

# Energisa Mato Grosso

Estudo de valor da Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S/A na Data-base de 30 de Junho de 2025.

**Estritamente Confidencial**

28 de novembro de 2025



The better the question. The better the answer. The better the world works.

**Estritamente Confidencial**

**Energisa S.A.**

Praça Rui Barbosa, 80  
Centro Cataguases, MG, Brasil

At.: Sr. Marcio Almeida de Assis  
Ger Finanças Corporativas .

**Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.**  
Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 1909 Torre Norte -  
10º andar  
04543-011 – São Paulo – SP  
Telefone: +55 11 2573-3000  
[www.ey.com.br](http://www.ey.com.br)

**Antonio Orsi**  
Diretor Executivo – EYP Corporate Finance  
Tel: +55 (21) 3263-7649  
Email: [Antonio.Orsi@parthenon.ey.com](mailto:Antonio.Orsi@parthenon.ey.com)

**Estudo de valor – Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S/A**

**28 de novembro de 2025**

Conforme solicitação de V.Sa., a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY” ou “EYP”) apresenta à administração da Energisa S.A. (“Administração” ou “Grupo Energisa”) o laudo de avaliação econômico-financeira da Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S/A (“Energisa Mato Grosso”, “EMT”, “Companhia” ou “Empresa”) cujo objetivo é auxiliar a Administração em uma operação de aporte de ações da EMT no aumento de capital da Rede Energia Participações S/A (“Rede Energia”), no contexto de uma reorganização societária (“Reorganização Societária”) da Energisa S.A. (“ESA” ou “Energisa”), em atendimento ao artigo 8 da Lei das S.A., na data-base de 30 de junho de 2025 (“Data-base”).

Entendemos que nossos trabalhos serão utilizados unicamente pela Administração como suporte à referida Reorganização Societária, não devendo ser utilizados para nenhum outro fim, sejam fins de contabilização, judiciais, captação de recursos ou quaisquer outros propósitos. Nossa relatório de avaliação (“Relatório” ou “Laudo”) será produzido para uso do Grupo Energisa no contexto da referida Reorganização sendo disponibilizado aos seus administradores e acionistas que estejam envolvidos no processo.

A nossa estimativa de valor não deve ser considerada como uma *fairness opinion*, um conselho ou recomendação para a realização de uma transação, ou utilizado para financiamento ou captação de recursos. A decisão sobre uma eventual transação envolvendo a EMT, e sobre as condições desta eventual transação, inclusive preço, será de responsabilidade da Administração e dos acionistas da Energisa, responsáveis por conduzir suas próprias diligências. Além disso, nossa estimativa de valor não deve ser utilizada para fins de atendimento às normas contábeis BR GAAP, US GAAP e IFRS.

Nosso trabalho foi realizado com base nas informações financeiras e operacionais, públicas, ou fornecidas pela Administração. Nosso escopo não inclui qualquer procedimento de confirmação ou auditoria dos dados recebidos, os quais consideraremos como verdadeiros e completos.

Não aceitamos qualquer responsabilidade ou obrigação que não seja com a Administração ou para uma terceira parte com a qual tenhamos concordado por escrito. Logo, qualquer outra parte que não coberta e/ ou referenciada pela EY que opte por confiar em qualquer um dos conteúdos deste relatório, o faz por sua própria conta e risco.

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas na Data-base de 30 de junho de 2025. Não assumimos qualquer responsabilidade pelo alcance dos resultados projetados.

Em 20 de dezembro de 2023, o Congresso Nacional promulgou a Emenda Constitucional 132 tratando da reforma do sistema tributário brasileiro (“Reforma Tributária”). A Emenda pauta mudanças nos chamados tributos indiretos (ICMS, ISS, IPI, PIS e Cofins), tendo como principal efeito sua substituição por uma cobrança única, a qual ocorrerá gradativamente entre 2026 e 2033. Em 16 de janeiro de 2025, foi sancionada a Lei Complementar nº 214/2025, regulamentando alguns aspectos da Reforma Tributária. Os efeitos da Reforma ainda não foram plenamente implementados e, portanto, nossa avaliação, exceto quando especificamente mencionado, não levou em consideração qualquer modificação que poderá ser instituída por ela, seja por efeitos diretos na tributação da Empresa, ou indiretos, como na precificação de produtos e serviços e na demanda estimada. Portanto, os resultados apresentados neste Relatório, principalmente quanto a este aspecto, podem divergir dos resultados Reais, e tais divergências podem ser significativas. Quaisquer referências feitas ao impacto da Reforma Tributária neste Relatório não devem ser interpretadas como um comentário completo ou como uma avaliação precisa do impacto potencial da reforma na Empresa.

**Estritamente Confidencial**

**Energisa S.A.**

Praça Rui Barbosa, 80  
Centro Cataguases, MG, Brasil

At.: Sr. Marcio Almeida de Assis  
Ger Finanças Corporativas .

**Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.**  
Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 1909 Torre Norte -  
10º andar  
04543-011 – São Paulo – SP  
Telefone: +55 11 2573-3000  
[www.ey.com.br](http://www.ey.com.br)

**28 de novembro de 2025**

**Estudo de valor – Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S/A**

Assumimos que a Administração analisou de forma consistente os fatores que possam impactar as projeções apresentadas, bem como não omitiu nenhuma informação relevante, a qual poderia impactar significativamente o resultado dos nossos trabalhos.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com a Energisa e nos colocamos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais necessários.

Atenciosamente,



---

Antonio Orsi  
Diretor Executivo – EYP Corporate Finance

**Antonio Orsi**  
Diretor Executivo – EYP Corporate Finance  
Tel: +55 (21) 3263-7649  
Email: [Antonio.Orsi@parthenon.ey.com](mailto:Antonio.Orsi@parthenon.ey.com)

# Índice

<b>1</b>	Sumário Executivo	5	<b>7</b>	Anexos	34
<b>2</b>	Visão Geral do Mercado	7			
<b>3</b>	Visão Geral da Energisa e Contextualização	9			
<b>4</b>	Visão Geral da EMT	13			
<b>5</b>	Informações Financeiras Projetadas	18			
<b>6</b>	Apêndices	29			

# 1

## Sumário Executivo

# Visão Geral do Trabalho

## Objetivo

- Auxiliar a administração da Energisa na avaliação econômico-financeira da EMT na data-base de 30 de junho de 2025, com o objetivo de auxiliar a Administração em uma operação de aporte de ações da EMT no aumento de capital da Rede Energia, no contexto de uma Reorganização Societária do Grupo Energisa, em atendimento aos artigo 8 da Lei das S.A..

## Escopo do Trabalho

O escopo deste trabalho inclui os seguintes procedimentos:

- Entendimento das operações da EMT;
- Análise dos demonstrativos financeiros históricos da Empresa;
- Discussões com a Administração da Energisa para entendimento de suas perspectivas futuras sobre as operações e resultados da Empresa;
- Discussões com a equipe regulatória da Energisa para compreender os aspectos regulatórios que fundamentam as projeções da EMT;
- Desenvolvimento de modelo de fluxo de caixa descontado de acordo com as características operacionais da Empresa;
- Pesquisa de empresas que atuam no setores de atuação da EMT, com base em informações públicas disponíveis, para obtenção de benchmarks de resultados operacionais e de avaliação, tais como crescimentos, margens, múltiplos e betas;
- Apresentação dos resultados preliminares à Administração e realização de eventuais ajustes e esclarecimentos;
- Preparação do relatório contendo nossas análises da Empresa, as considerações e premissas adotadas, bem como nossas conclusões de valor.

## Premissas Gerais

- Padrão de valor: Valor justo;
- Data-base: 30 de junho de 2025;
- Metodologia: Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF);
- Período de projeção: foi considerado a renovação da concessão até 2057, tendo em vista que o pedido de renovação já foi protocolado pela Companhia em março de 2025;
- Moeda: Reais ("R\$") em termos nominais;
- Taxa de desconto: calculada de acordo com a metodologia do *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), em reais (R\$) e em termos nominais;
- Ajustes de valor: os ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados, foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade, impactando no valor da EMT;
- Premissas específicas: As projeções foram baseadas em informações de mercado disponíveis publicamente à época da avaliação, além de informações fornecidas pela Administração; e
- Os resultados apresentados nesse Relatório dependem de premissas que foram base para as projeções. A metodologia do FCD não prevê mudanças nos ambientes externo ou interno nos quais a EMT opera, além daquelas explicitadas nesse Relatório.

# 2

## Visão Geral do Mercado

# Visão Geral do Mercado

## Setor de Distribuição de Energia Elétrica no Brasil

O setor de distribuição de energia elétrica no Brasil é totalmente regulamentado e exige elevados investimentos, em função da ampla extensão territorial do país e da dispersão geográfica da população. A regulação assegura que a oferta de energia se mantenha alinhada à demanda e às necessidades específicas de cada região.

Os principais mecanismos regulatórios aplicados às distribuidoras são: revisão tarifária periódica, que considera a base de ativos da distribuidora e a remuneração sobre o capital investido e reajuste tarifário anual, que atualiza as tarifas pela variação de custos e inflação, descontando o ganho de eficiência esperado — o chamado Fator X.

O modelo vigente também estabelece que a compra de energia pelas distribuidoras no Ambiente de Contratação Regulada (ACR) ocorra exclusivamente por meio de leilões, baseados no critério de menor tarifa, a fim de reduzir o custo de aquisição repassado aos consumidores.

Para 2025, a Lafis projeta expansão de 1,7% do consumo e 1,4% da geração de energia elétrica, refletindo desaceleração frente a 2024, quando o crescimento foi impulsionado por fatores não recorrentes, como temperaturas acima da média histórica. Sobre as receitas das distribuidoras de energia elétrica, a Lafis projeta para o ano de 2025 crescimento de 4,5% do faturamento no setor, somando R\$ 276,8 bilhões; de 5,0% no ano de 2026, somando R\$ 290,7 bilhões; e deve crescer a uma taxa anual média de 4,9% entre 2027 e 2029, o que representará um faturamento de R\$ 334,7 bilhões ao fim deste período.

De acordo com o Global Market Model, o mercado de distribuição de energia elétrica no Brasil deve atingir R\$ 476 bilhões em 2025, alta de 4,7% sobre 2024, e crescer a uma taxa média anual de 5,5% até 2029.

Estudos da Lafis destacam que a busca por energia sustentável e a expansão da geração distribuída (especialmente solar residencial) aumentam a complexidade das redes, exigindo das distribuidoras investimentos em tecnologias que viabilizem fluxos bidirecionais, gestão de demanda variável e maior resiliência.

Entre 2025 e 2029, segundo a ANEEL, as distribuidoras brasileiras planejam investir R\$ 235,7 bilhões, o que representa cerca de R\$ 47 bilhões por ano, um valor superior ao observado entre 2021 e 2024 (média anual de R\$ 28 bilhões).

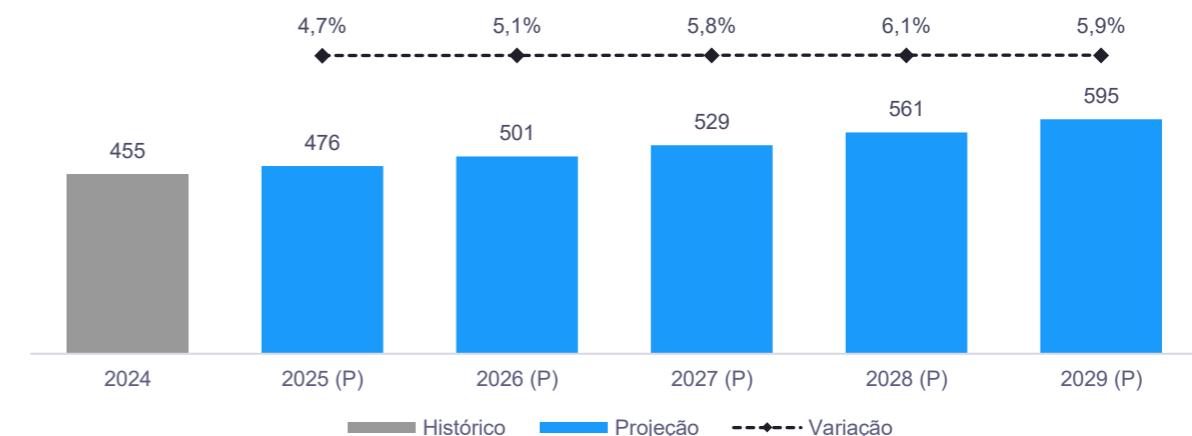
Para o triênio 2027–2029, projeta-se crescimento em todas as classes de consumo (industrial, comercial e residencial), impulsionado pela recuperação dos indicadores macroeconômicos, como renda, emprego, juros e produção.

Entre 2026 e 2031, 19 concessões de distribuição vencem. Em 2025, o único contrato a vencer — da EDP Espírito Santo — teve sua renovação aprovada por mais 30 anos, tornando-se a primeira renovação sob o novo modelo regulatório da ANEEL e do Ministério de Minas e Energia (MME).

