



Análise

Axia

AXIA3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Área de Atuação

Setor de Atuação

Utilidade Pública



Subsetor

Energia Elétrica



Segmento

Energia Elétrica

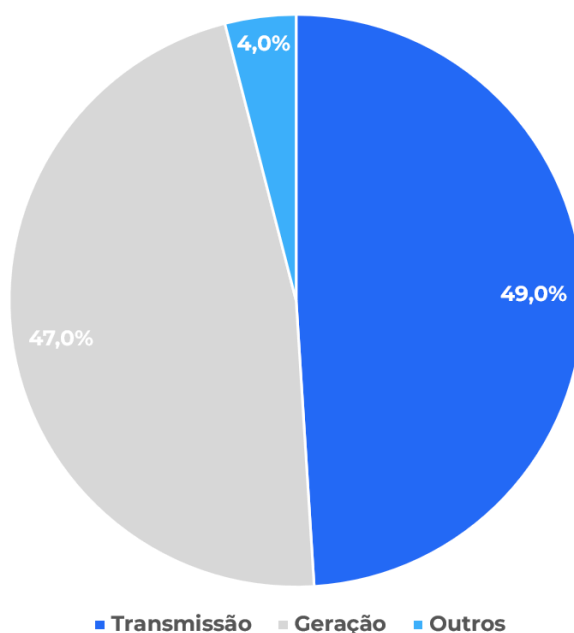
A AXIA Energia (ex-Eletronuclear, rebranding concluído em outubro de 2025) é a maior empresa de energia elétrica da América Latina, responsável por cerca de 17% de toda a capacidade instalada de geração do Brasil (44.026 MW em 1T26) e por mais de 74.800 km de linhas de transmissão — aproximadamente 38% de toda a malha nacional de alta tensão. 100% da capacidade instalada é proveniente de fontes limpas com baixa emissão de carbono (hidrelétricas, nuclear e renováveis), após a conclusão do desinvestimento de todas as usinas termelétricas em 2025. Suas unidades operacionais de negócio são descritas abaixo:

- ❖ **Geração:** com capacidade instalada de 44.026 MW e Garantia Física de 21.444 MWm (1T26), a empresa comercializa energia nos ambientes regulado (ACR — cotas de garantia física) e livre (ACL — contratos bilaterais). O portfólio é 100% limpo, composto majoritariamente por usinas hidrelétricas de grande porte (Itaipu, Tucuruí, Balbina, Angra 1 e 2 via Eletronuclear, entre outras), além de participações em eólicas e usinas de pequeno porte. No 1T26, a AXIA arrematou 190 MW adicionais no Leilão de Reserva de Capacidade, expandindo sua participação em geração renovável.

- ❖ **Transmissão:** com 74.829 km de linhas em operação (1T26, +1,0% a/a), a AXIA detém a maior malha de transmissão de alta tensão do Brasil. A Receita Anual Permitida (RAP) do ciclo regulatório 2025-2026 é de R\$ 67,75 bilhões, com reajuste anual pelo IPCA/IGP-M. Os contratos são em regime de concessão de 30 anos — sem risco de volume (ship or pay): a receita é

garantida independentemente do fluxo de energia transmitido. O pipeline de expansão é robusto: R\$ 15,1 bilhões em CAPEX estimado e R\$ 2,0 bilhões de RAP adicional a ser incorporada entre 2025 e 2030, via 286 projetos de grande porte em implantação.

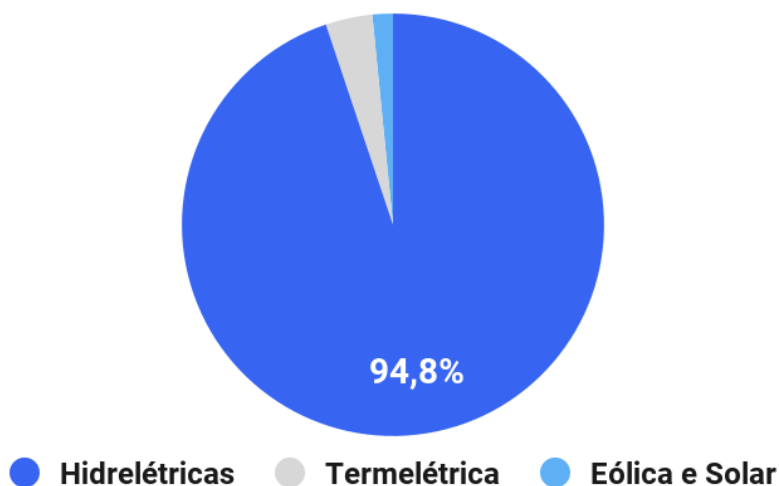
Na composição da Receita Líquida Ajustada de 12M25 (R\$ 41,4 bilhões), o segmento de transmissão representa cerca de 49% (R\$ 20,1 bilhões), e geração responde por cerca de 47% (R\$ 19,5 bilhões via ROL ajustada), com o restante em outros segmentos. A transmissão, apesar de menor em receita bruta frente à geração, entrega margem de contribuição superior — tornando-se o principal gerador de EBITDA da companhia e a âncora de qualidade dos resultados. A figura abaixo ilustra a composição histórica.



Composição da Receita Líquida — 12M25.
Fonte: RI AXIA Energia / Elaboração: Simpla Club.

Em geração de energia, o portfólio da AXIA Energia é composto 100% por fontes limpas após o desinvestimento completo das usinas termelétricas concluído em 2025 (saída das UTEs Mauá III, Aparecida, Anamã, Anori, Codajás, Caapiranga em maio/25; UTE Santa Cruz em outubro/25). O mix é dominado por hidrelétricas de grande porte, com participação nuclear via

Eletronuclear (Angra 1 e Angra 2), além de eólicas e outras fontes renováveis. A GF hidrelétrica de 21.444 MWm representa a base de receita regulada, complementada pela venda no ACL a preços de mercado.



