,1 milhões aprovada no último reajuste tarifário. O EBITDA totalizou R$3,19 bilhões, ou R$1,25 bilhão excluindo o ganho não recorrente de R$1,94 bilhão com a troca de ativos Madeira/Garanhuns. Embora a companhia não tenha divulgado a contribuição do Madeira para o EBITDA, assumindo uma margem EBITDA de 85%, o EBITDA ajustado excluindo o Madeira teria totalizado R$1,14 bilhão, ainda acima da nossa estimativa de R$1,05 bilhão.

Lucro líquido forte

Após R$348 milhões de despesas financeiras líquidas (vs. R$361 milhões estimados pelo BTG) e R$34 milhões de resultado de equivalência patrimonial (vs. R$83 milhões estimados pelo BTG), o lucro líquido ajustado (incluindo a consolidação do Madeira desde agosto) somou R$625 milhões, acima da nossa estimativa de R$435 milhões.

Alavancagem em 3,50x Dívida líquida/EBITDA

A alavancagem caiu para 3,50x Dívida líquida/EBITDA, ante 3,78x no 2T26.

SEFAZ: próxima audiência esperada para 2027

Quatro audiências de mediação foram realizadas em 2026, com a próxima esperada para 2027, embora nenhuma data específica tenha sido definida. Caso não haja acordo, os processos judiciais serão retomados. Em 30 de setembro de 2026, a ISA Energia reportava R$2,87 bilhões em recebíveis da SEFAZ e uma provisão de R$516 milhões, ambos registrados a custo histórico, sem atualização monetária.

Valuation	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E	12/2028E
RoIC (EBIT) %	17,1	13,1	13,2	13,1	14,5
EV/EBITDA	7,0	9,2	8,2	7,7	6,6
P/L	7,3	11,2	13,0	10,1	8,0
Dividend Yield Líquido %	10,3	6,7	5,8	7,4	9,3
Financeiro (R$ milhões)	**12/2024**	**12/2025**	**12/2026E**	**12/2027E**	**12/2028E**
Receita	4.557	4.354	5.017	5.605	6.504
EBITDA	3.541	3.455	4.091	4.525	5.114
Lucro Líquido	2.077	1.626	1.458	1.875	2.350
LPA (R$)	3,15	2,47	2,07	2,67	3,34
DPA líquido (R$)	2,36	1,85	1,56	2,00	2,51
Dívida Líquida/Caixa	(9.836)	(13.788)	(15.128)	(16.233)	(15.231)

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 03 de novembro de 2026.

Rating
NEUTRO

Sumário

Ticker	ISAE4
Preço Alvo (R$)	32,0
Preço (R$)	24,8
Listagem	Nível 1
Market Cap. (R$ mn)	19.496
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	85,90
Atualização Preço-alvo	27/10/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	13,0x	10,1x
EV/EBITDA	8,2x	7,7x

Performance:

Novembro (%)	0,2%
LTM (%)	3,2%



Analistas

Antonio Junqueira, CFA
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Gisele Gushiken, CFA
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Maria Schutz
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Tabela 1: ISA Energia - 3T26 realizado vs. esperado (BRGAAP)

R$ million	3Q26	BTGe	3Q25	vs. BTGe	YoY
Net revenues (ex-Madeira)	**1,379**	1,289	1,072	*7.0%*	*28.6%*
Adj. EBITDA	**1,252**	1,045	888	*19.9%*	*40.9%*
Adj EBITDA (ex Madeira)	**1,140**	1,045	888	*9.1%*	*28.3%*
EBITDA margin (%)	**82.7%**	81.1%	82.9%	*+1.6 p.p.*	*-0.2 p.p.*
Net income	**625**	435	550	*43.7%*	*13.6%*

Fonte: Empresa e BTG Pactual.

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual. Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx