

3T fraco; alavancagem financeira continua em destaque

SSS consolidado cresce 4% a/a, com vendas líquidas em linha com nossas expectativas

O GPA apresentou mais um trimestre fraco, refletindo os desafios contínuos no cenário do varejo alimentício brasileiro. As vendas brutas aumentaram 2% a/a, enquanto as vendas líquidas cresceram 1% a/a, em linha com nossas expectativas. O SSS consolidado avançou 4,1% (contra nossa estimativa de 5,5%), com o Pão de Açúcar +3,5%, o Extra Mercado +5,5% e as lojas de proximidade +2,8%. A empresa destacou a fraca demanda do consumidor e um ambiente competitivo de preços. A atividade das lojas permaneceu equilibrada, com duas novas aberturas de lojas de proximidade compensadas por dois fechamentos no Pão de Açúcar e no Extra Mercado. O e-commerce continuou a ganhar força, representando 13% das vendas totais (+70bps a/a), ressaltando o sólido engajamento digital, apesar do tráfego moderado nas lojas.

Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
RoIC (EBIT) %	7,0	1,6	6,4	8,7	10,9
EV/EBITDA	3,9	4,7	4,8	4,3	3,8
P/L	-0,9	-0,8	-5,3	-13,9	18,4
Dividend Yield %	5,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Receita	19.250	18.853	20.156	21.504	22.854
EBITDA	2.022	1.640	1.770	1.917	2.046
Lucro Líquido	-2.143	-1.485	-349	-133	101
LPA (R\$)	-4,40	-3,00	-0,70	-0,30	0,20
DPA líquido (R\$)	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00
(Dívida Líquida)/Caixa	(5.826)	(6.473)	(6.564)	(6.357)	(5.961)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 3,79 em 04 de novembro de 2025.

Rating
NEUTRO

Sumário

Ticker	PCAR3
Preço Alvo (R\$)	4,0
Preço (R\$)	3,8
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	1.857,98
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	43,82
Atualização Preço-alvo	23/10/2024

Valuation:

	2025E	2026E
P/L	-	-
EV/EBITDA	4,8x	4,3x

Performance:

Novembro (%)	0,8%
LTM (%)	19,6%



Analistas

Luiz Guanais

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Yan Cesquim

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Pedro Lima

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luis Mollo

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Apesar da margem bruta mais baixa, a margem EBITDA melhorou 20bps a/a

A margem bruta caiu 10bps a/a para 27,6%, totalizando R\$ 1,26 bilhão (em linha com nossas projeções), principalmente devido ao mix de categorias e às promoções em andamento. Isso foi compensado por uma redução de 30bps nas despesas como porcentagem das vendas líquidas, ajudando o EBITDA ajustado (pós-IFRS16) a atingir R\$ 412 milhões, um aumento de 3,4% a/a e 3% acima de nossa projeção. A margem EBITDA expandiu 20bps a/a para 9,1%. As despesas financeiras permaneceram elevadas, em -R\$ 317 milhões (contra -R\$ 311 milhões no 3T24), enquanto a linha de impostos foi impulsionada por R\$ 418 milhões em créditos fiscais. Ajustando esse efeito, o prejuízo líquido ficou em -R\$ 281 milhões (contra nossa estimativa de -R\$ 240 milhões e -R\$ 310 milhões no ano passado). O fluxo de caixa operacional após capex foi positivo em R\$ 314 milhões, apoiado por melhores condições dos fornecedores, enquanto o capex diminuiu 20% a/a. A dívida líquida ficou estável t/t em R\$ 2,6 bilhões, com a alavancagem subindo ligeiramente para 3,1x dívida líquida/EBITDA (ex-IFRS16) contra 3,0x no 2T25.

A estrutura de capital continua sendo um desafio

Embora a eficiência operacional tenha melhorado modestamente nos últimos trimestres, o GPA continua enfrentando restrições estruturais em seu balanço patrimonial. Apesar das iniciativas para aumentar as margens e gerar fluxo de caixa livre positivo, a alta alavancagem e a capacidade limitada de desalavancagem continuam sendo as principais preocupações. A recuperação das operações principais está progredindo gradualmente, limitada pelo fraco consumo e pelas pressões competitivas persistentes. Com catalisadores limitados no curto prazo e altos custos de juros pesando sobre a lucratividade, continuamos a ver o GPA como uma exposição de maior risco dentro do setor. Mantemos nossa recomendação Neutra, aguardando evidências mais claras de ganhos sustentáveis nas margens e redução significativa da alavancagem.

Tabela 1: Resultado 3T25 – Grupo Pão de Açúcar

Resultado (R\$ milhões)	3T25A	3T25E	A/E	3T24A	AxA	2T25A	TxT
Vendas brutas	4.913	4.905	0,2%	4.809	2,2%	5.066	-3,0%
Receita líquida	4.556	4.604	-1,0%	4.494	1,4%	4.676	-2,6%
Lucro bruto	1.259	1.257	0,1%	1.244	1,2%	1.280	-1,6%
SG&A	(890)	(882)	1,0%	(892)	-0,2%	(906)	-1,7%
EBITDA ajustado	412	402	2,5%	399	3,3%	420	-1,9%
Resultado financeiro	(317)	(345)	-8,2%	(311)	1,9%	(304)	4,1%
Impostos	415	5	n.m.	6	n.m.	(8)	n.m.
Lucro líquido (operações continuadas)	(281)	(249)	13,0%	(310)	-9,3%	(215)	30,7%

Margens Operacionais	3T25A	3T25E	A/E	3T24A	AxA	2T25A	TxT
Margem bruta	27,6%	27,3%	30 bps	27,7%	-10 bps	27,4%	30 bps
SG&A	-19,5%	-19,1%	-40 bps	-19,8%	30 bps	-19,4%	-20 bps
Margem EBITDA ajustada	9,0%	8,7%	30 bps	8,9%	20 bps	9,0%	10 bps
Resultado financeiro	-7,0%	-7,5%	50 bps	-6,9%	0 bps	-6,5%	-40 bps

Destaques operacionais - Brasil	3T25A	3T25E	A/E	3T24A	AxA	2T25A	TxT
Crescimento SSS	4,1%	5,5%	-140 bps	5,0%	-90 bps	6,8%	-270 bps

Fonte: Empresa e BTGPactual

Informações importantes

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

Certificado de Analista

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

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

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

Disclaimer Global

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

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual. A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação. Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório. Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

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