*Composição da capacidade instalada de geração — 1T26.
Fonte: RI AXIA Energia / Elaboração: Simpla Club.*

Os contratos de transmissão da AXIA Energia operam em regime de concessão de 30 anos, outorgados pela ANEEL, e são remunerados pela Receita Anual Permitida (RAP) — valor fixo anual definido no momento do leilão e reajustado pela inflação (IPCA ou IGP-M) durante toda a vigência da concessão. Esse modelo garante previsibilidade máxima: a receita não é afetada pelo volume de energia transmitida (ship or pay) nem por variações sazonais. A Base de Ativos Regulatórios (RAB) remunera o CAPEX investido a uma taxa de retorno real de aproximadamente 8-9% ao ano definida pela ANEEL.

O portfólio de contratos de transmissão tem vencimentos distribuídos ao longo de décadas, garantindo receita de longo prazo altamente previsível. No ciclo tarifário 2025-2026, a RAP anual homologada soma R\$ 67,75 bilhões. Para os próximos anos, o processo de descotização das usinas hidrelétricas (transição do regime de cotas para Produtor Independente de Energia) está sendo gerenciado pela AXIA para otimizar a alocação entre

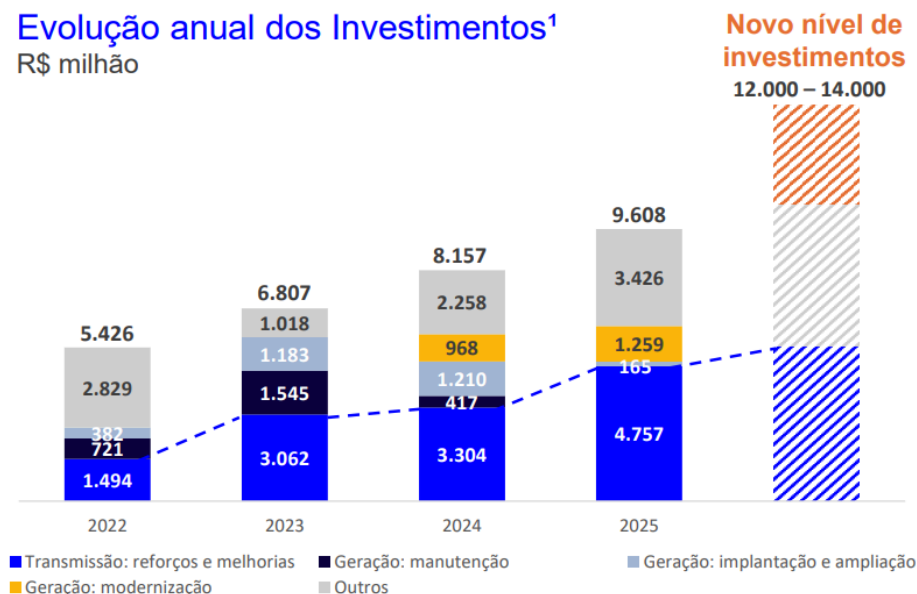
ACR e ACL. As novas outorgas concedidas desde 2023 (Sobradinho, Itumbiara, Tucuruí, Curuá-Una, Mascarenhas de Moraes) reforçam o portfólio de geração.

A redução do PMSO (Pessoal, Materiais, Serviços e Outros) é o principal indicador de eficiência operacional monitorado pelo mercado. O PMSO Regulatório Ajustado caiu de R\$ 8,3 bilhões em 2022 (primeiro ano completo pós-privatização, ainda com custos herdados) para R\$ 6,2 bilhões em 2025 — redução de 25% em três anos. No 4T25, a queda foi de 15,9% a/a. No 1T26, o PMSO regulatório trimestral foi de R\$ 1,45 bilhão (-3,1% a/a). A gestão comprometeu-se com trajetória contínua de queda do PMSO real, com meta de manter o custo regulatório abaixo do crescimento da inflação.

A capacidade de investimento da AXIA está fortemente acelerada pós-privatização. Em 2025, os investimentos totalizaram R\$ 9,6 bilhões (+17,8% vs 2024), com foco no programa de expansão de transmissão. O pipeline atual contempla R\$ 6,8 bilhões em projetos de grande porte (reforço e melhoria, 277 projetos) e R\$ 8,3 bilhões em ampliações por leilão — totalizando ~R\$ 15,1 bilhões em CAPEX estimado, que adicionarão R\$ 2,0 bilhões de RAP incremental entre 2025 e 2030. Além disso, 7.805 projetos de pequeno porte estão em implantação via o sistema SGPMR/ONS.

Evolução anual dos Investimentos¹

R\$ milhão



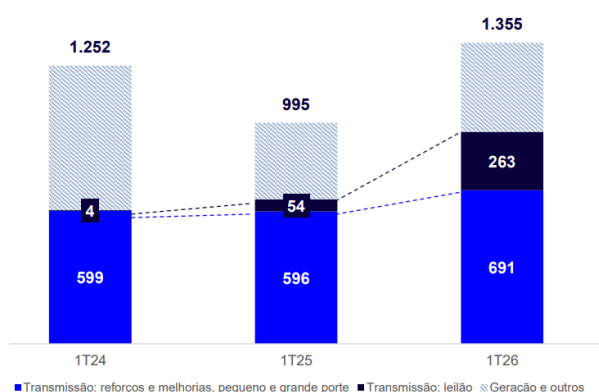
Investimentos realizados — evolução anual (R\$ bilhões).

Fonte: RI AXIA Energia.

No segmento comercial, a AXIA opera como comercializadora de energia no ACL, com energia vendida de 14,6 TWh no 1T26 (vs 19,5 TWh no 1T25, reflexo da estratégia de reposicionamento comercial pós-desinvestimento de termelétricas). O preço médio ACL atingiu R\$ 193/MWh no 1T26 (+28% a/a), e a margem unitária no ACL+MCP chegou a R\$ 171/MWh — recorde histórico. A AXIA também participou do Leilão de Reserva de Capacidade de 2026, arrematando 190 MW adicionais de geração.

Investimentos¹

R\$ milhão



TIPO	CAPEX ANEEL (R\$ milhões)	RAP (R\$ milhões)
Leilão 01/2023	787	78
Leilão 01/2024	5.593	645
Leilão 04/2025	1.630	140
Melhorias de grande porte	3.882	620
Reforços de grande porte	3.068	489
Total	14.960	1.972

Investimentos em transmissão já contratados totalizam cerca de R\$ 15 bilhões

Pipeline de transmissão em implantação — 1T26.

Fonte: RI AXIA Energia.

Em outubro de 2025, a companhia concluiu o rebranding de Eletrobras para AXIA Energia, com mudança de ticker para AXIA3 na B3. A nova identidade reforça o posicionamento estratégico como empresa privada de infraestrutura energética, não mais como estatal. A gestão atual, liderada pelo CEO Ivan de Souza Monteiro (desde agosto/2023), tem executado o plano estratégico com foco em: eficiência operacional (PMSO), expansão disciplinada em transmissão, desinvestimento de ativos não-core e remuneração ao acionista.

As metas estratégicas da AXIA Energia para o horizonte 2025-2030 incluem: (i) PMSO Regulatório Ajustado em queda contínua, com meta de manter abaixo da inflação; (ii) DL/EBITDA LTM Ajustado próximo de 2,0x, garantindo capacidade de distribuição de dividendos; (iii) incorporação de R\$ 2,0 bilhões de RAP adicional de transmissão até 2030, com CAPEX de R\$ 15,1 bilhões; (iv) 100% da capacidade instalada em fontes limpas — meta já atingida com o desinvestimento de termelétricas concluído em 2025; e (v) expansão sustentável das linhas de transmissão, com metas de disponibilidade e qualidade alinhadas às exigências regulatórias da ANEEL.

O desempenho entregue desde a privatização em 2022 confirma a tese: o PMSO caiu 25%, o EBITDA regulatório ajustado cresceu de ~R\$ 17,8 bilhões (2022) para R\$ 23,0 bilhões (2025), e os investimentos aceleraram de R\$ 6,6 bilhões (2022) para R\$ 9,6 bilhões (2025). No 1T26, o EBITDA regulatório de R\$ 8,6 bilhões anualizaria ~R\$ 34 bilhões, sinalizando que o potencial de geração de caixa da companhia em condições normalizadas é significativamente superior aos números anuais de 2025, que foram impactados pela hidrologia desfavorável (GSF 67,4% no 1T26) e ajustes regulatórios pontuais.

No tocante ao endividamento, a Dívida Líquida Ajustada encerrou 2025 em R\$ 46,5 bilhões (2,4x DL/EBITDA LTM Ajustado), acima da meta de ~2,0x da administração — reflexo do ciclo de investimentos em transmissão e do

pagamento de R\$ 4,3 bilhões em dividendos. Já no 1T26, a alavancagem caiu para 1,9x, voltando abaixo da meta em apenas um trimestre, demonstrando a capacidade de desalavancagem orgânica do modelo de negócio. A Dívida Bruta Ajustada de R\$ 74,8 bilhões tem custo médio gerenciável e perfil de longo prazo, compatível com os contratos de concessão de transmissão.

História do Emissor

A origem da Eletrobras remonta a 1954, quando foi criada para coordenar o planejamento e o desenvolvimento do setor elétrico brasileiro. Ao longo de décadas, tornou-se a maior empresa de energia da América Latina, controlando geradoras, transmissoras e distribuidoras em todo o país. Com a crise fiscal do estado brasileiro nos anos 2010, a empresa entrou em período de deterioração financeira e operacional, acumulando custos elevados, gestão ineficiente e ativos não-rentáveis.

A virada estratégica começou com o processo de desestatização iniciado em 2021 e concluído em junho de 2022, quando a União Federal reduziu sua participação de controle via capitalização de R\$ 33,7 bilhões — a maior oferta de ações da história do Brasil. Com isso, a empresa saiu do controle estatal e passou a ter capital pulverizado, com mecanismos estatutários que limitam o exercício do direito de voto a 10% por acionista ou grupo, prevenindo novo controle concentrado. O governo federal manteve uma 'golden share' que garante veto a mudanças estatutárias específicas.

Pós-privatização, a gestão promoveu reestruturação profunda: desinvestimentos em ativos de distribuição (devolução e venda das distribuidoras), venda de participações em geradores não-core, redução expressiva do quadro de pessoal via PDV, e renegociação de contratos de fornecimento. O PMSO, que era superior a R\$ 10 bilhões antes da privatização, caiu para R\$ 6,2 bilhões em 2025, redução de 25% em três anos — o principal indicador de eficiência acompanhado pelo mercado.

Em 2023, a empresa consolidou a incorporação de SPEs hidrelétricas estratégicas (Teles Pires, Baguari, Retiro Baixo e Santo Antônio), ampliando sua GF e receita regulatória. Em paralelo, avançou no desinvestimento de termelétricas (Candiota III em 2024; UTEs Mauá III, Aparecida e outras em 2025) e concluiu o descruzamento de participações com a Copel na UHE Mauá/Colíder.

Em outubro de 2025, a companhia anunciou o rebranding de Eletrobras para AXIA Energia, com mudança de ticker de ELET3/ELET6 para AXIA3/AXIA6 na B3. A mudança de nome é mais do que simbólica: representa o encerramento definitivo da era estatal e o posicionamento como empresa privada de infraestrutura energética, focada em transmissão de alta tensão, geração hidrelétrica de base e eficiência operacional de classe mundial.

A estatal, aproveitando o momento, começou a fazer leilões de privatização, incluindo as distribuidoras de energia e outras participações em sociedade. Assim, a companhia passaria a atuar somente na geração e transmissão.

Em 2021, uma nova Medida Provisória foi entregue ao Congresso Nacional para agilizar o processo de privatização da empresa. Em 2022, a Eletrobras foi privatizada de fato, e o governo passou a ter o seu voto limitado a 10%, seguindo o modelo de *true corporation*.

A AXIA Energia possui estrutura de governança diferenciada, com limitação estatutária de 10% do exercício do direito de voto por qualquer acionista ou grupo vinculado. Isso previne o surgimento de novo controlador e garante gestão orientada ao interesse de todos os acionistas. O único privilégio da União é a 'golden share' para vetos estatutários específicos — sem influência operacional na empresa.

