

A dicotomia do varejo

CEO Conference 2026

O feedback da nossa CEO Conference 2026 reforça que o sentimento dos investidores se tornou mais construtivo do que no final do ano passado, tanto entre os investidores locais quanto estrangeiros, em linha com o que temos observado em nossas reuniões desde o início do ano.

Por um lado, o mercado continua ciente da deterioração dos fundamentos do varejo no final de 2025 e dos desafios de curto prazo para o consumo no início de 2026, particularmente em segmentos mais discricionários/dependentes de crédito. Por outro lado, os múltiplos deprimidos continuam a apoiar uma postura mais otimista em relação a teses setoriais selecionadas, especialmente aquelas que poderiam se beneficiar de benefícios macroeconômicos, como medidas de apoio governamental (incluindo a isenção de imposto de renda para pessoas físicas com renda de até R\$ 5.000) e uma redução gradual das taxas de juros ao longo do ano.

Paralelamente, várias empresas continuam a demonstrar clara resiliência operacional, com o segmento de varejo farmacêutico se destacando como o principal destaque da Conferência em nossa cobertura, como já havia ocorrido durante nosso CEO Day no início deste ano. Nesse contexto, Raia Drogasil, Panvel e Pague Menos emergiram como os destaques mais positivos. Ao mesmo tempo, a Track&Field e a SmartFit continuam apresentando resultados operacionais sólidos no final de 2025. Embora a SmartFit tenha sofrido uma certa deterioração nas margens recentemente — uma tendência que esperamos que persista em 2026 —, a Vivara enfrenta um desafio diferente, já que os preços mais altos das commodities pressionam cada vez mais as margens, enquanto a Guararapes é uma empresa com desempenho superior entre suas concorrentes.

Na dicotomia do varejo (macro/micro vs. valuation), a visão predominante continua sendo que, embora seja improvável que o consumo volte a acelerar significativamente nos próximos meses, os múltiplos atuais já refletem um cenário de tensão, criando pontos de entrada seletivos para o capital de longo prazo disposto a tolerar ruídos de curto prazo. Com 20 empresas presentes em nossa Conferência, apresentamos neste relatório alguns destaques:

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, CFA

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Raia Drogasil - Resiliência em seu auge; opcionalidade à medida que o GLP-1 avança

A administração acredita que a concorrência no mercado de produtos de higiene/beleza se estabilizou, especialmente quando se compara o comportamento dos preços entre os players horizontais, reduzindo a intensidade da pressão exercida pelos preços observada em períodos anteriores. Um destaque operacional importante é o maior envolvimento dos clientes ativos digitalmente, o que impulsiona um aumento de cerca de 30% na frequência de compras, reforçando a importância estratégica da execução omnicanal. Em relação aos preços, os ajustes regulados pela CMED (ligeiramente abaixo da inflação geral) devem limitar os ganhos de margem no segundo trimestre; no entanto, a administração vê espaço para compensar parcialmente essa restrição por meio de menor intensidade promocional e redução de descontos. A categoria GLP-1 continua estruturalmente digital, com mais da metade das vendas ocorrendo por meio de canais online, apoiando o tráfego, a captura de dados e as vendas cruzadas. No curto prazo, as restrições de fornecimento do Mounjaro continuam sendo um gargalo relevante para as vendas, embora a administração tenha observado uma melhora gradual na disponibilidade do produto à medida que volumes adicionais são liberados. Do ponto de vista da mão de obra, o fim do horário de trabalho 6x1 já foi implementado em quase 100% das lojas. Olhando para o futuro, uma potencial redução da semana de trabalho para 40 horas geraria uma pressão incremental sobre os custos, que, segundo a administração, provavelmente teria de ser repercutida nos preços para preservar as margens.

