

Em poucas linhas: a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig) é um grupo integrado de energia, com foco de atuação no segmento de distribuição, frente que representou 60% da receita líquida nos últimos 12 meses encerrados no 3T25. Sua subsidiária Cemig D é a maior distribuidora da América Latina, com 9,5 milhões de clientes. Também é atuante em comercialização de energia; geração, com parque gerador de 4,7 GW de capacidade instalada; transmissão, com Receita Anual Permitida (RAP) de R\$ 2,1 bilhões para o Ciclo 2025/26; e distribuição de gás natural através da Gasmig – distribuidora exclusiva de gás canalizado no território mineiro. É controlada pelo estado de Minas Gerais, que detêm 51% do seu capital votante. Atualmente, passa por intenso ciclo de investimentos, com expectativas de *capex* de R\$ 39,2 bilhões entre 2025 e 2029, sendo o pico do ciclo previsto para 2027. Tais desembolsos deverão resultar em aumento da geração de caixa a partir de 2028, com o respectivo reconhecimento na revisão tarifária prevista para aquele ano. Como consequência dos desembolsos, a relação Dívida líquida/Ebitda avançou de 1,3x ao fim de 2024 para 1,8x em set/25, ainda confortavelmente abaixo do limite de 3,0x estabelecido nos *covenants* de suas emissões. A expectativa é de que esse indicador continue se elevando à medida que os investimentos sejam executados.

Pontos fortes

(i) Maior distribuidora de energia da América Latina; (ii) diversificação da atuação; (iii) forte geração de caixa; e (iv) desinvestimentos recentes e contínua melhora dos indicadores de desempenho operacionais da Cemig D.

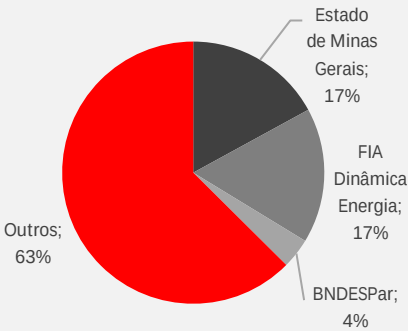
Pontos de atenção

(i) Plano de investimentos; (ii) vencimento das concessões de geração a partir de 2027; (iii) discussões sobre possível federalização ou privatização; e (iv) riscos políticos e regulatórios.

Informações da empresa

Rating	AAA(bra) – Fitch / brAA+ – S&P / AAA.br – Moody's Local
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Nível 1 da B3
Tickers	CMIG3, CMIG4
Market cap	R\$ 36,7 bilhões

Composição acionária



Fontes: Santander, S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's Local e Cemig.