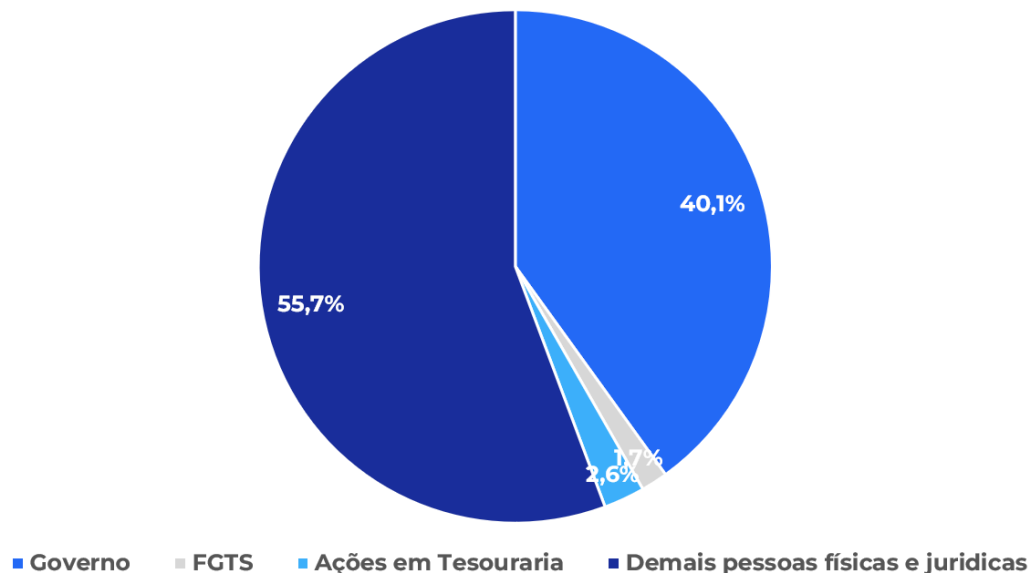
Governança Corporativa

Com o Novo Mercado, a AXIA passou a operar com uma única classe de ações ordinárias (AXIA3), garantindo 100% de tag-along para todos os acionistas — antes, como Nível 1, o tag-along era de 80% apenas. Os principais acionistas institucionais incluem BNDES (4,04% do capital total), BNDESPar (3,67%), Caixa Asset (1,27%) e BB Asset (0,72%). O Grupo Governo — composto por União Federal, BNDES/BNDESPar, Banco do Nordeste, BB DTVM, Caixa DTVM, Petros, Previ e outros, detém aproximadamente 40% do capital, mas com direito de voto limitado a 10% por grupo, conforme o estatuto. O free float efetivo é superior a 56%, com base diversificada entre fundos de pensão nacionais, gestoras estrangeiras e investidores de varejo via B3.

O Conselho de Administração é composto por 9 membros, com mandato até a AGO de 2027, eleitos em abril de 2025. A presidência é exercida por Vicente Falconi Campos — engenheiro (Ph.D. Colorado School of Mines), fundador da Falconi Consultores S.A. (40+ anos de atuação, maior consultora de gestão do Brasil) e ex-conselheiro da AmBev por 25 anos, Unibanco, BRF e Qualicorp. Os demais membros incluem perfis altamente qualificados: Felipe Villela Dias (independente, Presidente do Comitê de Auditoria); Marisete Fátima Dadald (independente, coordena Comitê de Planejamento e Projetos); Nelson José Hubner Moreira (ex-Diretor-Geral da ANEEL 2009- 2013); Maurício Tiomno Tolmasquim (ex-Presidente da EPE e Secretário Executivo do MME); José João Abdalla Filho (banqueiro, ex-CEMIG e TAESA); e Rochana Grossi Freire (economista, coordena Comitê de Sustentabilidade).

Ivan de Souza Monteiro lidera a companhia como CEO desde agosto de 2023, após ter sido Presidente do Conselho no período inicial pósprivatização (agosto/2022 a agosto/2023).

Com trajetória sólida no mercado financeiro — ex-CEO do Banco do Brasil, CFO e CEO da Petrobras, Chairman do Credit Suisse Brasil —, Monteiro conduz a fase de consolidação e captura 13 de eficiências.



*Composição acionária ordinária.
Fonte: RI Eletrobras.*

O plano de remuneração da governança inclui uma porção fixa e uma parcela variável. Atualmente, o plano de remuneração demonstra credibilidade e foco no longo prazo, visto que combina métricas de crescimento e qualidade. O conselho de administração da companhia é composto por 9 membros incluindo o presidente, Vicente Falconi Campos. No geral, o conselho envolve profissionais de alta experiência e com conhecimentos complementares.

É verdade que após a privatização, a visão geral sobre a governança da empresa melhorou muito. No entanto, ainda estamos no início deste processo de mudança e existe margem para novos problemas surgirem até termos um novo histórico de confiança sobre a gestão da companhia.

Riscos do Negócio

O principal risco operacional da AXIA Energia é a exposição hidrológica via GSF (Generation Scaling Factor), que mede o quanto as hidrelétricas entregam versus sua garantia física contratada. No 1T26, o GSF caiu de 79,9% para 67,4%, forçando compras adicionais de energia no mercado de curto prazo. A empresa mitiga parcialmente esse risco via Repactuação do Risco Hidrológico (RRH), mecanismo regulatório que redistribui parte do risco ao sistema — gerando o custo de 'Hedge RRH'.

O risco regulatório é inerente ao modelo de negócio: tanto a RAP de transmissão quanto as tarifas de geração são revisadas periodicamente pela ANEEL. Revisões desfavoráveis ou mudanças na metodologia de cálculo da GF (Garantia Física) podem impactar negativamente a receita. Em 2023, portarias ministeriais reduziram a GF de diversas usinas da AXIA, comprimindo a receita de geração. A empresa foi parcialmente compensada pelo aumento da RAP de transmissão.

O risco de alavancagem é monitorado de perto: a Dívida Líquida Ajustada de R\$ 46,5 bilhões ao fim de 2025 representa 2,4x o EBITDA LTM Ajustado — acima da meta de ~2,0x da administração. O aumento reflete principalmente investimentos em transmissão e dividendos pagos de R\$ 4,3 bilhões em 2025. A companhia possui custo médio de dívida gerenciável dado o perfil de longo prazo, mas o ambiente de juros elevados no Brasil pressiona o resultado financeiro.