O novo aditivo contratual introduz avanços relevantes, como:

- Menor volatilidade tarifária, com substituição do IGP-M pelo IPCA como indexador;
- Maior resiliência das redes, com metas de eficiência a serem cumpridas pelas distribuidoras na recomposição do serviço após interrupções motivadas por eventos climáticos;
- Sustentabilidade econômico-financeira, exigindo níveis adequados de caixa e endividamento para garantir a continuidade dos investimentos e a qualidade do serviço prestado.

## Mercado Nacional de Distribuição de Energia Elétrica (R\$ bilhões) – 2024 a 2029



Fonte: Global Market Model.

# 3

## Visão Geral da Energisa e Contextualização

# Visão Geral da Energisa



## Destaques Operacionais



120 anos

17 mil  
colaboradores9,2 milhões de  
clientes24% do território  
nacional

9 Distribuidoras

13 Concessões  
Transmissão

70 MWp Solar

252 mil clientes de  
gás e projetos de  
biometano

## Sobre a Energisa S.A.

O Grupo Energisa, que celebrou 120 anos de história em 26 de fevereiro de 2025, é uma das principais empresas do setor energético no Brasil. A empresa conta com mais de 17 mil colaboradores dedicados a atender uma base de 9,2 milhões de clientes que utilizam seus serviços de eletricidade e gás natural. A empresa se destaca por oferecer um ecossistema completo de soluções energéticas inovadoras, adaptadas para atender às necessidades de diversos perfis de clientes em todo o território nacional. Essa diversidade de serviços, aliada à capacidade de inovação, é essencial para o posicionamento do Grupo Energisa em um setor dinâmico e em transformação.

A Energisa atua em diversos segmentos do setor energético, tendo a **distribuição de energia elétrica** como um dos principais. O Grupo controla nove distribuidoras localizadas em estados estratégicos, como Minas Gerais, Paraíba, Rio de Janeiro, Mato Grosso, São Paulo, Paraná e Acre, entre outros. Sua área de concessão abrange cerca de 2.035 mil km<sup>2</sup>, o que corresponde a 24% do território nacional, atendendo aproximadamente 8,8 milhões de consumidores, evidenciando sua ampla presença geográfica e capacidade operacional.

A **comercialização de energia e gás no mercado livre** é realizada através da marca (re) energisa. A empresa oferece soluções de: (i) energia solar compartilhada que transforma energia solar em créditos na conta do consumidor, (ii) comercialização de energia no mercado para clientes, que oferece serviços de valor agregado e promove a geração distribuída a partir de fontes renováveis, reforçando o compromisso do Grupo com a sustentabilidade e a inovação.

Outro segmento de destaque é o da **transmissão de energia elétrica**, no qual o Grupo detém 13 concessões, sendo 10 ativos operacionais e 3 em construção. Este segmento possui aproximadamente 3.508 km de linhas de transmissão e 14.454 MVA de capacidade de transformação.

Na área de **geração centralizada**, a Energisa opera duas usinas fotovoltaicas com uma capacidade total de 70 MWp, com toda a energia gerada sendo comercializada no mercado livre, o que reflete seu investimento em fontes de energia renováveis.

Fora o setor de energia elétrica, atua na distribuição de gás natural por meio da subsidiária ES Gás, a qual atende 86.260 clientes no Espírito Santo, além de ter participações em distribuidoras nos estados de Alagoas, Ceará, Pernambuco e Rio Grande do Norte, totalizando 252.016 clientes. Também investe na construção de uma planta para produção de biometano e na ampliação de biofertilizantes em Campos Novos (SC), promovendo a economia circular e reduzindo emissões de gases de efeito estufa, reafirmando seu compromisso com a sustentabilidade.

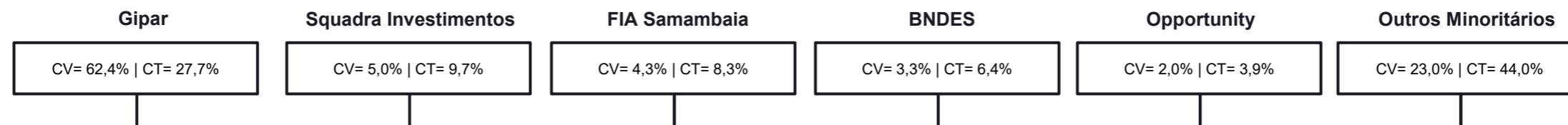
Fonte: Elaboração EY, com base em informações disponíveis no site de relações com investidores da Energisa.

28 de novembro de 2025 | Energisa Mato Grosso | Estudo de valor da Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S/A na Data-base de 30 de Junho de 2025.

# Visão Geral da Energisa

## Estrutura societária do Grupo Energisa

O controle acionário da Companhia é exercida pela Gipar S.A., controlada pela família Botelho. A companhia está listada no Nível 2 de Governança Corporativa da B3. As ações de maior liquidez são negociadas sob o código ENGI11, que representa unidades compostas por uma ação ordinária e quatro ações preferenciais. Além desses títulos, também são negociadas ações sob os códigos ENGI3 (ações ordinárias) e ENGI4 (ações preferenciais).



## Distribuição de energia elétrica

EMR <sup>(1)</sup>	ESE <sup>(1)</sup>	EAC <sup>(1)</sup>	ERO <sup>(1)</sup>	EPB <sup>(2)</sup>	ETO <sup>(2)</sup>	ESS <sup>(2)</sup>	EMS <sup>(2)</sup>	EMT <sup>(2)</sup>
100%	100%	100%	100%	76,36%	70,1%	90,8%	91,4%	81,7%

## Transmissão

EPA I <sup>(2)</sup> 100%	EPA II <sup>(2)</sup> 100%	EAM I <sup>(2)</sup> 100%	EAP <sup>(2)</sup> 100%	EGO I <sup>(2)</sup> 100%
ETT I <sup>(2)</sup> 100%	ETT II <sup>(2)</sup> 100%	EPT <sup>(2)</sup> 100%	Gemini <sup>(2)</sup> 100%	EAM II <sup>(2)</sup> 100%
EMA I <sup>(2)</sup> 100%				

## (re)energisa

Comercialização ECOM <sup>(1)</sup> 100%	Serviços ESOL <sup>(1)</sup> 100%	Geração Distribuída Aisol <sup>(1)</sup> 89,7%
--	---	---

## Holding e outros

Rede <sup>(2)</sup> 91,5% Multi <sup>(2)</sup> 91,5%	EPM <sup>(2)</sup> 72,1% Voltz <sup>(1)</sup> 100%	Denerge <sup>(1)</sup> 99,9% Outros	EPNE <sup>(1)</sup> 76,4%
---	---	---	------------------------------

## Negócios de Gás e Bio Soluções

ES Gás <sup>(2)</sup> 100%	Norgás <sup>(2)</sup> 51%	AGRIC <sup>(2)</sup> 89,7%
-------------------------------	------------------------------	-------------------------------

CV - Capital Votante | CT - Capital Total

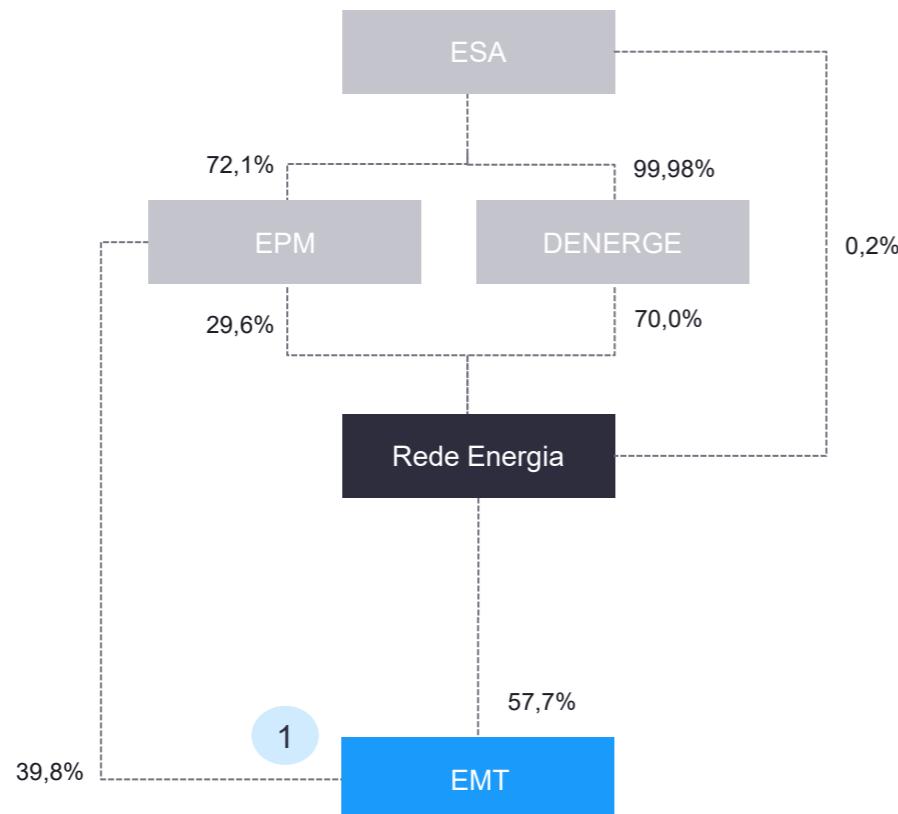
As participações demonstradas no quadro são diretas (1) ou indiretas (2) da Energisa S.A.

Fonte: Elaboração EY, com base em informações disponíveis no site de relações com investidores da Energisa.

# Contextualização

## A Reorganização Societária

A Energisa pretende realizar uma reorganização societária com o objetivo de concentrar as participações minoritárias detidas em determinadas distribuidoras de energia integrantes do Grupo Energisa. Conforme informado pela Administração, a operação envolverá o aporte das ações da EMT, detidas pela Energisa Participações Minoritárias S/A (“EPM”), na Rede Energia no âmbito do aumento de capital desta última. A seguir, apresenta-se o organograma simplificado da sociedade, destacando as empresas que serão alvo da Reorganização Societária.



**1** Aporte das ações da EMT, detidas pela EPM, na Rede Energia no âmbito do aumento de capital desta última

Siglas	Empresas
DENERGE	Denerge Desenvolvimento Energético S/A
EMT	Energisa Mato Grosso Distribuidora de Energia S/A
EPM	Energisa Participações Minoritárias S/A
ESA	Energisa S.A.
REDE	Rede Energia Participações S/A

Empresa cujas ações serão aportadas no âmbito de um aumento de capital

Empresa que receberá as ações aportadas para aumento de capital

Empresas fora do escopo de avaliação

# 4

## Visão Geral da EMT

# Visão Geral da Energisa Mato Grosso



## Histórico

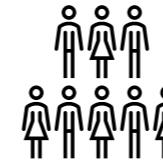
A Energisa Mato Grosso faz parte do conjunto de distribuidoras administradas após aquisição do controle acionário do Grupo Rede pela holding, celebrado em 2014. É uma das principais distribuidoras de energia elétrica do estado, atendendo cerca de 1,7 milhão de clientes cativos e 1.876 clientes livres.

A Empresa opera em uma extensa área que abrange 903.208 km<sup>2</sup> do território mato-grossense, alcançando 142 municípios e fornecendo eletricidade a aproximadamente 3,6 milhões de habitantes.

Para assegurar a excelência na prestação de serviços, a EMT conta com uma equipe de 4.150 colaboradores, sendo 2.923 funcionários próprios e 1.227 terceirizados.



Fonte: Elaboração EY, com base em informações disponíveis no site de relações com investidores da Energisa.



1,7 milhão de  
clientes cativos



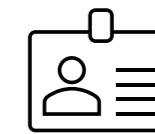
1.876 clientes  
livres



903.208 km<sup>2</sup>  
abrangidos



142 municípios  
atendidos



4.150  
colaboradores

## Concessão e Regulação

- **Início da concessão:** 11 de dezembro de 1997;
- **Final da concessão:** 11 de dezembro de 2057 (considerando o pedido de renovação antecipada protocolado em 2025);
- **Última revisão tarifária:** 08 de abril de 2023;
- **Próxima revisão tarifária:** 08 de abril de 2028;
- **Benefício fiscal:** Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia (SUDAM); e
- **Vencimento do benefício fiscal:** 31 de dezembro de 2032.