SmartFit – Disruptando o próprio negócio

A SmartFit reforçou que sua recente transição de liderança representa continuidade, e não ruptura, com a sucessão executada internamente e as principais agendas sendo realizadas em conjunto. O novo CEO, Diogo Corona, está na empresa há 15 anos, e a administração enfatizou que o crescimento significativo do grupo — em países, formatos e linhas de negócios — exigiu naturalmente um modelo de liderança mais estruturado, sem implicar uma ruptura estratégica. Nos últimos dois anos, a SmartFit evoluiu de uma operadora de academias predominantemente físicas para um ecossistema mais complexo, incorporando Studios e TotalPass, juntamente com profundas mudanças organizacionais no México, Colômbia e dentro da própria TotalPass. Essa transformação foi descrita como gradual e deliberada, não um ponto de inflexão isolado. No TotalPass, a penetração mudou significativamente: o que antes era 99% de uso interno agora inclui cerca de um terço das academias SmartFit, dentro de uma rede de aproximadamente 33.000 academias parceiras. Embora a penetração possa diminuir marginalmente, a administração considera os níveis atuais amplamente estáveis, especialmente após recalibrar os planos no ano passado, migrando cerca de um terço dos usuários para o TP2. É importante ressaltar que o TotalPass agora é economicamente lucrativo, mesmo quando usado em academias terceirizadas, e a administração continua disciplinada, evitando práticas agressivas de preços vistas entre os concorrentes, que eles consideram insustentáveis. Olhando para o futuro, a SmartFit acredita que pode operar com menos membros por academia, mas com melhor economia unitária, enquanto a dinâmica competitiva permanece favorável, com cerca de 60% de seus principais mercados da América Latina estruturalmente protegidos. Espera-se que as margens permaneçam amplamente semelhantes às do ano passado.

Pague Menos – História de crescimento intacta; foco na eficiência de capital

Após um quarto trimestre de forte crescimento, expansão significativa das margens e desalavancagem, a empresa continua a registrar vendas sólidas no início de 2026 (crescimento de dois dígitos em janeiro), em linha com os últimos trimestres. A administração reduziu as opções de pagamento parcelado para GLP-1s, uma medida que deverá melhorar a dinâmica do capital de giro e a conversão de caixa, mantendo a disciplina na sua exposição ao crédito. A prioridade estratégica para 2026 é claramente a desalavancagem (com meta de 1,8x até o final do ano), com a empresa planejando manter o ritmo de abertura de lojas em cerca de 50 novas unidades, equilibrando a expansão com a eficiência de capital (50% de conversão de EBITDA em caixa). Em termos de margens, a empresa visa ganhos de margem EBITDA (pré-IFRS16) de ~30–40bps, impulsionados por uma maior alavancagem operacional e uma menor taxa de perdas. Do ponto de vista da composição das receitas, os produtos GLP-1 já representam cerca de 9% das vendas totais (contra menos de 5% no início de 2025), sublinhando a crescente relevância desta categoria como um impulsionador estrutural do tráfego e do ticket. As premissas de preços permanecem moderadas, com a administração trabalhando com um aumento de preço de ~3% para o ano (com base em dados recentemente divulgados pela CMED). No lado dos custos, as despesas gerais e administrativas cresceram cerca de 15% em 2025, abaixo do crescimento da receita, indicando alavancagem operacional; olhando para 2026, espera-se que a expansão das despesas desacelere ainda mais, apoiando a estabilidade das margens. Contrabalançando parte desses fatores positivos, estima-se que a transição de um horário de trabalho 6x1 para 5x2 tenha um impacto negativo no EBITDA de R\$ 30 a 50 milhões por ano, o que a administração pretende mitigar por meio de ganhos de produtividade e controle mais rígido dos custos.

Vivara – as preocupações com as margens continuam sendo o foco da discussão

A Vivara emergiu como uma tese de investimento consensual no segundo semestre de 2025, após apresentar uma sequência consistente de resultados sólidos, apoiados por um crescimento resiliente da receita líquida e margens estruturalmente mais elevadas, impulsionadas pela disciplina de custos, evolução favorável do mix e acumulação estratégica de estoques de ouro em 2024. Essa posição de estoque ajudou a amortecer as margens ao longo de 2025 e reforçou a reputação da Vivara como a melhor operadora da categoria. No início de 2026, no entanto, o debate mudou da execução para a sustentabilidade. Os preços do ouro e da prata permanecem estruturalmente elevados, levantando questões sobre a proteção das margens sem prejudicar os volumes — uma questão que dominou as discussões em nossas reuniões. Esse desafio é amenizado pela assimetria da marca: o ouro representa cerca de 80% do valor material da marca principal da Vivara, afetando diretamente a acessibilidade dos preços, enquanto a prata representa cerca de 50% do conteúdo material da Life, influenciando categorias de rotação mais rápida e impulsionadas pelo volume. Apesar dessas pressões, a Vivara mantém amortecedores estruturais.