Por fim, o risco de execução no plano de expansão de transmissão (CAPEX de R\$ 14 bilhões e R\$ 2 bilhões em RAP adicionais até 2030) envolve riscos de atrasos em obras, reajustes de custo e desafios de licenciamento ambiental. A AXIA tem histórico sólido de entregas no segmento de transmissão, mas a escala do programa atual é a maior da história da empresa pós-privatização.

Por fim, o risco de legislação e regulamentação do setor pode afetar de maneira adversa os resultados da companhia. A critério de exemplo, no ano de 2013 foi promulgada uma Lei que previa a redução dos custos de produção de energia elétrica, porém tal medida foi feita de maneira artificial, a chamada “canetada”, o que gerou prejuízo em massa para o setor elétrico, já que muitas empresas não conseguiram suportar as medidas. A Eletrobras entre 2012 e 2015 colecionou prejuízo na ordem de R\$31 bilhões, além de ter visto suas ações despencarem no período.

Esse é um risco latente no setor elétrico e que, por ser altamente regulamentado, está exposto a interferências governamentais que vão contra os interesses das empresas.

Resultados Anteriores

A trajetória financeira da AXIA Energia nos últimos seis anos é um estudo de caso sobre transformação corporativa. Antes da privatização, os resultados eram marcados por custos elevadíssimos, provisões recorrentes para passivos judiciais e de empréstimo compulsório, e um PMSO acima de R\$ 10 bilhões que consumia boa parte da margem bruta. A Receita Operacional Líquida cresceu de R\$ 29,5 bilhões em 2020 para R\$ 41,4 bilhões em 2025, mas esse crescimento mascara uma evolução qualitativa ainda mais relevante: a margem EBITDA ajustada saltou de 47% para um pico de 63% em 2024, reflexo da captura progressiva de eficiências operacionais.

O EBITDA Ajustado IFRS atingiu R\$ 25,5 bilhões em 2024 — o melhor resultado da história da empresa como companhia privada. Em 2025, houve recuo para R\$ 19,7 bilhões no critério IFRS (margem 48%), explicado em boa parte por ajustes de remensurações regulatórias e pelo impacto negativo do GSF na geração. Pelo critério regulatório ajustado — que melhor reflete o potencial de geração de caixa do negócio —, o EBITDA de

2025 foi de R\$ 23 bilhões, queda de apenas 2% em relação ao recorde de 2024, demonstrando resiliência da base de transmissão.

O Lucro Líquido Ajustado oscilou entre R\$ 4,4 bilhões (2023) e R\$ 13,8 bilhões (2021). A volatilidade reflete a natureza do negócio: provisões, remensurações e efeitos de imposto de renda diferido distorcem o lucro contábil significativamente. Em 2025, o LL Ajustado foi de R\$ 4,8 bilhões; contabilmente, o lucro foi de R\$ 6,6 bilhões, impactado positivamente por crédito fiscal extraordinário de R\$ 12,7 bilhões decorrente do reconhecimento de ativo fiscal diferido. Analistas focados na companhia utilizam o lucro ajustado como métrica principal.

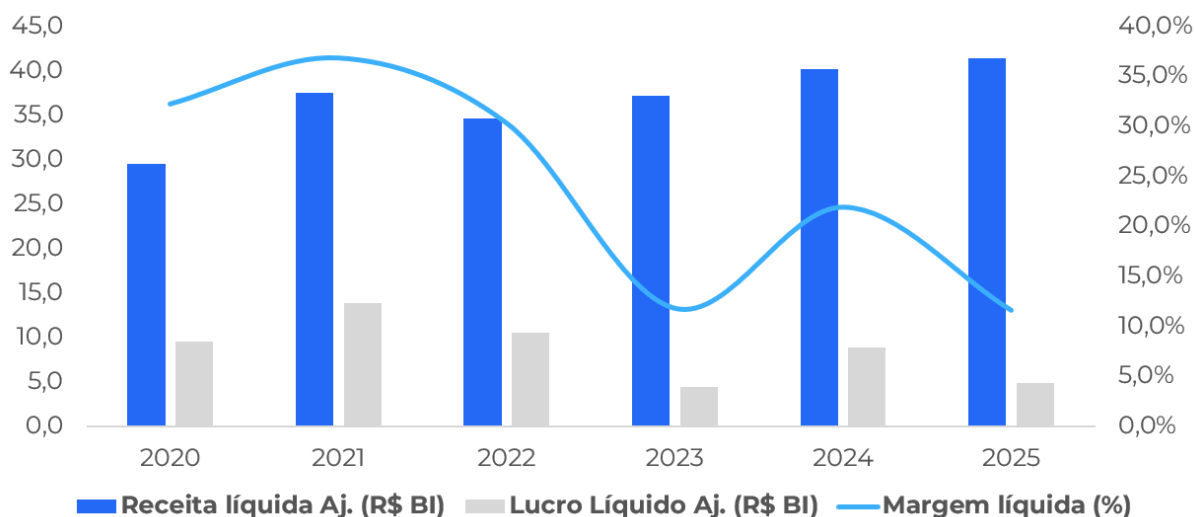
A Receita Operacional Líquida Ajustada cresceu de R\$ 29,5 bilhões em 2020 para R\$ 41,4 bilhões em 2025, CAGR de aproximadamente 7% ao ano, impulsionada pela entrada em operação de novos projetos de transmissão e pela revisão tarifária do ciclo 2025-2026, que elevou a RAP consolidada para R\$ 67,75 bilhões. No segmento de Geração, a expansão da capacidade instalada de aproximadamente 37.700 MW (2022) para 44.026 MW (1T26) contribuiu com receitas adicionais, embora o segmento opere com ciclicidade em função do GSF e da sazonalidade hídrica. Vale ressaltar que, a partir de 2025, a dualidade entre IFRS e critério regulatório tornou-se determinante para a leitura dos resultados: o EBITDA IFRS Ajustado de R\$ 19,7 bilhões em 2025 é distorcido por remensurações de contratos de concessão — eventos não-caixa e não-recorrentes — enquanto o EBITDA Regulatório Ajustado de R\$ 23,0 bilhões reflete com maior fidelidade a capacidade de geração de caixa operacional do negócio.