# Informações Financeiras Históricas

<b>Em Milhares de R\$</b>	<b>dez/23</b>	<b>dez/24</b>	<b>jun/25</b>
Fornecimento do uso de energia	9.743.256	10.131.102	4.934.907
Capex - construção	939.309	1.311.385	742.706
Correção do ativo financeiro	313.077	297.048	210.984
Outras receitas	7.584	11.788	(3.711)
<b>Receita Bruta</b>	<b>11.003.226</b>	<b>11.751.323</b>	<b>5.884.886</b>
Deduções	(3.437.969)	(3.536.844)	(1.644.430)
<b>Receita Líquida</b>	<b>7.565.257</b>	<b>8.214.479</b>	<b>4.240.456</b>
Custos com energia elétrica	(3.189.176)	(3.679.490)	(1.847.917)
Custos de construção	(939.309)	(1.311.385)	(742.706)
Custos de operação	(772.898)	(812.398)	(399.674)
<b>Custo Total</b>	<b>(4.901.383)</b>	<b>(5.803.273)</b>	<b>(2.990.297)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2.663.874</b>	<b>2.411.206</b>	<b>1.250.159</b>
Despesas gerais e administrativas	(225.248)	(356.804)	(171.991)
<b>EBITDA</b>	<b>2.438.626</b>	<b>2.054.402</b>	<b>1.078.168</b>
Depreciação e Amortização	(278.527)	(327.707)	(186.104)
<b>EBIT</b>	<b>2.160.099</b>	<b>1.726.695</b>	<b>892.064</b>
Receitas financeiras	328.529	353.469	223.792
Despesas financeiras	(816.813)	(863.145)	(515.979)
<b>EBT</b>	<b>1.671.815</b>	<b>1.217.019</b>	<b>599.877</b>
IR e CSLL - corrente	(292.771)	(128.938)	(91.964)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>1.379.044</b>	<b>1.088.081</b>	<b>507.913</b>
<b>Crescimento ROL</b>	<b>n/a</b>	<b>8,6%</b>	<b>3,2%</b>
<b>Margem Bruta</b>	<b>35,2%</b>	<b>29,4%</b>	<b>29,5%</b>
<b>Margem EBITDA</b>	<b>32,2%</b>	<b>25,0%</b>	<b>25,4%</b>
<b>Margem EBIT</b>	<b>28,6%</b>	<b>21,0%</b>	<b>21,0%</b>
<b>Margem EBT</b>	<b>22,1%</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,1%</b>
<b>Margem Líquida</b>	<b>18,2%</b>	<b>13,2%</b>	<b>12,0%</b>

## Demonstração do Resultado do Exercício

As informações financeiras históricas da Empresa foram analisadas com o propósito de compreender os indicadores operacionais da empresa. As informações financeiras que compreendem os anos fiscais de 2023 a junho de 2025 são informações públicas e foram obtidas no site de relacionamento com investidores da ESA.

A receita operacional líquida (“ROL”) em dezembro de 2024 apresentou um crescimento de 8,6% em relação a 2023, impulsionada pelo fenômeno El Niño e pelas ondas de calor que elevaram o consumo residencial em 10,5%, pelo crescimento da produção industrial de 3,1% e do comércio varejista, além dos incrementos nas subvenções tarifárias, na disponibilidade do sistema elétrico e na atualização do ativo financeiro da concessão (VNR). A ROL anualizada do primeiro semestre de 2025 apresentou um crescimento de 3,2% em relação ao ano anterior, sustentada pelo desempenho da distribuição de energia elétrica, que cresceu 16,6%, com destaque para ativos e passivos financeiros, disponibilidade do sistema e subvenções vinculadas aos serviços concedidos.

A margem bruta reduziu de 35,2% em 2023 para 29,4% em 2024 e registrou 29,5% em junho de 2025, reflexo do reajuste homologado em 2024, que estabeleceu uma redução média de 4,4% para os consumidores impactando o resultado da Empresa nos anos seguintes, além da retração nas vendas de energia do mercado cativo em 2,5%.

A margem EBITDA seguiu tendência semelhante, passando de 32,2% em 2023 para 25,0% em 2024 e alcançando 25,4% no primeiro semestre de 2025, refletindo uma estabilização das despesas gerais e administrativas em comparação com o ano anterior.

A margem EBIT reduziu para 21% em 2024 e registrou o mesmo índice em junho de 2025. Já a margem líquida reduziu em 2024, fechando em 13,2% frente aos 18,2% do ano anterior, e registrou 12% no primeiro semestre de 2025, refletindo principalmente o aumento das despesas financeiras por causa do aumento do custo da dívida.

Vale ressaltar que a data-base de junho de 2025 não reflete por completo as sazonalidades que o setor de distribuição sofre ao longo de um ano completo, impactando a análise quando comparado com os demais anos.

Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente.

# Informações Financeiras Históricas

Em Milhares de R\$	dez/23	dez/24	jun/25
<b>Ativo Circulante</b>	<b>3.604.854</b>	<b>4.047.402</b>	<b>3.835.611</b>
Caixa e equivalentes de caixa	162.215	97.844	159.435
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	782.649	1.491.997	1.423.883
Consumidores e concessionárias	1.584.939	1.288.337	1.201.874
Títulos de créditos a receber	343	343	343
Estoques	23.102	28.255	33.231
Tributos a recuperar	675.137	500.558	466.970
Instrumentos financeiros e gerenciamento de riscos	79.061	153.159	17.784
Ativos financeiros setoriais	-	86.116	80.813
Outros créditos	297.408	400.793	451.278
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>9.406.165</b>	<b>10.117.586</b>	<b>11.058.518</b>
Ativo financeiro indenizável da concessão	5.557.646	6.851.531	7.594.846
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	42.874	42.666	43.452
Consumidores e concessionárias	1.111.774	157.795	149.554
Títulos de créditos a receber	7.330	7.129	6.219
Ativos financeiros setoriais	-	48.718	330.475
Tributos a recuperar	540.035	631.046	526.533
Cauções e depósitos vinculados	48.609	86.718	91.709
Instrumentos financeiros e gerenciamento de riscos	170.260	246.355	164.256
Outros créditos	79.612	152.126	156.203
Investimentos	6.258	6.258	6.258
Imobilizado	44.126	53.071	57.361
Intangível	1.188.076	1.103.211	1.017.323
Ativo contratual - Infraestrutura em construção	609.565	730.962	914.329
<b>Total do Ativo</b>	<b>13.011.019</b>	<b>14.164.988</b>	<b>14.894.129</b>

## Balanço Patrimonial - Ativo

Analisando o comportamento histórico das contas patrimoniais da Empresa, observa-se um crescimento consistente do ativo total da Empresa, passando de R\$ 13 bilhões em 2023 para R\$ 14,1 bilhões em 2024 (+9%) e alcançando R\$ 14,8 bilhões em junho de 2025 (+5%).

As contas de aplicações financeiras subiu de R\$ 825 milhões em 2023 para R\$ 1,5 bilhão em 2024 (+85,9%) e manteve patamar elevado em junho de 2025, com R\$ 1,4 bilhão. A variação entre 2025 e o último período observado está principalmente na conta de Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) e a menor rentabilidade média ponderada da carteira que passou de 100,9% do CDI em dezembro de 2024 para 99,5% em junho de 2025.

A conta de tributos a recuperar vem apresentando declínio desde 2023, refletindo principalmente a queda na rubrica de exclusão do ICMS na base de Cálculo PIS e COFINS.

O ativo financeiro indenizável da concessão - conta que se refere à infraestrutura investida e que será indenizado ao final da concessão - apresentou crescimento no período analisado, passando de R\$ 5,5 bilhões para R\$ 6,8 bilhões em 2024 (+23,3%) e atingindo R\$ 7,5 bilhões em junho de 2025, motivado pelos novos investimentos em infraestrutura da distribuidora.

Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente.

# Informações Financeiras Históricas

Em Milhares de R\$	dez/23	dez/24	jun/25
<b>Passivo Circulante</b>	<b>3.014.192</b>	<b>2.647.166</b>	<b>2.642.511</b>
Fornecedores	572.875	561.889	684.266
Empréstimos e Financiamentos	766.950	868.878	688.389
Debêntures	550.517	227.713	273.866
Impostos e contribuições sociais	203.672	158.293	191.862
Dividendos e JCP a Pagar	1.774	1.516	1.825
Encargos de dívidas	37.814	57.479	67.053
Benefícios pós-emprego	5.244	2.900	2.900
Passivos financeiros setoriais	263.970	160.377	299.339
Instrumentos financeiros e gerenciamento de riscos	141.254	108.561	101.597
Incorporação de redes	27.970	18.350	9.023
Outros passivos	442.152	481.210	322.391
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>6.235.715</b>	<b>7.257.944</b>	<b>8.091.002</b>
Empréstimos e financiamentos	2.717.867	2.417.355	2.055.448
Debêntures	1.354.918	3.381.131	4.645.308
Impostos e Contribuições sociais	871.783	2.519	2.770
Impostos e Contribuições sociais diferidos	327.301	514.060	481.896
Fornecedores	35.948	40.873	41.834
Instrumentos financeiros e gerenciamento de riscos	31.162	120.659	96.836
Provisões para riscos trabalhistas, cíveis, fiscais e regulatórias	66.089	45.779	49.887
Benefícios pós-emprego	23.689	12.154	13.637
Passivos financeiros setoriais	25.321	189.469	247.066
Efeitos da Redução do ICMS na base de cálculo do Pis e Cofin:	670.867	389.016	271.925
Encargos Setoriais	28.965	43.871	48.032
Arrendamentos Operacionais	1.673	5.558	5.880
Outros passivos	80.132	95.500	130.483
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.761.112</b>	<b>4.259.878</b>	<b>4.160.616</b>
<b>Total do Passivo + Patrimônio Líquido</b>	<b>13.011.019</b>	<b>14.164.988</b>	<b>14.894.129</b>

## Balanço Patrimonial - Passivo

Analisando o comportamento histórico do passivo da Empresa, observa-se que o passivo total passou de R\$ 9,2 bilhões em dezembro de 2023 para R\$ 9,9 bilhões em dezembro de 2024, e registrou R\$ 10,7 bilhões no primeiro semestre de 2025, representando um crescimento acumulado de 16% no período. Esse aumento foi impulsionado principalmente pelas obrigações financeiras, incluindo empréstimos, financiamentos e debêntures, que concentram a maior parte da estrutura de capital.

A conta de “Debêntures” foi a mais relevante no período analisando, totalizando R\$ 1,9 bilhão em dezembro de 2023, avançando para R\$ 3,6 bilhões em dezembro de 2024 e atingindo R\$ 4,9 bilhões em junho de 2025, movimento que reflete as novas emissões realizadas para o alongamento do perfil da dívida e o financiamento do plano de investimentos.

Em contrapartida, os “Empréstimos e financiamentos” caíram 6% em 2024 e 17% em 2025, passando de R\$ 3,4 bilhões em 2023 para R\$ 3,2 bilhões em 2024 e R\$ 2,7 bilhões em junho de 2025, em função de amortizações programadas e substituição por debêntures.

A dívida líquida da Empresa alcançou R\$ 6,1 bilhões em junho de 2025, resultando em uma relação de dívida líquida/patrimônio líquido de 147,5% em comparação com a mesma relação de 121,2% em dezembro de 2024.

Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente.

# 5

## Informações Financeiras Projetadas

# Receita

## Principais Premissas

A concessão da EMT tem término previsto para 2057, considerando a aprovação do pedido de renovação antecipada protocolado em 2025.

### Receita

A receita projetada é segregada em três grupos: (i) Fornecimento do uso de energia; (ii) Correção do ativo financeiro (provisão para atualização monetária sobre os ativos da concessão) e (iii) Outras receitas. As outras receitas consistem em receita de serviços prestados, arrendamentos e aluguéis, serviços tributados, taxa de iluminação pública, entre outros.

A principal receita da Companhia é a receita de fornecimento de energia, calculada a partir do volume e da tarifa. Os volumes futuros foram projetados pela Administração até 2035 considerando cada classe de mercado. Dessa forma, o volume total projetado é de 10.922 GWh em 2025 atingindo 15.019 GWh em 2035. Para os anos seguintes, adotou-se um *phase-out* do crescimento projetado para 2035, de 4,7%, convergindo gradualmente para a taxa de crescimento de longo prazo do PIB brasileiro, estimada em 2,0%. O CAGR da projeção resultante foi de 2,7%. As tarifas foram calculadas considerando o marco regulatório brasileiro, sendo reajustadas anualmente pela inflação e revisadas a cada cinco anos. As revisões e reajustes de tarifas se dividem em duas partes, Parcela A e Parcela B.

**Parcela A:** Engloba os custos incorridos pela distribuidora, relacionados às atividades de compra de energia, aos encargos setoriais esperados do uso da rede elétrica, além das perdas regulatórias, dos componentes financeiros e, a partir dos novos contratos, as receitas irrecuperáveis.