A administração tem demonstrado historicamente a capacidade de repassar preços acima da inflação de custos, muitas vezes ganhando participação de mercado durante os ciclos de alta das commodities. No ouro, o poder de precificação é ainda mais apoiado por alavancas de design e fabricação, incluindo a otimização de peso possibilitada por anos de investimentos disciplinados. Na Life, as altas margens de lucro da prata (cerca de 8x) implicam que apenas ajustes limitados de preços são necessários para preservar as margens (embora tenhamos observado a Pandora mais agressiva nos preços mais recentemente). Nas coleções e linhas comerciais baseadas em prata, a Pandora é menos relevante como referência competitiva. Em pingentes e pulseiras, no entanto, a concorrência é mais intensa, o que deve limitar a repasse de preços nessas categorias. Estrategicamente, 2026 é enquadrado como um ano de otimização, em vez de transformação, com a administração priorizando a geração de caixa, a aceleração do SSS da Life e a expansão do ROIC em detrimento da busca por volume ou de uma maior expansão da margem bruta. Embora a intensidade promocional e os benefícios fiscais mais baixos possam afetar a dinâmica trimestral, a experiência global de pares sugere que a estratégia de estoque, o controle de fabricação e o poder de precificação são decisivos para navegar pela inflação sustentada das commodities.

Track&Field - Execução forte, foco no produto e expansão disciplinada sustentam as perspectivas para 2026

A TFCO apresentou um desempenho operacional muito forte no quarto trimestre. A administração destacou a continuidade robusta das vendas, com a marca ganhando cada vez mais relevância na categoria de presentes, e sem desvios significativos da estratégia e das tendências comunicadas nos últimos nove meses. Do ponto de vista comercial, houve um grande movimento de vendas antecipadas durante o 3T, o que pesou sobre as margens brutas na época; essa dinâmica se reverteu no 4T, quando vendas mais baixas apoiaram um impacto positivo na margem bruta. É importante ressaltar que a empresa não relatou problemas de entrega de produtos ou gargalos logísticos, além de um melhor reabastecimento das lojas e menos rupturas de estoque. O cenário externo continua favorável, com alto envolvimento dos consumidores em atividades físicas e uma tendência crescente de misturar roupas esportivas com roupas casuais, beneficiando a demanda. Entrando em 2026, a administração descreveu um início de ano forte, com crescimento de dois dígitos, apesar de uma base de comparação mais desafiadora após vários anos de crescimento de ~30%. Operacionalmente, níveis mais baixos de falta de produtos, disponibilidade sólida de estoque e uma grande base de lojas reformadas devem apoiar um desempenho ao longo do ano. A margem bruta deve permanecer estável em 2026, com a diluição dos custos fixos compensando parcialmente os investimentos relacionados a pessoal e alguma pressão nos custos logísticos, enquanto a TF Sports deve permanecer estável como porcentagem da receita. A TF Sports continua sendo um pilar fundamental, impulsionando o tráfego nas lojas por meio da retirada de kits e se beneficiando da demanda de longo prazo por eventos e experiências. A administração reconheceu que a monetização da plataforma demorou mais do que o esperado, mas vê um claro potencial de crescimento por meio de inscrições, patrocínios e novas ofertas de bem-estar, aproveitando uma franquia de eventos bem estabelecida que remonta à década de 1990. A expansão disciplinada, com uma pequena margem para acelerar, preservando a qualidade, com aberturas contínuas de franquias em Portugal e planos para anunciar em breve a primeira loja na América Latina.

