

Em poucas linhas: a ISA Energia Brasil (antiga Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista ou CTEEP) é o maior grupo privado do setor de transmissão de energia elétrica no Brasil, sendo responsável pelo transporte anual de cerca de 30% de toda a energia elétrica produzida no país. Iniciou suas operações em 1999 a partir da cisão parcial da CESP, e, atualmente, é controlada pelo grupo colombiano de infraestrutura ISA, que detém 90% das ações ordinárias. O setor de transmissão é o de menor risco no setor elétrico, uma vez que as empresas são remuneradas pela disponibilidade das linhas (não há risco de demanda) e o risco de contraparte pode ser caracterizado como sistêmico. Ou seja, há relativa previsibilidade das receitas, que são corrigidas anualmente pela inflação. O portfólio atual da ISA Energia abrange 28 concessões operacionais, que somam Receita Anual Permitida (RAP) para o Ciclo 2024/25 de R\$ 5,3 bilhões, e possui prazo médio remanescente de 20 anos. Atualmente, estão em construção 7 outros projetos, que adicionarão R\$ 1 bilhão em RAP quando concluídos. É esperado que o ritmo anual de investimentos acelere de R\$ 2 bilhões em 2022 e 2023 para ao redor de R\$ 3 bilhões entre este ano e 2028, o que deve aumentar a relação Dívida líquida/Ebitda, atualmente em 2,7x (set/24). Como mitigante, a liquidez segue confortável e a empresa possui boa bancabilidade e acesso ao mercado de capitais. Suas emissões não possuem *covenants* de alavancagem.

Pontos fortes

(i) Remuneração pela disponibilidade dos ativos (não há risco de demanda); (ii) previsibilidade de geração de caixa, com reajuste periódico das tarifas pela inflação; (iii) altas margens operacionais; e (iv) elevado prazo médio remanescente do portfólio.

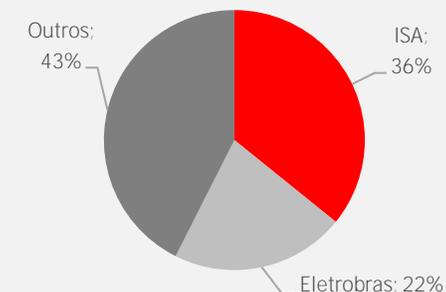
Pontos de atenção

(i) Término da indenização da RBSE em 2028; (ii) riscos de execução; (iii) riscos de renovação de portfólio com retornos (TIR) menos atrativos; e (iv) riscos regulatórios.

Informações da empresa

Rating	AAA(bra) – Fitch
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Nível 1 da B3
Tickers	ISAE3, ISAE4
Market cap	R\$ 17,7 bilhões

Composição acionária



Fontes: Santander, S&P Global Ratings, Fitch Ratings e Minerva.

22 de novembro de 2024

Francisco Lobo
Analista de Crédito
Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobosantander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

O processo de transmissão consiste em levar a energia elétrica gerada até os pontos de conexão das redes das distribuidoras, que disponibilizam a energia para consumo. O setor é o de menor risco no setor, uma vez que as empresas são remuneradas pela disponibilidade das linhas (não há risco de demanda) e o risco de contraparte pode ser caracterizado como sistêmico. Como consequência, há relativa previsibilidade das receitas, que são corrigidas anualmente pela inflação.

A implantação de uma linha começa com o leilão, organizado pela Aneel, no qual os vencedores são escolhidos com base na menor Receita Anual Permitida (RAP). Uma vez arrematado, o prazo de construção também é crítico para garantir o retorno contratado do projeto, com o prazo da concessão sendo contado a partir da assinatura do contrato. Próximo ao vencimento, pode ser relicitado ou prorrogado.

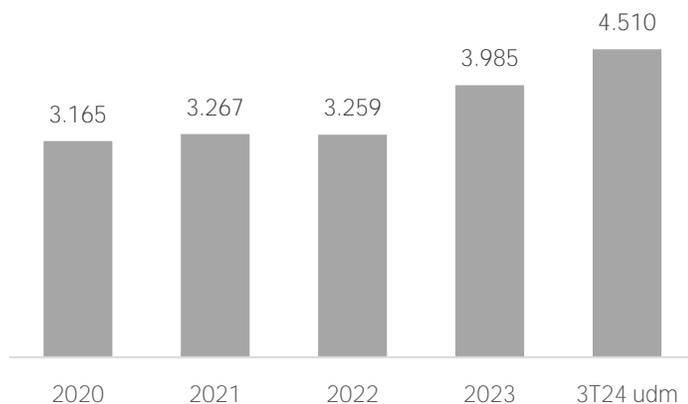
O portfólio atual da ISA Energia abrange 28 concessões operacionais, que somam RAP de R\$ 5,3 bilhões, e possui prazo médio remanescente de 20 anos. Destaca-se que os resultados desde meados de 2017 vêm sendo impulsionados pelo pagamento da RBSE (Rede Básica do Sistema Existente), indenizações por investimentos feitos em ativos antigos e que tiveram a concessão renovada em condições diferentes, cujo fluxo de recebimento será reduzido a partir de 2028. Ressalta-se também a atual concentração do portfólio: o seu principal ativo possui participação de 68% na RAP operacional, que vencerá em 2043.