27 de janeiro de 2026

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Santander Credit Research

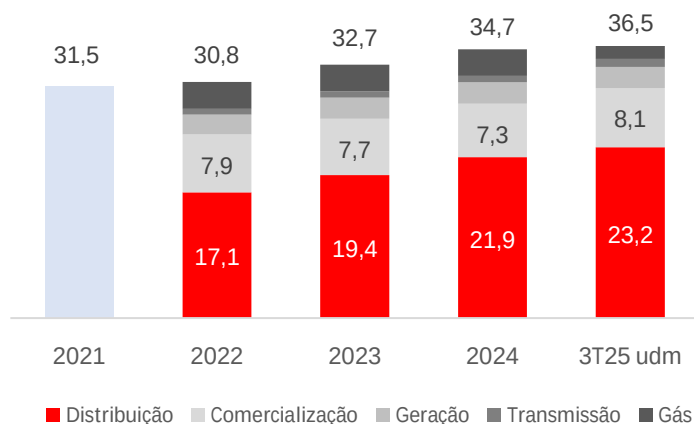
francisco.lobosantander.com.br

Clique aqui e confira os últimos relatórios publicados

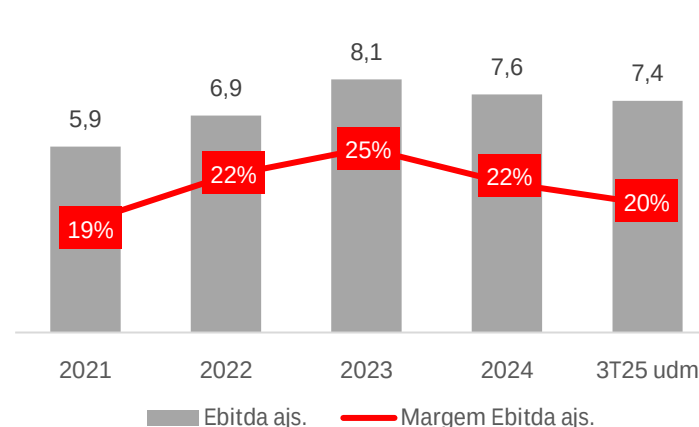
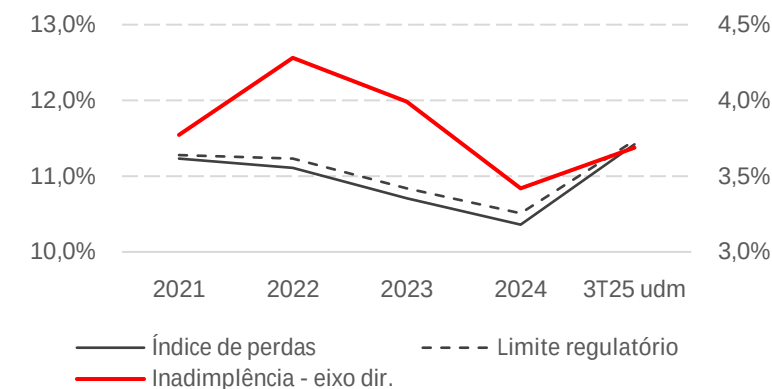
Em 2023, a Cemig teve homologada sua 5ª Revisão Tarifária, que resultou em um aumento médio de 13,3% nas tarifas a partir de maio daquele ano. Nesse processo, a agência reguladora reconheceu uma RAB (Base de Ativos Regulatórios) de R\$ 15 bilhões. A RAB representa o valor dos ativos utilizados pela empresa para prestar o serviço de distribuição de energia e sobre ela incide a remuneração regulatória que compõe a tarifa. O montante reconhecido cresceu 70% em relação ao ciclo anterior, refletindo o elevado volume de investimentos realizados pela companhia. Atualmente, a Cemig atravessa um novo e robusto ciclo de investimentos, com *capex* estimado em R\$ 39,2 bilhões entre 2025 e 2029 (ante R\$ 20 bilhões entre 2018 e 2023), direcionado majoritariamente ao segmento de distribuição (60%), com pico previsto para 2027. A companhia busca ampliar a RAB para R\$ 30 bilhões, o que tende a refletir em tarifas mais elevadas, com impacto positivo na geração de caixa a partir de 2028, quando está prevista a próxima revisão tarifária.

Como consequência dos desembolsos, a relação Dívida líquida/Ebitda avançou de 1,3x ao fim de 2024 para 1,8x em set/25, ainda confortavelmente abaixo do limite de 3,0x estabelecido nos *covenants* de suas emissões. A expectativa é de que esse indicador continue se elevando à medida que os investimentos sejam executados. Adicionalmente, a Cemig atua como fiadora de dívidas da Norte Energia (UHE Belo Monte), cujo saldo totalizava R\$ 3,3 bilhões; caso esse montante seja incorporado à dívida consolidada, a alavancagem alcançaria 2,2x. Apesar do viés de alta, o perfil de endividamento permanece administrável, com cronograma de amortizações alongado e histórico comprovado de acesso a fontes de *funding* suficientes para sustentar tanto as necessidades de *capex* quanto os refinanciamentos. A companhia também dispõe de alternativas adicionais de liquidez previstas em seu plano estratégico, como a potencial venda da participação de 21,6% na Taesa (transação que poderia levantar cerca de R\$ 3,0 bilhões) além da alienação de 11,7% na Norte Energia, ainda que sem cronograma definido.