Panvel – Um novo ciclo: combinando crescimento e retornos mais elevados

Após um longo ciclo iniciado há cinco anos, marcado por uma maior alocação de capital, uma expansão da rede de lojas, melhorias na rede logística, o uso da ciência de dados e a alienação da operação de atacado, a Panvel está agora entrando em um ciclo virtuoso de aceleração do crescimento, expansão das margens e maiores retornos sobre o capital investido, mantendo ao mesmo tempo seu plano de expansão. A administração continua confiante na dinâmica de expansão da receita líquida, que deve continuar a ser impulsionada pela evolução na categoria GLP-1 (eles esperam que a exposição da receita alcance 10-12%, contra 8,5% em média nos últimos meses de 2025), com o crescimento em produtos de higiene/beleza em linha com a média consolidada da empresa e os genéricos ainda apoiando o crescimento (dada a introdução de novas moléculas ao longo do ano). Além disso, a empresa acredita que a diminuição da concorrência também deve ser um fator favorável este ano, uma vez que vê uma desaceleração na expansão/abertura de lojas por parte de alguns concorrentes. Em relação às margens, eles acreditam que a combinação da alienação do atacado e uma alavancagem operacional mais forte poderia impulsionar outro aumento, com margens EBITDA pré-IFRS16 acima de 6% para o ano (e ultrapassando 7% no longo prazo). Do ponto de vista trabalhista, a empresa já vem operando sob um cronograma 5x2 em parte de sua rede, praticamente sem impacto nos custos. Ainda assim, novos ajustes nas horas de trabalho poderiam afetar a estrutura de custos atual.

Azzas - Reestruturação em fase inicial baseada na geração de caixa e na disciplina do portfólio

O desempenho em janeiro prolongou em grande parte as tendências observadas ao longo de 2025, sem grandes surpresas tanto na demanda quanto na execução, reforçando a visão da administração de que o ambiente atual continua desafiador. Nesse contexto, o foco estratégico principal da empresa mudou para a redução de custos e geração de caixa, embora a administração tenha enfatizado que isso ainda está em um estágio inicial e que a maioria das iniciativas levará tempo para se traduzir totalmente em resultados financeiros. Na Hering, várias ações concretas já estão em andamento, incluindo uma mudança no ciclo de produção com o objetivo de melhorar a rotatividade de estoque e a capacidade de resposta, juntamente com uma ampla renovação da liderança, com mais de 60% da equipe administrativa substituída para redefinir os padrões de execução. A administração também indicou que cerca de 30 lojas da Hering poderiam ser removidas da base de lojas, refletindo uma abordagem mais disciplinada para otimização da presença e alocação de capital. No nível da marca, as prioridades são claramente diferenciadas: a Farm continua sendo o principal motor de crescimento, a Reserva está focada na proteção e expansão das margens, enquanto cortes de custos estão sendo implementados em linhas de custo selecionadas, notadamente despesas de marketing e pessoal. A Hering, por sua vez, está posicionada como um caso de reestruturação, com a rentabilidade e a eficiência a terem precedência sobre o crescimento a curto prazo. Além disso, a administração reconheceu que pode haver espaço para uma maior otimização da marca e do portfólio, à medida que o grupo reavalia as sobreposições, a alocação de recursos e o perfil de retorno de cada marca dentro de um quadro estratégico mais orientado para a geração de caixa.

Riachuelo - adaptando o crescimento e a eficiência

A Riachuelo encerrou 2025 apresentando resultados positivos de várias iniciativas de melhoria operacional bem executadas, com crescimento de dois dígitos nas vendas de vestuário, ganhos significativos nas margens (+2,9 p.p. na margem bruta) e mais uma etapa de expansão da Midway (segmento financeiro). Entre as principais frentes de melhoria operacional, a administração destaca mudanças nas equipes, investimentos em coleções e no desenvolvimento/design de produtos (principalmente em vestuário feminino), uma oferta ampliada de produtos com tecnologia, iniciativas push & pull e melhor utilização da fábrica. Olhando para 2026, a ambição é entregar outra rodada de crescimento pouco abaixo de 10%, juntamente com a melhoria das margens brutas (decorrente principalmente da maior eficiência da fábrica, menos descontos e preços mais dinâmicos). Quanto às impressões iniciais do ano, a empresa não observou mudanças significativas no tráfego em comparação com o último trimestre reportado. Em termos de expansão, a empresa pretende lançar de 15 a 20 novas lojas por ano, com sólida qualidade de execução e localizações atraentes. No aspecto financeiro, as perspectivas de crescimento também parecem promissoras. A empresa sinalizou o interesse em começar a explorar novos produtos, destacando os empréstimos dedutíveis da folha de pagamento como uma das principais vias. A administração também observa que, no Brasil, o mercado de empréstimos dedutíveis da folha de pagamento é maior do que o mercado de empréstimos pessoais, o que implica um espaço significativo para crescimento.