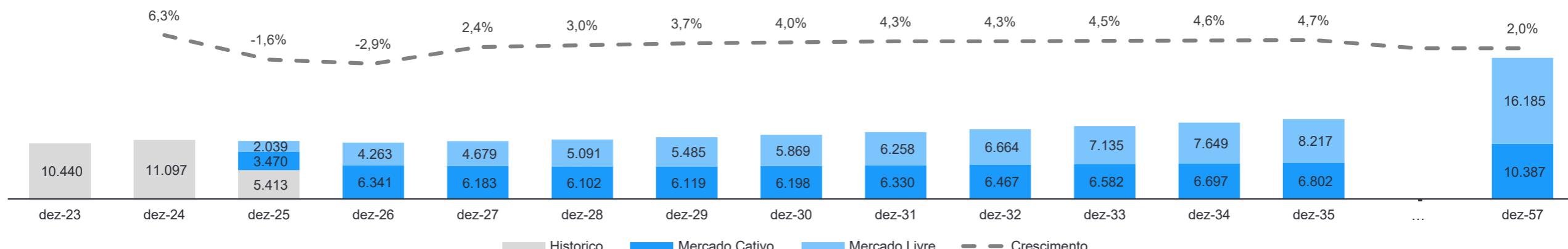
**Compra de energia e Uso da rede Elétrica:** Foram projetados considerando os valores realizados ajustados pelo crescimento do volume e inflação.

**Encargos setoriais:** Os encargos CDE, Taxa de fiscalização, PROINFA, P&D e PEE foram estimados considerando as premissas da Administração até 2035 e, posteriormente, os valores foram ajustados pelo crescimento do volume (PIB) e inflação (IPCA).

**Outros:** As perdas regulatórias e componentes financeiros foram ajustadas pelo IPCA após a projeção da Administração estimada até 2035.

**Receitas Irrecuperáveis:** A partir dos novos contratos de concessão (2027 para a EMT) as receitas irrecuperáveis passam a ser reconhecidas na Parcela A. As projeções foram realizadas de acordo com as premissas definidas pela Administração e, a partir de 2036, passaram a incorporar os valores correspondentes às PDDs.

## Volume (em GWh)



Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente e fornecidas pelo Grupo Energisa.

# Receita

**Parcela B:** representa custos específicos à distribuição de energia e são diretamente gerenciáveis pela Companhia.

Para o período projetado, consideramos que nos anos em que há Revisão Tarifária Periódica (RTP) são considerados os parâmetros de cálculo da Parcela B do ano anterior. Nos demais anos, a Parcela B é inflacionada pelo IPCA e deduzida dos fatores de compartilhamento.

Para definição dos parâmetros de cálculo da revisão tarifária, foi realizada a projeção da Base de Remuneração Regulatória, de acordo com a projeção de investimento da Companhia, que serve como base para o cálculo da Remuneração do Capital Investido e Quota de Reintegração Regulatória.

A soma dessas quotas com o custo anual das instalações móveis e imóveis, opex regulatório, receitas irrecuperáveis (até o início do novo contrato) resultam no valor de Parcela B.

A estimativa do opex regulatório pode ser maior ou menor do que os custos reais praticados pela Companhia, sendo que tais ganhos de eficiência, quando existentes, são objeto de compartilhamento com o usuário por meio da aplicação do Fator X. Além disso, são compartilhadas com o usuário as receitas decorrentes de ultrapassagem de energia, excedentes de reativos e outras receitas que não estão diretamente ligadas à distribuição de energia.

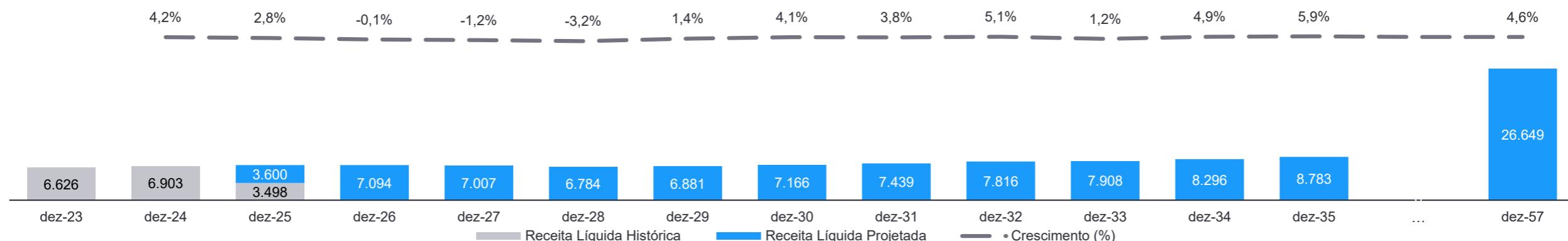
Considerando as Parcelas A e B, a tarifa inicial na Data-base foi de R\$ 912/MWh com impostos e a tarifa

final, em 2057, considerada na projeção, foi de R\$ 1.318/MWh, resultando no CAGR de 1,12%.

Para a projeção de impostos indiretos, foi considerado o regime tributário da distribuidora e as taxas efetivas históricas de (i) 6,8% da Receita Bruta para PIS/COFINS, (ii) 14,8% para ICMS/ISS.

Como resultado das premissas adotadas, a Receita Operacional Líquida (ROL) apresentou um CAGR médio de 4,2% ao longo do período projetado.

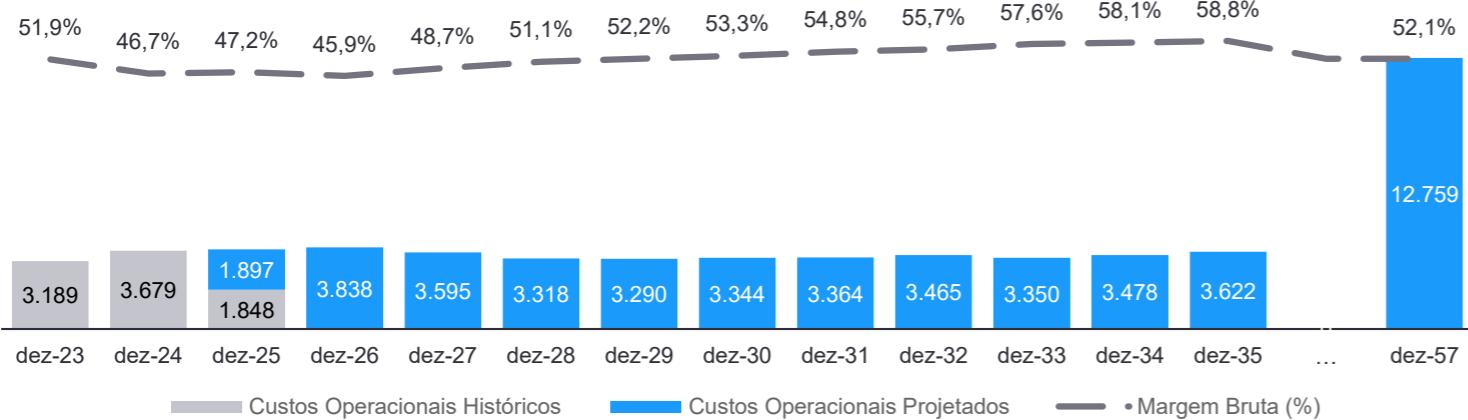
## Receita Líquida (em R\$ milhões e % de crescimento)



Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente e fornecidas pelo Grupo Energisa.

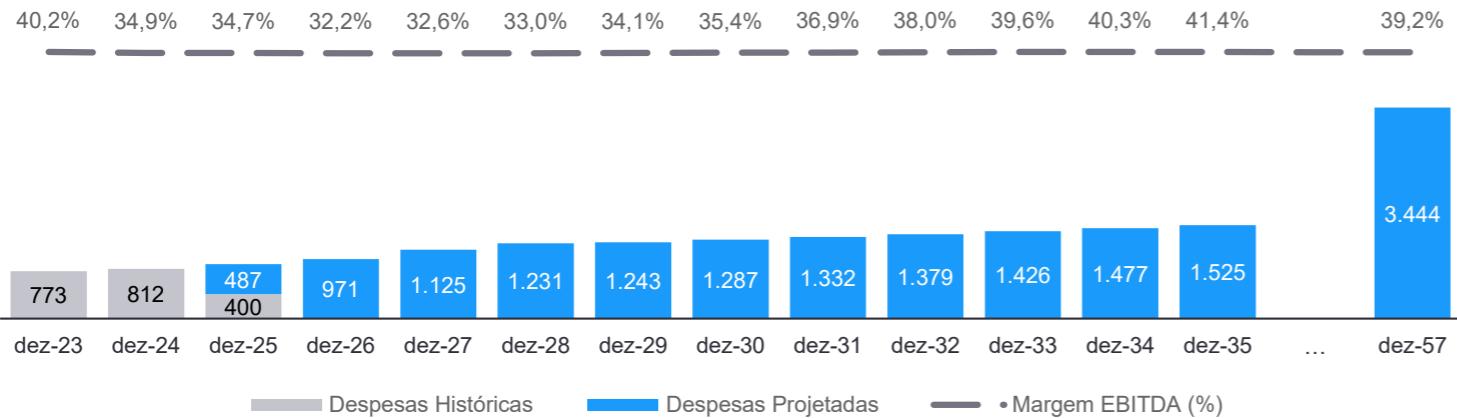
# Custos e Despesas Operacionais

## Custos e Margem Bruta (em R\$ milhões e % da ROL)



Os valores referentes a 2025 consideram apenas o período de julho a dezembro do mesmo ano.

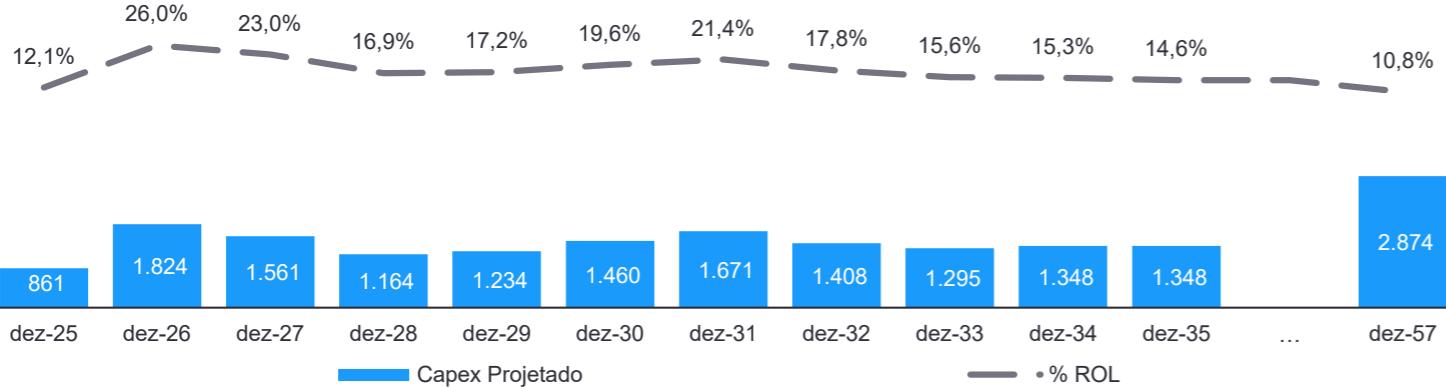
## Despesas e Margem EBITDA (em R\$ milhões e % da ROL)



Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente e fornecidas pelo Grupo Energisa.

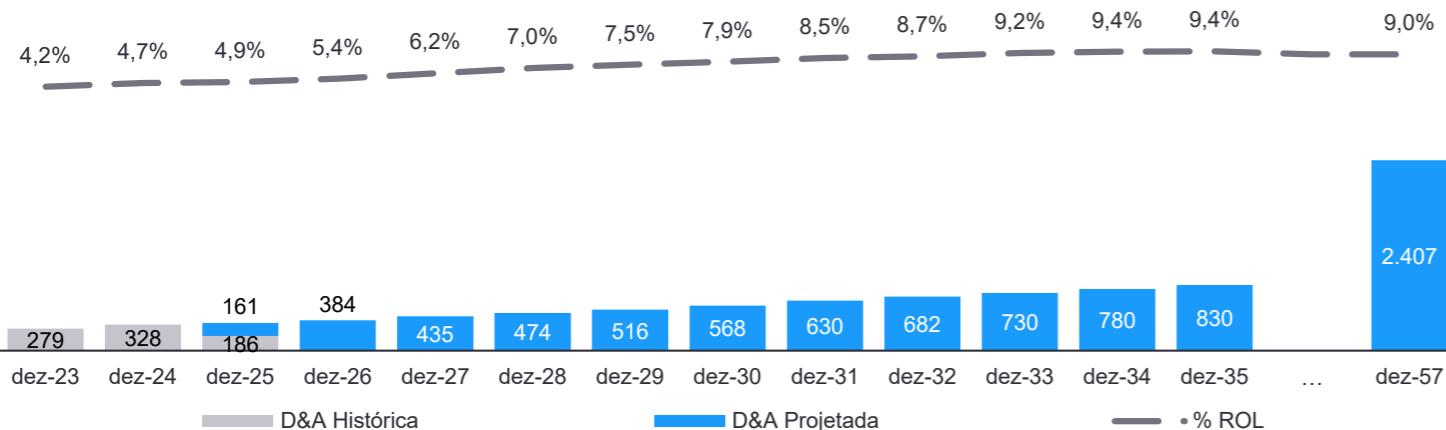
# CAPEX, Depreciação e Valor Residual

## CAPEX (em R\$ milhões e % da ROL)



Dados de 2025 correspondem apenas ao período de junho a dezembro

## Depreciação e amortização (em R\$ milhões e % da ROL)



Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente e fornecidas pelo Grupo Energisa.