A companhia busca compensar o término da indenização e diminuir a concentração do seu portfólio com o desenvolvimento ou aquisição de novos ativos. Atualmente, estão em construção 7 projetos de transmissão, que adicionarão R\$ 1 bilhão em RAP quando concluídos. É esperado que o ritmo anual de investimentos acelere de R\$ 2 bilhões em 2022 e 2023 para ao redor de R\$ 3 bilhões entre este ano e 2028¹, o que deve aumentar a relação Dívida líquida/Ebitda, atualmente em 2,7x (set/24). Como mitigante, a liquidez segue confortável e a empresa possui boa bancabilidade e acesso ao mercado de capitais. Suas emissões não possuem *covenants* de alavancagem.

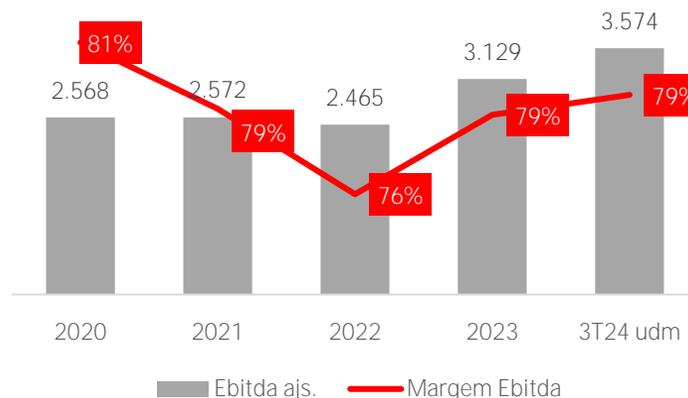
R\$ milhões	2021	2022	2023	3T24 udm
DRE				
Receita líquida ²	3.267	3.259	3.985	4.510
Ebitda ² ajs.	2.572	2.465	3.129	3.574
Margem Ebitda	79%	76%	79%	79%
Lucro líquido	878	937	1.942	2.167
Balanco patrimonial				
Dívida bruta	7.360	7.985	9.240	11.501
Caixa e aplicações financeiras	1.096	1.244	1.772	2.512
Disponibilidades ajs. ³	701	885	1.360	2.008
Dívida líquida ajs. ³	6.716	7.157	7.908	9.534
Fluxo de caixa				
Operacional	1.949	2.513	2.699	3.157
Investimentos ⁴	-2.578	-1.941	-1.911	-2.748
Financiamento	-841	-447	-374	108
Varição de caixa e aplicações financeiras	-1.470	125	414	516
Indicadores financeiros				
Capex (ex M&A)	1.397	1.929	2.067	2.961
Dívida CP/Dívida total	11%	2%	7%	11%
Caixa/Dívida CP (x)	1,4	7,5	2,7	2,0
Dívida líquida ajs./Ebitda ajs.	2,6	2,9	2,5	2,7
Dívida líquida ajs./PL	0,5	0,4	0,4	0,5

As demonstrações financeiras da ISA Energia são apresentadas neste relatório no padrão regulatório (Aneel), ao invés do padrão IFRS, dada a maior aderência à geração de caixa operacional de fato da empresa.

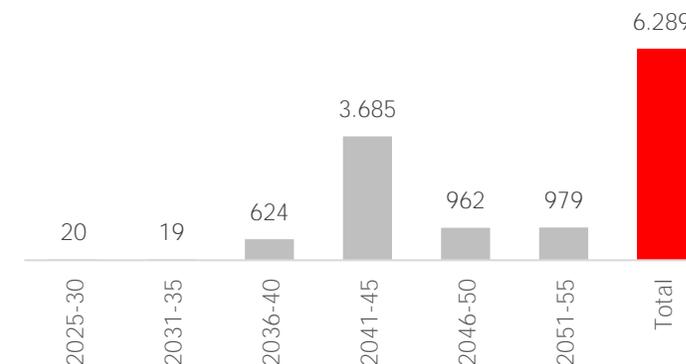
Receita Líquida¹ (R\$ milhões)



Ebitda¹ajs. (R\$ milhões)



Receita Anual Permitida a vencer (R\$ milhões)



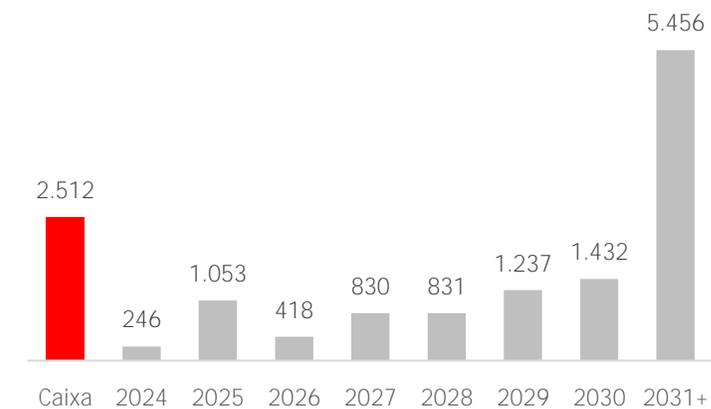
Fluxo de recebimento da RBSE (R\$ milhões)



Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

Capex (Capital expenditure): somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Covenants: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

Market cap: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 (**“Resolução CVM 20”**).

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.