Grupo SBF - reestruturação em andamento

A empresa entra em um novo ciclo de crescimento ancorado em uma estratégia clara para reacelerar o desempenho da receita líquida, construída sobre quatro pilares complementares. Em primeiro lugar, a administração está promovendo um ambicioso plano de reformas nas lojas com o objetivo de revitalizar a base existente e melhorar a produtividade, apoiando uma maior densidade de vendas e uma melhor execução nas lojas. Em segundo lugar, a expansão da base de lojas continua sendo uma prioridade, adicionando capacidade seletivamente em locais estratégicos para reforçar a presença da marca e capturar a demanda incremental. Em terceiro lugar, a empresa está fortalecendo seu sortimento relacionado ao futebol por meio de novas parcerias, principalmente com o Vasco e o Atlético Mineiro, aproveitando os produtos da marca Nike. Espera-se que essas parcerias gerem vendas equivalentes a cerca de um terço de um ano de Copa do Mundo de forma recorrente, incorporando efetivamente parte do aumento da Copa do Mundo à base de receita normalizada da empresa. Por fim, a estratégia se beneficia da sazonalidade favorável ligada à Copa do Mundo de 2026, que historicamente representa o período de vendas mais forte para o grupo. Juntas, essas iniciativas implicam um ciclo de investimento mais pesado, refletindo a disposição da administração de priorizar o crescimento de longo prazo em detrimento da diluição da margem no curto prazo. Paralelamente, a empresa já começou a reforçar sua força de trabalho, com uma média de dois a três funcionários adicionais por loja, com o objetivo de melhorar a execução, os níveis de serviço e a experiência do cliente; os primeiros indicadores sugerem que os resultados estão em linha com as expectativas. Olhando para 2026, a Copa do Mundo continua sendo uma alavanca crítica de crescimento: a administração espera vender aproximadamente 850 mil camisetas a um preço médio de cerca de R\$ 450 por unidade, uma receita de alta margem que deve ser amplamente adicional, em vez de canibalística, às vendas do fim de ano.

Em relação aos custos e margens, a administração espera que o nível de câmbio no primeiro trimestre de 2026 esteja amplamente em linha com o mesmo período do ano passado, o que implica que quaisquer efeitos positivos relacionados à margem cambial devem se materializar principalmente no segundo semestre do ano. É importante ressaltar que a administração não vê atualmente sinais de uma concorrência mais agressiva no setor de calçados, o que ajuda a sustentar uma perspectiva de margem mais construtiva à medida que os volumes se recuperam e o ciclo de investimentos amadurece.

Vulcabras - a resiliência continua em evidência

Durante as reuniões, a Vulcabras reforçou o aspecto resiliente de suas operações, como uma empresa nacional de grande porte, com conhecimento operacional, ampla distribuição e uma fábrica moderna. Para 2026, a empresa planeja manter um crescimento de dois dígitos, refletindo uma combinação de aumento nos volumes, impulsionado pela expansão contínua do mercado de bem-estar/esportes, um mix maior de produtos de “desempenho” (de maior valor) e mais uma rodada de repasse de preços. Ela também planeja melhorar a margem bruta, com as despesas gerais e administrativas permanecendo estáveis como porcentagem da receita (apesar das sólidas perspectivas de crescimento da receita líquida, a empresa deve continuar a expandir a penetração do canal online). Apesar do cenário competitivo, com alguns players ainda operando com descontos maiores, a empresa está confiante na evolução da série de calçados “Corre”, que ganhou participação de mercado nos últimos trimestres. Por fim, sobre o fim do regime de trabalho 6x1, a empresa sinaliza que hoje menos de 30% de sua força de trabalho deve ser afetada pelas mudanças na regulamentação, mas, dependendo das mudanças nas horas regulamentares da semana de trabalho, isso poderia trazer pressões incrementais de custo para a produção.