## Capex

Para suportar o crescimento, novos investimentos foram previstos a cada ano da concessão. O Capex foi estimado pela Administração considerando a natureza das operações e a manutenção e expansão da rede de distribuição da Companhia até 2035. O investimento esperado pela Administração no primeiro ano completo de projeção é de R\$ 1.824 milhões e de R\$ 1.348 milhões em 2035. Para os anos remanescentes da concessão, considerou-se que o CAPEX caixa será equivalente ao CAPEX regulatório. Este foi estimado com base no investimento adicional necessário para suportar o crescimento de volume projetado. Esse investimento incremental foi calculado a partir da relação entre CAPEX e volume incremental previsto pela Administração para o período de 2030 a 2035. Tal relação foi aplicada ao volume projetado, o qual cresce em linha com a expectativa de crescimento do PIB brasileiro. Adicionalmente, o CAPEX foi distribuído entre os ciclos regulatórios (RTPs) conforme as projeções da Administração até 2035, com maior concentração nos períodos imediatamente anteriores a cada RTP.

Vale dizer que os investimentos em ativos elétricos (capex regulatório) realizados pela Companhia passam a compor a base incremental de ativos entre os ciclos de revisão tarifária, sendo incorporados à base blindada a cada RTP, momento em que a Concessionária passa a ser remunerada por tais investimentos via Parcela B. Desta modo, é esperado que o aumento do CAPEX se traduza em maiores tarifas (e consequentemente, maiores receitas) a partir das próximas RTPs.

## Depreciação

A projeção de depreciação/amortização foi calculada a partir da taxa de depreciação regulatória de 3,7%. Dessa forma, o Capex regulatório corresponde a 171,4% da QRR (depreciação regulatória) em 2026, reduzindo para 88,0% em 2035, último ano das premissas da Administração, e volta a atingir 76,7% no último ano projetado, resultando em uma média de 117,0% ao longo do período.

## Valor residual

Para a avaliação consideramos que, ao final do período de concessão (2057), a Companhia receberá a BRR e liquidará todos os seus recebíveis e contas a pagar em aberto. A BRR foi estimada durante o período da concessão com base no investimento em CAPEX e na depreciação regulatória, resultando no valor de R\$ 38.654 milhões no final do período projetado.

# Capital de Giro

## Capital de Giro

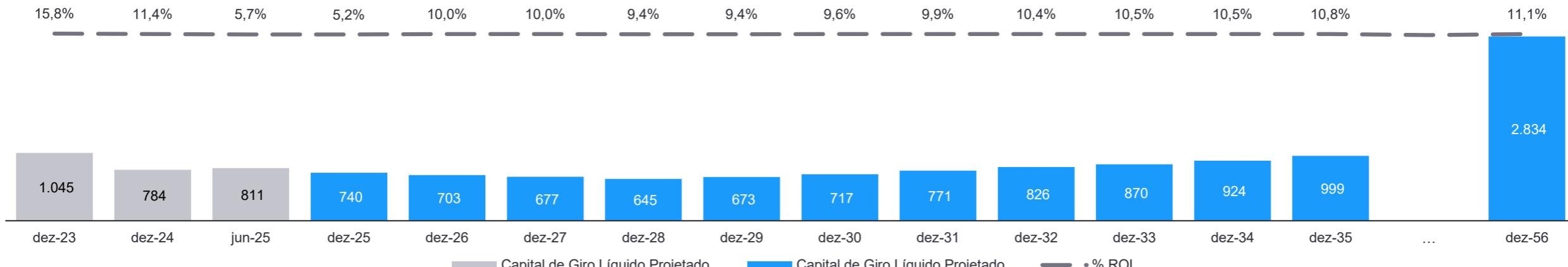
Para a projeção do capital de giro líquido livre de caixa, foi considerada a projeção das contas operacionais de acordo com os prazos de recebimento e pagamentos estimados através da análise das demonstrações financeiras históricas. Para tanto, analisamos as contas do balanço, classificamos os saldos entre ativos e passivos operacionais e não operacionais e verificamos suas variações conforme os respectivos *drivers* de giro selecionados.

A projeção do capital de giro líquido, portanto, foi realizada com base nos prazos médios históricos de 2023 a junho de 2025. Os *drivers* calculados e utilizados estão expostos na tabela ao lado.

Com isso, o nível de capital de giro líquido livre de caixa foi estimado em uma média de 10,5% da ROL ao longo da projeção. No último ano da projeção, foi considerada a liquidação das contas a pagar e a receber, de modo que todas as obrigações sejam encerradas no término da concessão.

	Drivers (dias)	2023	2025	jun/25	2025 - Demais anos
<b>Usos</b>					
Consumidores e concessionárias - CP	d ROL	87,3	68,3	62,2	65,3
Títulos de créditos a receber - CP	d ROL	0,0	0,0	0,0	0,0
Ativos financeiros setoriais - CP	d ROL	-	4,6	4,2	4,4
Outros créditos - CP	d ROL	16,4	21,2	23,4	20,3
Ativos financeiros setoriais - LP	d ROL	-	2,6	17,1	9,8
Estoque - CP Ativo	d Custos	2,0	2,1	2,5	2,2
Tributos a recuperar	d Deduções	71,7	51,8	51,4	51,6
<b>Fontes</b>					
Impostos e contribuições sociais - CP	d Deduções	21,6	16,4	21,1	19,7
Fornecedores - CP	d Custos	49,9	42,4	51,2	47,8
Passivos financeiros setoriais - CP	d ROL	14,5	8,5	15,5	12,8
Incorporação de redes - CP	d Custos	2,4	1,4	0,7	1,5
Outros passivos circulantes - CP	d Custos	38,5	36,3	24,1	33,0
Passivos financeiros setoriais - LP	d ROL	1,4	10,0	12,8	11,4

## Capital de giro líquido (em R\$ milhões e % da ROL)



CP = Curto Prazo | LP = Longo Prazo

Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente e fornecidas pelo Grupo Energisa.

# Impostos

## Impostos diretos

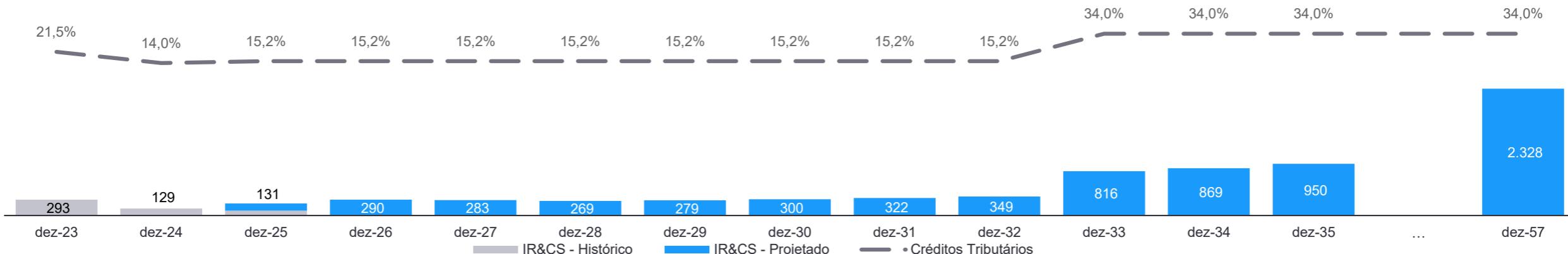
A EMT enquadra-se no regime de tributação do Lucro Real. Dessa forma, os impostos sobre os rendimentos foram projetados conforme a legislação Brasileira para regime tributário aplicável para impostos sobre a renda, sob o regime de Lucro Real. As seguintes alíquotas foram consideradas:

- O IRPJ (Imposto de Renda de Pessoas Jurídicas) foi calculado de acordo com a atual legislação brasileira (lei nº 9.430 de 27 de Dezembro de 1996), com incidência de 15% na renda sobre o lucro tributável e adicional de 10% na porção do lucro tributável que excede os BRL 240 mil por ano;
- O CSLL (Contribuição Social sobre Lucro Líquido) foi calculado seguindo a legislação tributária (lei nº 9.430 de 27 de Dezembro de 1996), ou seja, 9,0% sobre o lucro tributável.

Também foi considerado o benefício fiscal da Sudam, de redução de 75% no IR até dez/32, de acordo com o vencimento do acordo atual. Como resultado, a taxa efetiva de impostos diretos durante a projeção considerando o benefício foi de 15,2%, e de 34,0% para os demais anos.

Imposto Direto - Lucro Real	Unidade	Valor
Alíquota de IR	%	15%
Alíquota de IR Adicional	%	10%
Limite de isenção para adicional de IR	R\$ mil	240
Alíquota de CSLL	%	9%

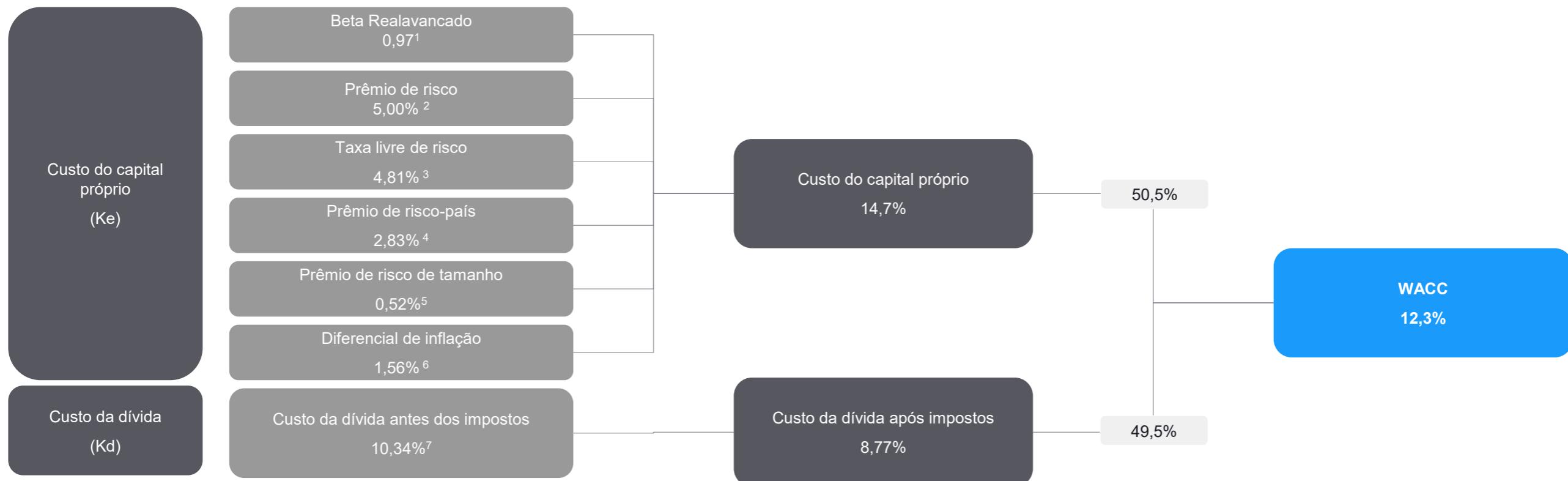
## Projeção de Impostos (em R\$ milhões)



Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente e fornecidas pelo Grupo Energisa.

# Taxa de Desconto com SUDAM

Para descontar os fluxos de caixa livre para a firma, estimou-se uma taxa de desconto calculada considerando a metodologia do *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), resultando em um custo de capital de 12,3% para os anos em que o benefício fiscal SUDAM encontra-se vigente.



## Notas:

[1] Fonte: Capital IQ. Para realavancagem do beta foi utilizada a estrutura de capital média de empresas comparáveis, cuja relação média Dívida/Equity foi de 98,09%. Para mais detalhes das comparáveis, consultar o [Apêndice B: Guia das empresas comparáveis](#)

[2] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

[3] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos).