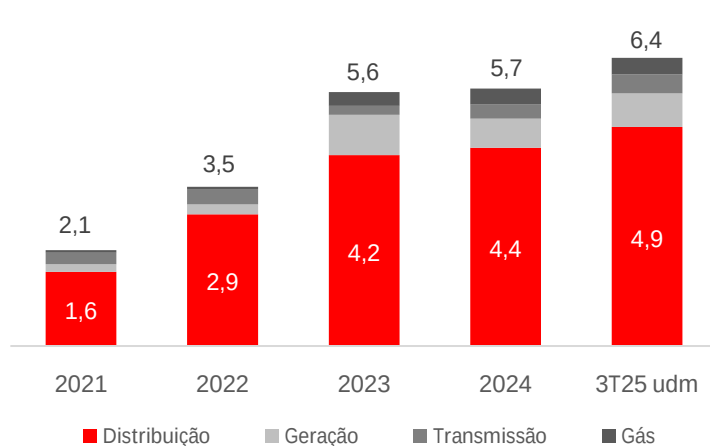
R\$ bilhões	2022	2023	2024	3T25 udm
DRE				
Receita líquida ¹	30,8	32,7	34,7	36,5
Ebitda ajs.	6,9	8,1	7,6	7,4
Margem Ebitda	22%	25%	22%	20%
Lucro líquido	4,1	5,8	7,1	4,0
Balanço patrimonial				
Dívida bruta	10,7	9,8	12,3	15,4
Disponibilidades	4,0	2,7	2,4	2,3
Dívida líquida	6,6	7,2	9,9	13,1
Fluxo de caixa				
Operacional ²	7,2	7,3	5,1	3,2
Investimentos ³	-3,4	-5,1	-2,7	-6,2
Financiamento ⁴	-3,4	-3,2	-2,3	-1,4
Variação de caixa e aplicações financeiras	0,4	-1,0	0,1	-4,4
Indicadores operacionais				
Perdas totais/energia injetada	11,1%	10,7%	10,4%	11,4%
Limite regulatório	11,2%	10,8%	10,5%	11,5%
Energia vendida (GWh)	61.671	63.127	65.298	71.676
Número de consumidores (milhares)	9.035	9.215	9.405	9.546
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	10%	27%	23%	19%
Caixa/Dívida CP	3,8x	1,0x	0,8x	0,8x
Dívida líquida/Ebitda ajs.	1,0x	0,9x	1,3x	1,8x
<i>Covenant</i>	3,0x	3,0x	3,0x	3,0x

Receita líquida¹ (R\$ bilhões)

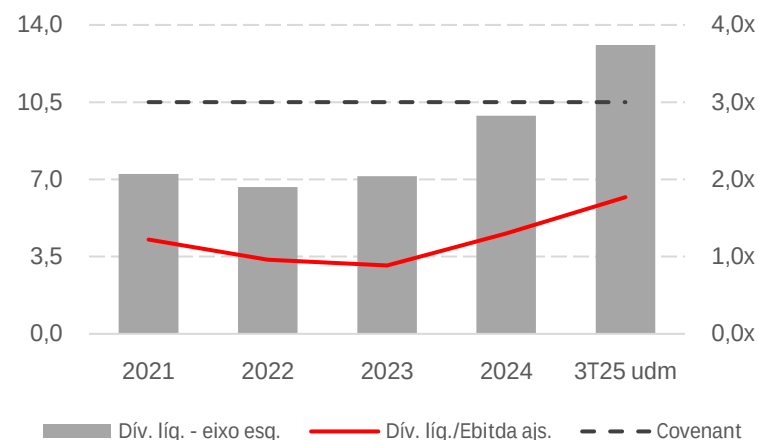
Ebitdaajs. (R\$ bilhões)

Perdas e inadimplência² udm
Distribuição

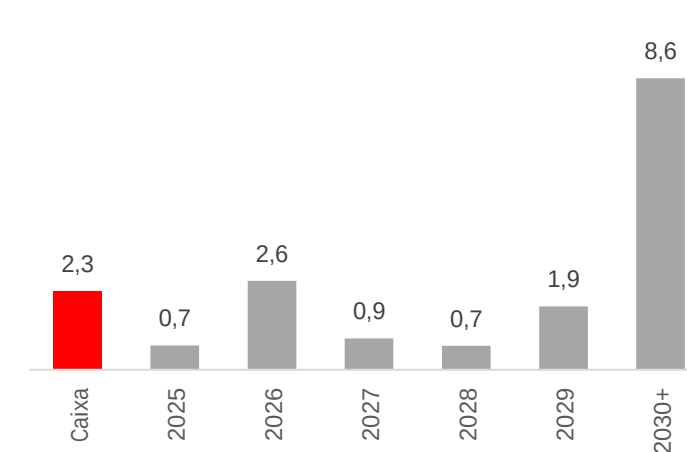
Investimentos (R\$ bilhões)



Endividamento (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



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 equívocas 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 a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander. 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 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.
- Prestam, 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. As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. 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.