No âmbito da sustentabilidade financeira da dívida, a AXIA tem diversificado suas fontes de captação: em 2024 e 2025, a companhia emitiu debêntures de infraestrutura e bonds no mercado internacional com custo médio de IPCA+6,1% a.a., aproveitando o perfil de longo prazo e previsibilidade da RAP como garantia implícita. A exposição cambial da

dívida é parcialmente coberta por hedge natural via receitas em moeda estrangeira dos contratos de geração e por operações de swap cambial. O prazo médio da dívida foi estendido para 10,2 anos, reduzindo o risco de refinanciamento no curto prazo — aspecto relevante dado o nível de alavancagem atual.

A análise do PMSO revela o core da tese pós-privatização. O custo com Pessoal, Materiais, Serviços e Outros — métrica usada pela ANEEL e pelo mercado para avaliar eficiência operacional — caiu de R\$ 8,3 bilhões em 2022 (pleno período de transição pós-privatização, ainda com custos herdados) para R\$ 6,2 bilhões em 2025, redução de 25%. No 4T25, a queda foi de 15,9% a/a, o maior recuo trimestral desde a privatização, sinalizando que as medidas estruturais (PDV, renegociação de contratos, consolidação de processos) estão ganhando tração.

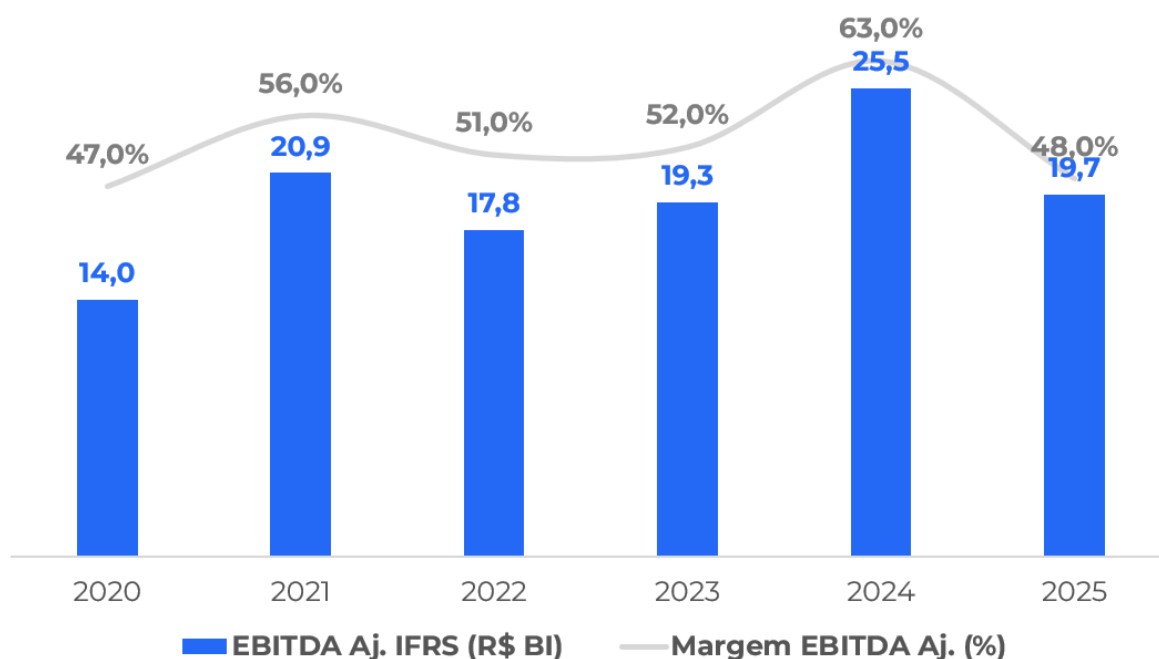
O segmento de Transmissão é o principal gerador de valor: com RAP de R\$ 67,75 bilhões no ciclo 2025-2026 e mais de 74 mil km de linhas em operação, a empresa entrega margem de contribuição de transmissão superior a R\$ 3,9 bilhões por trimestre. O crescimento da RAP até 2030 — via projetos licitados e em construção — adiciona R\$ 2 bilhões de RAP incremental, com CAPEX de R\$ 14 bilhões previsto, gerando retorno regulatório sobre RAB (Base de Ativos Regulatórios) de aproximadamente 8-9% real ao ano.



Histórico financeiro — Receita e Lucro Líquido Ajustado.
 Fonte: RI AXIA Energia / Elaboração: Simpla Club.

O EBITDA Regulatório Ajustado, que expurga efeitos não-recorrentes e aplica as regras da ANEEL para o segmento de transmissão, é a métrica mais relevante para acompanhar a performance do negócio. No 4T25, o EBITDA regulatório ajustado atingiu R\$ 5,7 bilhões (+12,9% a/a), com destaque para a queda de PMSO de 15,9% e o crescimento de 5,8% da receita de transmissão. Para 12M25, o EBITDA regulatório ajustado totalizou R\$ 23,0 bilhões, queda de apenas 2,1% frente ao recorde de R\$ 23,5 bilhões em 2024.

A margem EBITDA ajustada variou de 47% (2020) a 63% (2024), refletindo a melhora estrutural do mix de negócios com maior peso de transmissão e a captura de eficiências de PMSO. O recuo para 48% em 2025 (critério IFRS) é pontual e relacionado a ajustes regulatórios, não a deterioração estrutural. No 1T26, a margem regulatória ajustada atingiu 74%, confirmando a qualidade do modelo de negócio em condições normalizadas.



EBITDA Ajustado e Margem EBITDA — AXIA Energia.
 Fonte: RI AXIA Energia / Elaboração: Simpla Club.