[4] Fonte: CDS publicado pela S&P Capital IQ (média histórica de 1 ano)

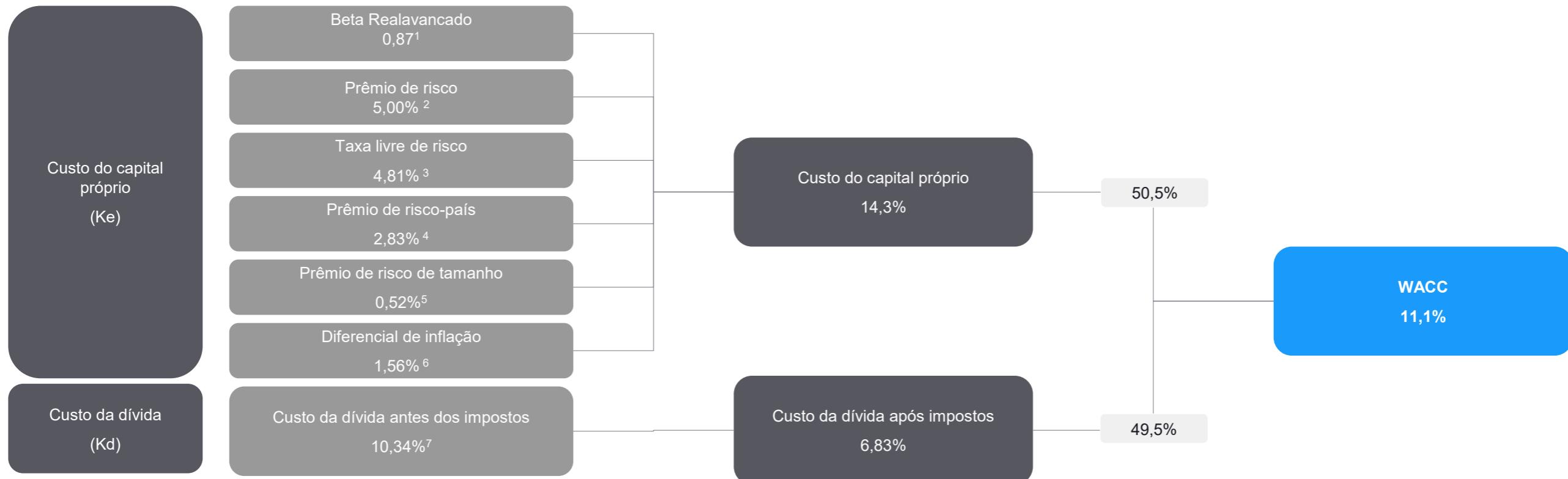
[5] Fonte: Prêmio de risco por tamanho estimado com base em Duff & Phelps ajustado.

[6] Fonte: Inflação Brasileira - Séries Estatísticas do Banco Central do Brasil. Inflação Americana - Oxford Economics.

[7] Baseado no custo de dívida médio ponderado da EMT, equivalente a 100,98% do CDI, e na SELIC média do período da concessão, projetada em 10,24%.

# Taxa de Desconto sem SUDAM

Para descontar os fluxos de caixa livre para a firma, estimou-se uma taxa de desconto calculada considerando a metodologia do *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), resultando em um custo de capital de 11,1% para os anos restantes da projeção em que não há a incidência do benefício da SUDAM.



## Notas:

[1] Fonte: Capital IQ. Para realavancagem do beta foi utilizada a estrutura de capital média de empresas comparáveis, cuja relação média Dívida/Equity foi de 98,09%. Para mais detalhes das comparáveis, consultar o [Apêndice B: Guia das empresas comparáveis](#)

[2] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

[3] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos).

[4] Fonte: CDS publicado pela S&P Capital IQ (média histórica de 1 ano)

[5] Fonte: Prêmio de risco por tamanho estimado com base em Duff & Phelps ajustado.

[6] Fonte: Inflação Brasileira - Séries Estatísticas do Banco Central do Brasil. Inflação Americana - Oxford Economics.

[7] Baseado no custo de dívida médio ponderado da EMT, equivalente a 100,98% do CDI, e na SELIC média do período da concessão, projetada em 10,24%.

# Ativos e Passivos Não Operacionais e Ajustes de Dívida Líquida

## Ativos e Passivos Não-Operacionais (em R\$ milhões)

<b>Ativos NOP</b>	
Consumidores e concessionárias - LP	150
Títulos de créditos a receber - LP	6
Tributos a recuperar - LP	527
Cauções e depósitos vinculados - LP Ativo	92
Outros créditos - LP	156
Investimentos - LP	6
<b>Ativo NOP Total</b>	<b>936</b>
<b>Passivos NOP</b>	
Dividendos e juros sobre capital próprio - CP	2
Impostos a Recolher - LP	485
Fornecedores - LP Passivo	42
Provisões para riscos trabalhistas, cíveis, fiscais e regulatórias - LP	50
Efeitos da Redução do ICMS na base de cálculo do Pis e Cofins - LP	272
Outros passivos não circulantes - LP	184
<b>Passivo NOP Total</b>	<b>1.035</b>
<b>Ajuste NOP</b>	<b>(98)</b>

## Ajuste de itens não operacionais

Ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa.

Os ativos e passivos detalhados na tabela, foram considerados não operacionais ("NOP") porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais da distribuidora.

Observa-se que as contas mais relevantes são (i) Tributos a recuperar de longo prazo; (ii) Impostos a Recuperar de longo prazo; e (iii) Efeitos da Redução do ICMS na base de cálculo.

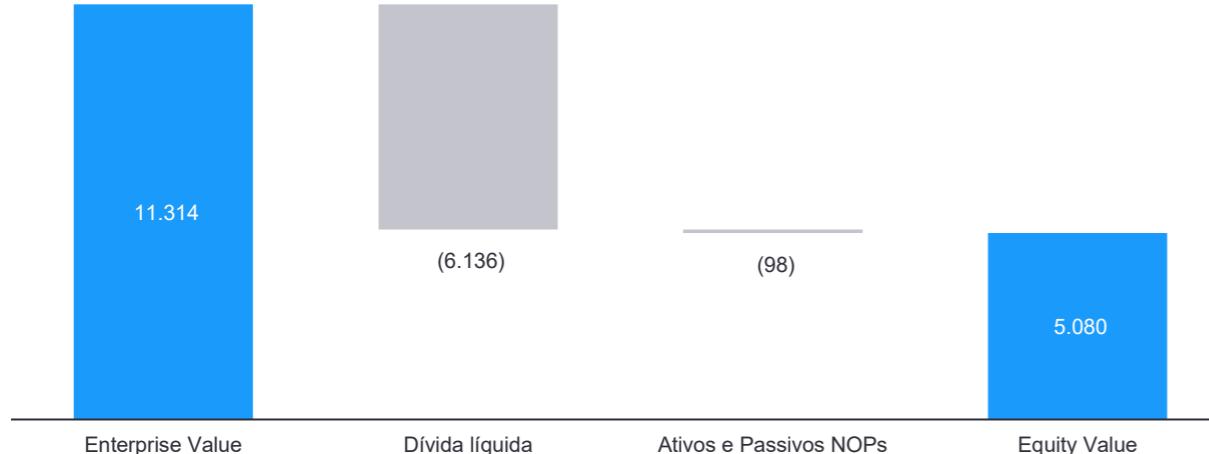
O saldo líquido dessas contas totalizou R\$ (98) milhões na Data-base.

CP = Curto Prazo | LP = Longo Prazo

Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente e fornecidas pelo Grupo Energisa.

# Estimativa de valor

## Conclusão de Valor (em R\$ milhões)



## Composição do Valor (em R\$ milhões)

<b>Enterprise Value</b>	<b>11.314</b>
(+) Caixa	1.809
(-) Dívida	(7.945)
<b>Dívida líquida</b>	<b>(6.136)</b>
Ativos NOP	936
Passivos NOP	(1.035)
<b>Ativos e Passivos não operacionais</b>	<b>(98)</b>
<b>Equity Value</b>	<b>5.080</b>

## Múltiplos Implícitos

	LFY	LTM	NFY	NFY + 1
EV/ROL	1,4x	1,4x	1,4x	1,6x
EV/EBITDA	5,5x	5,4x	4,9x	4,9x
EV/BRR	N/A	N/A	1,5x	1,3x

EV = Enterprise Value | BRR = Base de Remuneração Regulatória | LFY = Last Fiscal Year | LTM = Last Twelve Months | NFY = Next Fiscal Year

Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras e operacionais disponíveis publicamente e fornecidas pelo Grupo Energisa.

Os resultados obtidos pela utilização da metodologia do FCD são relevantes no contexto da avaliação, dado que:

- ▶ Premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com dados históricos e de mercado;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e a expectativa de longo prazo da Empresa; e
- ▶ O método do FCD é o que melhor representa o valor de uma companhia baseado em sua rentabilidade futura (Abordagem da Renda).

A estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial da Companhia fornecida pela Administração. Consequentemente, mesmo que estes ativos ou passivos existam, os resultados aqui apresentados não consideram os seus efeitos.

## Conclusão

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor justo de R\$ 5.080 milhões para a totalidade do capital da EMT, na data-base de 30 de junho de 2025.

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

# 6

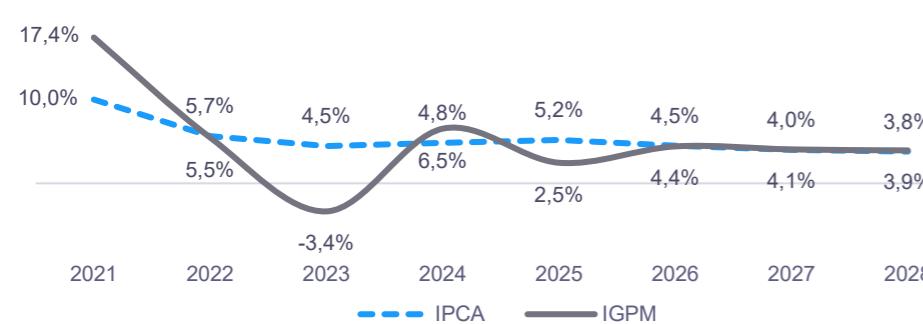
## Apêndices

# Apêndice A: Análise macroeconômica

## PIB anual (%)



## Inflação anual (%)



## Selic anual (%)



## Análise Macroeconômica

Ao realizar a avaliação econômico-financeira de um negócio ou de seus ativos, é importante compreender as principais tendências econômicas do país em que o mesmo opera. Considerando que a Empresa está inserida no mercado brasileiro, as principais informações macroeconômicas estão apresentadas a seguir. A análise abaixo se refere à Data-base, conforme informações divulgadas pelo Banco Central do Brasil (Bacen), Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas (FGV), Oxford Economics e Capital IQ.

## Atividade econômica

O Produto Interno Bruto (PIB), encerrou o ano de 2024 em 2,9%. Segundo expectativas do Bacen, até 30 de junho de 2025, é esperado um crescimento médio de 2,3% do PIB em 2025 e 1,8% em 2026.

## Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 4,8% em 2024. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen até 30 de junho de 2025, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 5,2% em 2025 e 4,5% em 2026. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou ano de 2024 em 6,5%. As expectativas dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 2,5% em 2025 e 4,4% em 2026.

## Política monetária

Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros para 15,00% a.a., em reunião realizada em 18 de junho de 2025. O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e balanço de riscos de variância maior do que a

usual para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2025.

A taxa de câmbio fechou o mês de dezembro de 2024 em 6,19 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,70 BRL/USD para 2025 e 5,79 BRL/USD para 2026.

## Risco-Brasil

O CDS (Credit Default Swap) é um derivativo que transaciona em cima de riscos de não pagamento sobre títulos de renda fixa negociados no exterior. Desta forma, o CDS é precificado com base na remuneração esperada por investidores para assumir o risco de default de emissões de bonds soberanos, e desta forma, mensura indiretamente o Risco País. Para o Brasil, considerando um prazo de 10 anos, o índice apresentou um valor médio nos seis meses anteriores à Data-base de 2,83%, com base em consulta efetuada na plataforma Capital IQ.

Fonte: Elaboração EY, fundamentada em informações financeiras disponíveis publicamente.

## Apêndice B: Guia das empresas comparáveis

Nome	Descrição
Energisa S.A.	A Energisa S.A., por meio de suas subsidiárias, atua na geração, transmissão e distribuição de energia elétrica no Brasil. A empresa gera eletricidade por meio de projetos hidráulicos, solares e eólicos. Também oferece serviços de operação e manutenção relacionados à distribuição, geração e transmissão de energia, incluindo comissionamento, preparação e operações remotas e locais; além de manutenção elétrica e mecânica de usinas, subestações, linhas de transmissão e instalações. Adicionalmente, a empresa realiza construção, operação, manutenção e serviços ligados à geração, transmissão e distribuição de energia; serviços de teleatendimento e atendimento presencial para consumidores; e serviços de levantamento aéreo para suporte a empresas que operam linhas de alta tensão, oleodutos e obras de engenharia de reflorestamento. Além disso, atua na produção, comercialização e distribuição de gás natural; tratamento de resíduos orgânicos industriais para produção de biofertilizantes; e desenvolvimento de sistemas e programas de computador, licenciamento de softwares não customizáveis, intermediação e corretagem de serviços e negócios, e consultoria em gestão empresarial, bem como oferece corretagem de seguros, otimização de sistemas de pagamento, securitização de créditos e produtos e serviços financeiros. A empresa atende os mercados residencial, industrial e comercial, alcançando aproximadamente 20 milhões de consumidores em diversos estados brasileiros. Fundada em 1905, tem sede em Cataguases, Brasil, e é subsidiária da Gipar S.A.
Equatorial S.A.	Equatorial S.A., por meio de suas subsidiárias, atua nas operações de geração, distribuição e transmissão de eletricidade no Brasil. A empresa gera energia a partir de fontes eólicas e biomassa. Também distribui energia elétrica nos municípios do Maranhão e do Estado do Pará. Além disso, a empresa distribui energia elétrica em municípios do Piauí e do Estado de Alagoas. Ademais, está envolvida em negócios relacionados a telecomunicações. A Equatorial S.A. era anteriormente conhecida como Equatorial Energia S.A. e mudou seu nome para Equatorial S.A. em agosto de 2024. A Equatorial S.A. foi fundada em 1958 e está sediada em Brasília, Brasil.
Neoenergia S.A.	Neoenergia S.A. gera, transmite, distribui, comercializa e comercializa energia elétrica no Brasil. Opera por meio de redes, renováveis, liberalizados e outros. A empresa oferece soluções para mercados de energia livre, como mercado de energia livre, gestão de energia, sistema de gestão e faturamento, certificados de energia renovável e contratos de longo prazo; hidrogênio verde, que inclui amônia verde, aço e metanol; soluções de gás industrial; usinas solares locais e remotas; engenharia; e soluções de frotas eletrificadas para empresas. Também oferece carga elétrica solar, seguros e serviços para clientes residenciais. A empresa foi fundada em 1997 e está sediada no Rio de Janeiro, Brasil. A Neoenergia S.A. opera como uma subsidiária da Iberdrola Energía, S.A.U.
Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG	Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG, por meio de suas subsidiárias, atua na geração, transmissão, distribuição e venda de energia no Brasil. Em 31 de dezembro de 2024, a empresa operava 36 usinas hidrelétricas com uma capacidade total de 4.449,0 MW, 2 parques eólicos com uma capacidade total de 70,8 MW e 10 usinas fotovoltaicas com uma capacidade total de 158,99 MW; 357.044 milhas de linhas de distribuição; e 4.754 milhas de linhas de transmissão. Também está envolvida na aquisição, transporte e distribuição de gás e seus subprodutos e derivados; venda e comercialização de energia; construção, implementação, operação e manutenção de transmissão de eletricidade; marketing e intermediação de negócios relacionados à energia; instalação, operação, manutenção e locação de usinas solares; e geração distribuída, serviços de contas, cogeração, eficiência energética e atividades de gestão de fornecimento e armazenamento. A empresa foi constituída em 1952 e tem sede em Belo Horizonte, Brasil.
Companhia Paranaense de Energia - COPEL	Companhia Paranaense de Energia - COPEL atua na geração, transformação, distribuição e venda de eletricidade para clientes industriais, residenciais, comerciais, rurais e outros no Brasil. A empresa opera por meio dos segmentos de geração e transmissão de energia, distribuição de energia, gás, venda de energia e holding e serviços. Também está envolvida na distribuição de gás natural canalizado. A empresa opera usinas hidrelétricas, eólicas e termelétricas; e possui e opera linhas de transmissão e distribuição. Detém concessões para distribuir eletricidade em municípios do Estado do Paraná e no município de Porto União, no Estado de Santa Catarina. A Companhia Paranaense de Energia – COPEL foi fundada em 1954 e tem sede em Curitiba, Brasil.
CPFL Energia S.A.	CPFL Energia S.A., por meio de suas subsidiárias, atua no setor de energia elétrica no Brasil. Opera através dos segmentos de geração, distribuição, transmissão, comercialização e serviços. A empresa gera eletricidade a partir de fontes hidrelétricas, eólicas, de biomassa e solares; e distribui seus produtos para clientes residenciais, industriais e comerciais sob as marcas CPFL Paulista, CPFL Piratininga, CPFL Santa Cruz e RGE. Também se envolve no setor de comercialização; e oferece diversos serviços, incluindo gestão e consultoria de energia, compra e comércio de eletricidade, infraestrutura e serviços de energia, descarbonização, geração distribuída, eficiência energética, manutenção de instalações elétricas e renovação de transformadores e equipamentos elétricos. A empresa foi fundada em 1912 e está sediada em Campinas, Brasil. A CPFL Energia S.A. opera como uma subsidiária da State Grid Brazil Power Participações S.A.

Fonte: Capital IQ.

## Apêndice C: Declaração das limitações gerais

1. Nossa análise é fundamentada em informações públicas de mercado e em informações fornecidas à EY pelo Grupo Energisa. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da Abordagem da Renda utilizando a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma.
2. Para atingir o objetivo do trabalho de Avaliação Econômico-Financeira, foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado vigentes em 30 de junho de 2025. Os valores apresentados nesse relatório são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e gerenciais), além de projeções de eventos futuros.
3. Os comentários apresentados neste relatório foram desenvolvidos por profissionais da EY com informações fornecidas pela Administração, assim como por fontes externas, quando indicado.
4. Nenhum dos sócios ou profissionais da equipe EY que participou da elaboração deste trabalho tem qualquer interesse financeiro na Energisa e/ou na EMT, caracterizando, assim, sua independência. Os honorários estimados para a execução deste trabalho não foram baseados e não têm qualquer relação com os resultados aqui reportados.
5. Este trabalho foi desenvolvido com base em informações fornecidas pela Administração tal qual informações públicas divulgadas pela Energisa, que foram consideradas verdadeiras, uma vez que não é parte do escopo deste projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Por não ter realizado procedimentos de auditoria, a EY não pode assumir responsabilidades com relação às informações históricas utilizadas neste Relatório.
6. Fez parte do nosso trabalho obter informações da EMT que julgamos confiáveis, com base nos esforços realizados pela Administração para disponibilizar o nível adequado de informação, sendo essas, responsabilidade da Administração.
7. Não foram efetuadas investigações sobre os títulos de propriedade da Energisa e/ou da EMT, nem verificações da existência de ônus ou gravames;
8. A EY não tem responsabilidade de atualizar este Relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.
9. Nosso trabalho não contempla nenhum processo de auditoria, *due diligence* e/ ou assessoria tributária e, portanto, não consideramos nesta avaliação quaisquer contingências que não estejam registradas contabilmente pela EMT na Data-base.
10. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
11. Não foi considerado nenhum prêmio de controle na avaliação. Portanto, considerou-se que a estimativa de valor justo representa 100% de suas cotas/ações.
12. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos da EMT, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que excede a nossa estimativa alcançada.
13. A expectativa/estimativa de valor justo da Empresa contida neste relatório foi calculada com base na metodologia do FCD o que não reflete, necessariamente, o eventual preço de negociação da mesma.
14. É fato que os detentores de ações da EMT e da Energisa terão acesso a este Laudo. Ressaltamos que o mesmo não constitui uma proposta, oferta ou recomendação de qualquer tipo pela EY aos acionistas da EMT e da Energisa, e a decisão de aceitar ou não transação de aporte de ações da EMT no aumento de capital da Rede Energia é de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas da EMT e da Energisa.
15. Considerações Gerais sobre a Utilização e Distribuição do Laudo:
  - Este Laudo pode apenas ser utilizado no contexto da Reorganização Societária;
  - Este Laudo não deverá ser distribuído em partes; e
  - Qualquer usuário deste Laudo deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil.
  - Caso necessário, a EY responderá às perguntas dos receptores relativas a este Relatório, às custas da Administração, somente se for acordado anteriormente com os receptores o escopo de tais perguntas e respostas.

## Apêndice C: Declaração das limitações gerais

16. Este relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o relatório ser usado fora do propósito mencionado.
17. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras auditadas. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.
18. Não assumimos qualquer responsabilidade por quaisquer decisões contábeis ou fiscais, que são de responsabilidade da Administração. Entendemos que a Administração assume responsabilidade por qualquer questão contábil ou fiscal relacionada aos ativos por nós analisados, e pela utilização final do nosso Relatório.
19. Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as companhias, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).
20. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como qualquer projeção engloba risco e incertezas, os resultados reais podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas.
21. Os fatores que possam resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente operacional interno da EMT e diferenças de modelagem. O método do FCD não antecipa mudanças nos ambientes externo e interno em que as companhias estão inseridas, exceto aquelas apontadas neste Relatório.

# 7

## Anexos

## Anexo 1 – DRE (1/2)

DRE ( em R\$ milhões)	dez-2025	dez-2026	dez-2027	dez-2028	dez-2029	dez-2030	dez-2031	dez-2032	dez-2033	dez-2034	dez-2035	dez-2036	dez-2037	dez-2038	dez-2039	dez-2040
<b>Receita Bruta</b>	<b>5.332</b>	<b>10.417</b>	<b>10.015</b>	<b>9.545</b>	<b>9.676</b>	<b>10.030</b>	<b>10.439</b>	<b>10.949</b>	<b>11.128</b>	<b>11.668</b>	<b>12.341</b>	<b>13.016</b>	<b>13.591</b>	<b>14.645</b>	<b>15.441</b>	<b>16.124</b>
Fornecimento do uso de energia	5.452	9.211	9.831	9.578	9.475	9.789	10.262	10.815	11.088	11.115	11.539	12.176	12.705	13.712	14.458	15.086
Correção do ativo financeiro	195	-	-	-	-	-	-	0	2	6	12	20	34	50	67	86
Outras receitas	(315)	1.206	184	(33)	201	242	178	135	39	547	790	820	851	883	916	951
<b>Deduções</b>	<b>(1.732)</b>	<b>(3.322)</b>	<b>(3.008)</b>	<b>(2.761)</b>	<b>(2.795)</b>	<b>(2.864)</b>	<b>(3.000)</b>	<b>(3.133)</b>	<b>(3.220)</b>	<b>(3.371)</b>	<b>(3.558)</b>	<b>(3.756)</b>	<b>(3.936)</b>	<b>(4.223)</b>	<b>(4.457)</b>	<b>(4.671)</b>
Receita líquida sem construção	3.600	7.094	7.007	6.784	6.881	7.166	7.439	7.816	7.908	8.296	8.783	9.259	9.654	10.422	10.984	11.453
<b>Receita líquida</b>	<b>3.600</b>	<b>7.094</b>	<b>7.007</b>	<b>6.784</b>	<b>6.881</b>	<b>7.166</b>	<b>7.439</b>	<b>7.816</b>	<b>7.908</b>	<b>8.296</b>	<b>8.783</b>	<b>9.259</b>	<b>9.654</b>	<b>10.422</b>	<b>10.984</b>	<b>11.453</b>
<b>Custo total</b>	<b>(1.897)</b>	<b>(3.838)</b>	<b>(3.595)</b>	<b>(3.318)</b>	<b>(3.290)</b>	<b>(3.344)</b>	<b>(3.364)</b>	<b>(3.465)</b>	<b>(3.350)</b>	<b>(3.478)</b>	<b>(3.622)</b>	<b>(3.836)</b>	<b>(4.062)</b>	<b>(4.301)</b>	<b>(4.554)</b>	<b>(4.822)</b>
Energia elétrica comprada pra revenda	(1.514)	(3.050)	(2.838)	(2.520)	(2.455)	(2.480)	(2.470)	(2.540)	(2.392)	(2.486)	(2.597)	(2.750)	(2.912)	(3.083)	(3.265)	(3.457)
Encargos do uso da rede elétrica	(383)	(788)	(756)	(798)	(835)	(864)	(894)	(926)	(958)	(991)	(1.026)	(1.086)	(1.150)	(1.218)	(1.290)	(1.365)
<b>Lucro bruto</b>	<b>1.704</b>	<b>3.257</b>	<b>3.413</b>	<b>3.466</b>	<b>3.591</b>	<b>3.822</b>	<b>4.075</b>	<b>4.351</b>	<b>4.558</b>	<b>4.819</b>	<b>5.160</b>	<b>5.424</b>	<b>5.593</b>	<b>6.121</b>	<b>6.429</b>	<b>6.630</b>
Despesa Total	(487)	(971)	(1.125)	(1.231)	(1.243)	(1.287)	(1.332)	(1.379)	(1.426)	(1.477)	(1.525)	(1.582)	(1.642)	(1.704)	(1.768)	(1.835)
<b>EBITDA</b>	<b>1.216</b>	<b>2.286</b>	<b>2.288</b>	<b>2.236</b>	<b>2.348</b>	<b>2.535</b>	<b>2.743</b>	<b>2.972</b>	<b>3.132</b>	<b>3.342</b>	<b>3.636</b>	<b>3.841</b>	<b>3.951</b>	<b>4.417</b>	<b>4.661</b>	<b>4.795</b>
Depreciação e Amortização	(161)	(384)	(435)	(474)	(516)	(568)	(630)	(682)	(730)	(780)	(830)	(903)	(965)	(1.022)	(1.078)	(1.145)
<b>EBIT</b>	<b>1.055</b>	<b>1.901</b>	<b>1.853</b>	<b>1.762</b>	<b>1.832</b>	<b>1.967</b>	<b>2.113</b>	<b>2.290</b>	<b>2.402</b>	<b>2.562</b>	<b>2.806</b>	<b>2.938</b>	<b>2.986</b>	<b>3.395</b>	<b>3.583</b>	<b>3.650</b>
<b>EBT</b>	<b>1.055</b>	<b>1.901</b>	<b>1.853</b>	<b>1.762</b>	<b>1.832</b>	<b>1.967</b>	<b>2.113</b>	<b>2.290</b>	<b>2.402</b>	<b>2.562</b>	<b>2.806</b>	<b>2.938</b>	<b>2.986</b>	<b>3.395</b>	<b>3.583</b>	<b>3.650</b>
IR e CSLL - corrente	(131)	(290)	(283)	(269)	(279)	(300)	(322)	(349)	(816)	(869)	(950)	(992)	(1.003)	(1.138)	(1.195)	(1.212)
<b>Lucro líquido</b>	<b>924</b>	<b>1.612</b>	<b>1.570</b>	<b>1.493</b>	<b>1.553</b>	<b>1.667</b>	<b>1.791</b>	<b>1.940</b>	<b>1.586</b>	<b>1.693</b>	<b>1.856</b>	<b>1.946</b>	<b>1.982</b>	<b>2.258</b>	<b>2.387</b>	<b>2.438</b>