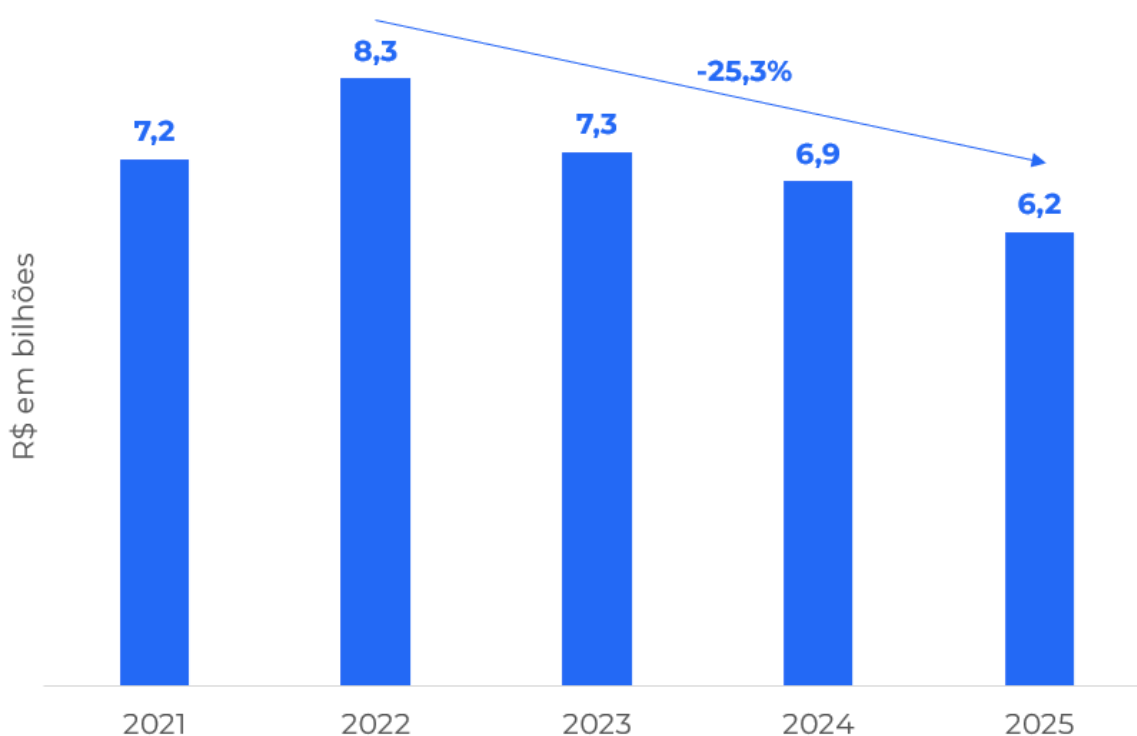
O gráfico a seguir detalha a trajetória do PMSO Regulatório Ajustado. A consistência da queda — de R\$ 8,3 bilhões em 2022 para R\$ 6,2 bilhões em 2025 — é o principal argumento quantitativo da tese de eficiência e diferencia a AXIA dos demais players do setor elétrico brasileiro.

As reduções não decorrem de cortes pontuais, mas de medidas estruturais: o Programa de Desligamento Voluntário reduziu o efetivo em mais de 30% desde a privatização; a renegociação de contratos de serviços de terceiros gerou economias recorrentes; e a consolidação de processos administrativos eliminou redundâncias herdadas da estrutura estatal.

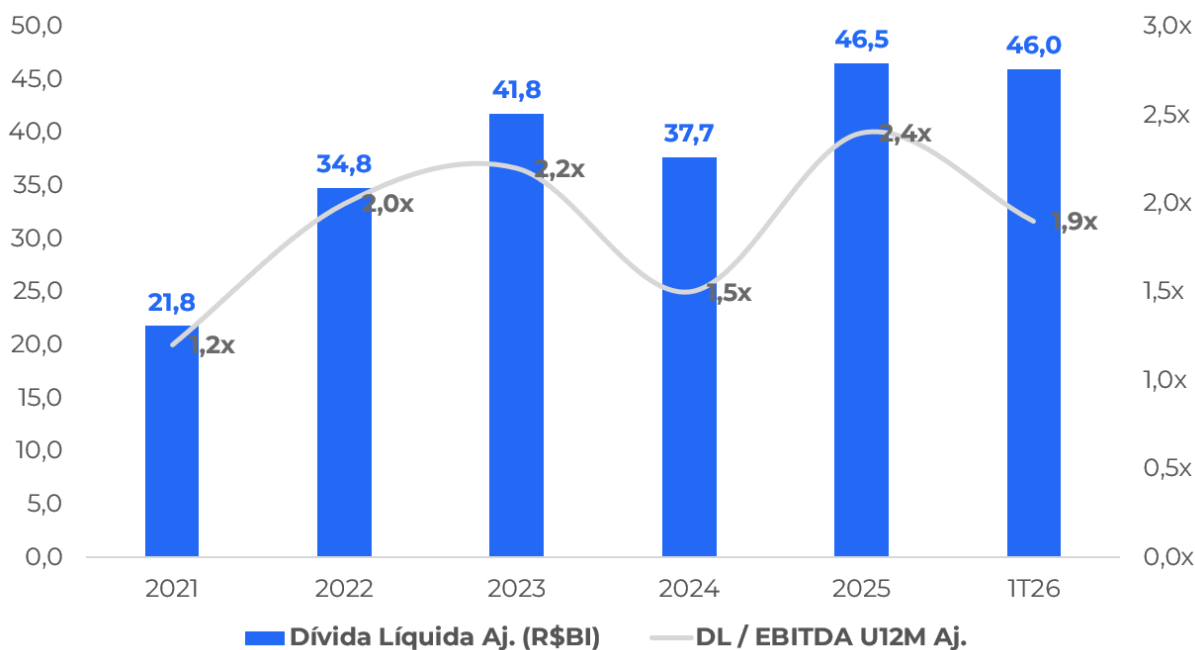
Com o PMSO projetado abaixo de R\$ 6,0 bilhões para 2026, a empresa caminha para atingir nível de eficiência comparável ao dos melhores operadores privados globais de transmissão — tese que o IT26, com queda adicional de PMSO no trimestre, começa a confirmar empiricamente.