## Anexo 1 – DRE (2/2)

DRE ( em R\$ milhões)	dez-2041	dez-2042	dez-2043	dez-2044	dez-2045	dez-2046	dez-2047	dez-2048	dez-2049	dez-2050	dez-2051	dez-2052	dez-2053	dez-2054	dez-2055	dez-2056	dez-2057
<b>Receita Bruta</b>	<b>16.845</b>	<b>17.607</b>	<b>19.224</b>	<b>20.356</b>	<b>21.261</b>	<b>22.217</b>	<b>23.227</b>	<b>24.674</b>	<b>25.920</b>	<b>27.105</b>	<b>28.357</b>	<b>29.683</b>	<b>31.480</b>	<b>33.077</b>	<b>34.633</b>	<b>36.272</b>	<b>38.002</b>
Fornecimento do uso de energia	15.746	16.437	17.983	19.041	19.872	20.744	21.658	23.011	24.161	25.234	26.360	27.542	29.199	30.653	32.038	33.494	35.024
Correção do ativo financeiro	112	146	178	212	245	286	336	384	432	494	568	657	742	828	937	1.058	1.193
Outras receitas	987	1.024	1.063	1.103	1.144	1.188	1.232	1.279	1.327	1.377	1.429	1.483	1.539	1.597	1.658	1.720	1.785
<b>Deduções</b>	<b>(4.897)</b>	<b>(5.135)</b>	<b>(5.563)</b>	<b>(5.891)</b>	<b>(6.174)</b>	<b>(6.474)</b>	<b>(6.791)</b>	<b>(7.208)</b>	<b>(7.588)</b>	<b>(7.961)</b>	<b>(8.355)</b>	<b>(8.773)</b>	<b>(9.300)</b>	<b>(9.793)</b>	<b>(10.284)</b>	<b>(10.804)</b>	<b>(11.352)</b>
Receita líquida sem construção	11.948	12.472	13.661	14.465	15.087	15.743	16.436	17.466	18.333	19.144	20.002	20.910	22.180	23.285	24.348	25.469	26.649
<b>Receita líquida</b>	<b>11.948</b>	<b>12.472</b>	<b>13.661</b>	<b>14.465</b>	<b>15.087</b>	<b>15.743</b>	<b>16.436</b>	<b>17.466</b>	<b>18.333</b>	<b>19.144</b>	<b>20.002</b>	<b>20.910</b>	<b>22.180</b>	<b>23.285</b>	<b>24.348</b>	<b>25.469</b>	<b>26.649</b>
<b>Custo total</b>	<b>(5.107)</b>	<b>(5.407)</b>	<b>(5.726)</b>	<b>(6.063)</b>	<b>(6.420)</b>	<b>(6.798)</b>	<b>(7.199)</b>	<b>(7.623)</b>	<b>(8.072)</b>	<b>(8.547)</b>	<b>(9.051)</b>	<b>(9.584)</b>	<b>(10.148)</b>	<b>(10.746)</b>	<b>(11.379)</b>	<b>(12.049)</b>	<b>(12.759)</b>
Energia elétrica comprada pra revenda	(3.661)	(3.876)	(4.105)	(4.346)	(4.602)	(4.873)	(5.160)	(5.464)	(5.786)	(6.127)	(6.488)	(6.870)	(7.275)	(7.703)	(8.157)	(8.638)	(9.146)
Encargos do uso da rede elétrica	(1.446)	(1.531)	(1.621)	(1.717)	(1.818)	(1.925)	(2.038)	(2.158)	(2.286)	(2.420)	(2.563)	(2.714)	(2.874)	(3.043)	(3.222)	(3.412)	(3.613)
<b>Lucro bruto</b>	<b>6.842</b>	<b>7.064</b>	<b>7.935</b>	<b>8.402</b>	<b>8.667</b>	<b>8.945</b>	<b>9.237</b>	<b>9.843</b>	<b>10.261</b>	<b>10.597</b>	<b>10.951</b>	<b>11.326</b>	<b>12.031</b>	<b>12.539</b>	<b>12.969</b>	<b>13.419</b>	<b>13.890</b>
Despesa Total	(1.904)	(1.976)	(2.050)	(2.128)	(2.208)	(2.291)	(2.378)	(2.468)	(2.561)	(2.657)	(2.758)	(2.862)	(2.970)	(3.082)	(3.198)	(3.319)	(3.444)
<b>EBITDA</b>	<b>4.938</b>	<b>5.088</b>	<b>5.885</b>	<b>6.274</b>	<b>6.459</b>	<b>6.653</b>	<b>6.859</b>	<b>7.376</b>	<b>7.700</b>	<b>7.939</b>	<b>8.194</b>	<b>8.464</b>	<b>9.061</b>	<b>9.457</b>	<b>9.771</b>	<b>10.100</b>	<b>10.446</b>
Depreciação e Amortização	(1.222)	(1.287)	(1.346)	(1.397)	(1.457)	(1.526)	(1.584)	(1.638)	(1.704)	(1.782)	(1.871)	(1.947)	(2.016)	(2.106)	(2.200)	(2.301)	(2.407)
<b>EBIT</b>	<b>3.716</b>	<b>3.802</b>	<b>4.539</b>	<b>4.877</b>	<b>5.001</b>	<b>5.127</b>	<b>5.275</b>	<b>5.738</b>	<b>5.996</b>	<b>6.157</b>	<b>6.322</b>	<b>6.518</b>	<b>7.045</b>	<b>7.351</b>	<b>7.571</b>	<b>7.799</b>	<b>8.039</b>
IR e CSLL - corrente	(1.225)	(1.243)	(1.483)	(1.586)	(1.617)	(1.646)	(1.679)	(1.820)	(1.892)	(1.926)	(1.956)	(1.992)	(2.143)	(2.218)	(2.255)	(2.292)	(2.328)
<b>Lucro líquido</b>	<b>2.491</b>	<b>2.559</b>	<b>3.056</b>	<b>3.291</b>	<b>3.384</b>	<b>3.481</b>	<b>3.596</b>	<b>3.917</b>	<b>4.105</b>	<b>4.232</b>	<b>4.366</b>	<b>4.525</b>	<b>4.902</b>	<b>5.133</b>	<b>5.315</b>	<b>5.507</b>	<b>5.711</b>

## Anexo 2 - Fluxo de Caixa Projetado

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	dez-2025	dez-2026	dez-2027	dez-2028	dez-2029	dez-2030	dez-2031	dez-2032	dez-2033	dez-2034	dez-2035	dez-2036	dez-2037	dez-2038	dez-2039	dez-2040	
<b>Fluxo de caixa operacional</b>	<b>961</b>	<b>2.033</b>	<b>2.031</b>	<b>1.999</b>	<b>2.041</b>	<b>2.192</b>	<b>2.367</b>	<b>2.568</b>	<b>2.270</b>	<b>2.413</b>	<b>2.599</b>	<b>2.776</b>	<b>2.875</b>	<b>3.112</b>	<b>3.332</b>	<b>3.459</b>	
(+) EBITDA	1.216	2.286	2.288	2.236	2.348	2.535	2.743	2.972	3.132	3.342	3.636	3.841	3.951	4.417	4.661	4.795	
(-) Remuneração do ativo financeiro	(195)	-	-	-	-	-	-	(0)	(2)	(6)	(12)	(20)	(34)	(50)	(67)	(86)	
(-) IR e CSLL - FCLF	(131)	(290)	(283)	(269)	(279)	(300)	(322)	(349)	(816)	(869)	(950)	(992)	(1.003)	(1.138)	(1.195)	(1.212)	
(+/-) Variação do capital de giro	71	37	26	32	(28)	(43)	(54)	(55)	(44)	(54)	(75)	(54)	(38)	(118)	(67)	(39)	
<b>Capex</b>	<b>(861)</b>	<b>(1.824)</b>	<b>(1.561)</b>	<b>(1.164)</b>	<b>(1.234)</b>	<b>(1.460)</b>	<b>(1.671)</b>	<b>(1.408)</b>	<b>(1.295)</b>	<b>(1.348)</b>	<b>(1.348)</b>	<b>(1.982)</b>	<b>(1.670)</b>	<b>(1.536)</b>	<b>(1.530)</b>	<b>(1.810)</b>	
<b>Ativo indenizável</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Fluxo de caixa livre para Firma (FCLF)</b>	<b>99</b>	<b>209</b>	<b>470</b>	<b>835</b>	<b>807</b>	<b>732</b>	<b>696</b>	<b>1.160</b>	<b>975</b>	<b>1.064</b>	<b>1.251</b>	<b>794</b>	<b>1.206</b>	<b>1.577</b>	<b>1.802</b>	<b>1.648</b>	
Fluxo de caixa (R\$ milhões)	dez-2041	dez-2042	dez-2043	dez-2044	dez-2045	dez-2046	dez-2047	dez-2048	dez-2049	dez-2050	dez-2051	dez-2052	dez-2053	dez-2054	dez-2055	dez-2056	dez-2057
<b>Fluxo de caixa operacional</b>	<b>3.552</b>	<b>3.652</b>	<b>4.027</b>	<b>4.377</b>	<b>4.535</b>	<b>4.661</b>	<b>4.780</b>	<b>5.040</b>	<b>5.277</b>	<b>5.445</b>	<b>5.589</b>	<b>5.736</b>	<b>6.009</b>	<b>6.295</b>	<b>6.480</b>	<b>6.654</b>	<b>9.760</b>
(+) EBITDA	4.938	5.088	5.885	6.274	6.459	6.653	6.859	7.376	7.700	7.939	8.194	8.464	9.061	9.457	9.771	10.100	10.446
(-) Remuneração do ativo financeiro	(112)	(146)	(178)	(212)	(245)	(286)	(336)	(384)	(432)	(494)	(568)	(657)	(742)	(828)	(937)	(1.058)	(1.193)
(-) IR e CSLL - FCLF	(1.225)	(1.243)	(1.483)	(1.586)	(1.617)	(1.646)	(1.679)	(1.820)	(1.892)	(1.926)	(1.956)	(1.992)	(2.143)	(2.218)	(2.255)	(2.292)	(2.328)
(+/-) Variação do capital de giro	(48)	(47)	(197)	(99)	(62)	(61)	(64)	(131)	(99)	(75)	(80)	(78)	(168)	(116)	(99)	(96)	2.834
<b>Capex</b>	<b>(2.072)</b>	<b>(1.746)</b>	<b>(1.606)</b>	<b>(1.376)</b>	<b>(1.628)</b>	<b>(1.864)</b>	<b>(1.570)</b>	<b>(1.444)</b>	<b>(1.785)</b>	<b>(2.112)</b>	<b>(2.418)</b>	<b>(2.037)</b>	<b>(1.873)</b>	<b>(2.420)</b>	<b>(2.563)</b>	<b>(2.714)</b>	<b>(2.874)</b>
<b>Ativo indenizável</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38.654	
<b>Fluxo de caixa livre para Firma (FCLF)</b>	<b>1.480</b>	<b>1.906</b>	<b>2.421</b>	<b>3.001</b>	<b>2.906</b>	<b>2.797</b>	<b>3.210</b>	<b>3.596</b>	<b>3.492</b>	<b>3.333</b>	<b>3.172</b>	<b>3.699</b>	<b>4.135</b>	<b>3.875</b>	<b>3.917</b>	<b>3.941</b>	<b>45.540</b>



**EY** Parthenon  
Shape the future with confidence