No tocante ao endividamento, a Dívida Líquida Ajustada subiu de R\$ 21,8 bilhões ao fim de 2021 para R\$ 46,5 bilhões ao fim de 2025. O aumento é

explicado pelo ciclo de investimentos em transmissão, pela distribuição de R\$ 4,3 bilhões em dividendos em 2025 e pelo efeito da variação cambial sobre dívida em moeda estrangeira. A relação DL/EBITDA LTM Ajustado de 2,4x ao final de 2025 está acima da meta da administração de ~2,0x, mas com tendência de melhora no 1T26 (1,9x), à medida que o EBITDA se normaliza.



*PMSO Regulatório Ajustado — Trajetória de Eficiência Pós-Privatização.
Fonte: RI AXIA Energia / Elaboração: Simpla Club.*



Endividamento — Dívida Líquida Ajustada e Alavancagem.
 Fonte: RI AXIA Energia / Elaboração: Simpla Club.

Opinião do analista

A AXIA Energia representa uma das teses estruturais mais sólidas do mercado de capitais brasileiro. O segmento de transmissão responde por aproximadamente 72% do EBITDA regulatório consolidado e opera com risco de volume nulo, receita corrigida pela inflação e contratos de concessão de 30 anos — perfil de geração de caixa sem equivalente entre os demais segmentos do setor elétrico. A privatização foi o catalisador, mas a criação de valor real virá da execução: redução do PMSO, entrega do CAPEX de R\$ 15,1 bilhões em transmissão dentro do prazo e gestão disciplinada do endividamento.

O 1T26 marcou a primeira entrega concreta da tese pós-privatização em escala plena. O EBITDA Regulatório Ajustado de R\$ 8,6 bilhões no trimestre — run rate normalizada de R\$ 28-30 bilhões anuais, descontando a sazonalidade hídrica favorável do período — demonstra que, em condições operacionais estabilizadas, a capacidade de geração de caixa da companhia é substancialmente superior ao que os números anuais de

2025 sugeriam. A queda da DL/EBITDA LTM de 2,4x (dez/25) para 1,9x em apenas um trimestre reforça a capacidade de desalavancagem orgânica sem necessidade de emissões dilutivas.

Os riscos são concretos e merecem monitoramento ativo. O GSF e a volatilidade do segmento de geração são mitigados pelo peso crescente da transmissão no resultado consolidado, mas anos de hidrologia adversa podem comprimir o LL de forma relevante. O risco regulatório existe — mudanças na metodologia de cálculo da RAP ou revisões extraordinárias da ANEEL são cenários de baixa probabilidade, mas alto impacto. A alavancagem em 2,4x (dez/25) permanece acima da meta da administração de ~2,0x, embora a trajetória do IT26 seja consistente com a normalização até o fim de 2026.

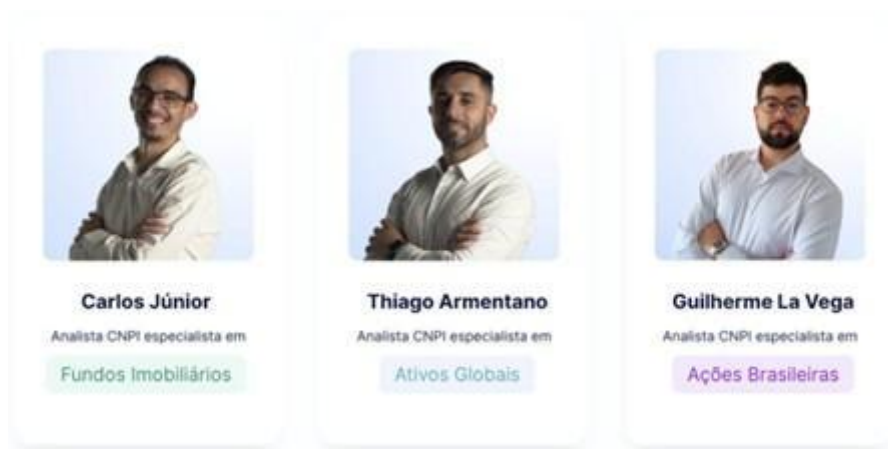
Do ponto de vista de valuation, a AXIA negocia a aproximadamente 7,0-7,5x EV/EBITDA Regulatório LTM, com desconto frente a pares regionais como Alupar (ALUP11, ~9x) e ISA CTEEP (~8,5x), e significativamente abaixo de operadoras globais de transmissão como a italiana Terna (~10,5x) e a espanhola REE (~9,8x). O desconto é parcialmente justificado pelo nível de alavancagem atual e pelo risco-país, mas não pela qualidade do ativo subjacente. A combinação de: (i) crescimento de RAP via novos projetos de transmissão, (ii) redução estrutural de PMSO, e (iii) desalavancagem orgânica cria assimetria favorável para o investidor de longo prazo. Com o LL Ajustado se estabilizando acima de R\$ 6-8 bilhões anuais — trajetória suportada pelos dados de IT26 — a política de dividendos (mínimo de 25% do LL Ajustado) tende a resultar em dividend yield de 4-6% sobre os preços atuais, com potencial de expansão.

Nossa recomendação é de Compra para as ações AXIA3. O gatilho principal de rerating é a confirmação, ao longo de 2026, de que a run rate de EBITDA Regulatório acima de R\$ 28 bilhões é sustentável fora do 1T — o que reduziria a percepção de risco associada aos números distorcidos de 2025 e

aproximaria o múltiplo do nível de pares. O principal risco ao cenário de compra é uma deterioração hidrológica severa combinada com alta persistente do IPCA, que pressionaria simultaneamente a geração e o custo de rolagem da dívida.

Monitoramos as seguintes métricas-chave: (1) PMSO Regulatório Trimestral — meta abaixo de R\$ 1,5 bilhão por trimestre; (2) DL/EBITDA LTM — meta de retorno a ~2,0x até dez/26; (3) RAP adicionada por novos projetos de transmissão em cada ciclo tarifário; (4) GSF trimestral e resultado do segmento de geração, especialmente em cenários de hidrologia desfavorável; e (5) guidance e histórico de pagamento de dividendos — indicador da disciplina de capital allocation da gestão.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 22.06.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