Grupo Petz/Cobasi - Atenção nas sinergias da fusão

Após a conclusão da fusão, a empresa reavaliou seu roteiro de melhorias e agora estima sinergias anuais de EBITDA entre R\$ 200 e R\$ 260 milhões, já levando em consideração a venda obrigatória de 26 lojas exigida pelo CADE. A administração espera que 60% a 70% das sinergias sejam realizadas em 2 a 3 anos, com forte inclinação para eficiências de custos e despesas (cerca de 80%), em vez de iniciativas de receita. Além do caso básico de sinergia, a administração destacou um aumento significativo da penetração de marcas próprias, que atualmente é de 14% na Petz e 7% na Cobasi. A meta de curto prazo é elevar as marcas próprias para cerca de 15%, com a ambição de longo prazo de atingir 20-30%, o que implica um potencial significativo de expansão da margem. No que diz respeito à integração, a migração dos sistemas deverá demorar entre 12 e 24 meses (ambas as empresas utilizam a Totvs), embora o processo possa ser prolongado pelas transferências de CNPJ e migrações de entidades jurídicas, que tendem a aumentar a complexidade. Uma vez concluída, a unificação total dos sistemas e a simplificação corporativa devem desencadear uma onda adicional de sinergias além das estimativas iniciais. No curto prazo, a administração continua otimista em relação ao momento operacional, apoiada pelo desempenho forte e consistente da Cobasi, particularmente após os ganhos de eficiência logística de seu novo centro de distribuição, e pelas tendências estáveis da Petz. A perspectiva implícita aponta para um crescimento de receita pouco abaixo de 10%, margens brutas estáveis e espaço para uma expansão gradual das margens.

Magazine Luiza - foco na rentabilidade persiste

Do ponto de vista das categorias, a empresa continua a enfatizar sua força principal em bens duráveis, que devem se beneficiar de forma desproporcional com o ambiente de taxas de juros em queda. Espera-se que as TVs sejam um importante motor de crescimento em um ano de Copa do Mundo, enquanto a expansão do sortimento permanece disciplinada, com um foco claro em categorias que proporcionam margens de contribuição positivas. Desde o ano passado, a empresa ampliou sua oferta de mídia de varejo para suas lojas físicas (que ainda representam menos de 1% do GMV online). Em serviços financeiros, os níveis de inadimplência na MagaluPay e na LuizaCred continuam bem controlados, com carteiras apresentando desempenho estável. A administração não está incorporando premissas de crescimento de curto prazo para a LuizaCred, mas espera que a entidade financeira recém-estruturada retome gradualmente a expansão ao longo do tempo. Por fim, a melhora nas tendências de vendas deve ser reforçada por fatores macroeconômicos favoráveis, incluindo taxas de juros mais baixas, a Copa do Mundo e isenções de imposto de renda para os consumidores. Combinados com a disciplina nas despesas, esses fatores devem apoiar a desalavancagem em andamento.

CVC - Apertando os parafusos; preparando a próxima etapa

Depois de atingir o fundo do poço durante a pandemia, a CVC iniciou uma ampla reestruturação em 2023. A administração se referiu a essa estratégia como um retorno ao básico. O plano foi construído em torno de quatro pilares: (i) reorganizar a equipe, com um foco mais nítido no turismo; (ii) reposicionar seus setores verticais, preservando o DNA de cada marca; (iii) fortalecer a estrutura de capital por meio de uma continuação em 2023 para apoiar o plano estratégico; e (iv) reforçar uma cultura orientada para as vendas. Hoje, com a fase mais imediata da reestruturação operacional amplamente resolvida, a estratégia da empresa repousa sobre duas prioridades. Primeiro, restaurar a saúde financeira, com a desalavancagem como uma prioridade transversal incorporada em toda a organização (com metas vinculadas a todos os funcionários da CVC). Segundo, recuperar a liderança no segmento, com uma agenda centrada no crescimento e na inovação, apoiada por uma operação mais eficiente e orientada por dados. Quanto a este último ponto, a empresa pretende expandir a penetração na categoria de vendas digitais, ao mesmo tempo que aumenta a utilização da IA para melhorar a agilidade do serviço e desbloquear ganhos de eficiência.

Grupo Casas Bahia - Todos os olhos voltados para a reestruturação

A BHIA vem executando recentemente seu amplo plano de reestruturação da dívida e gestão de passivos. Após uma rodada que combinou a conversão de grande parte de sua dívida e a renegociação de linhas de crédito (incluindo uma redução considerável nos spreads da dívida), a empresa tem como meta uma redução na dívida total de quase R\$ 3 bilhões em 2026, o que, em nossos cálculos, deve se traduzir em uma contração de R\$ 1,0 a 1,5 bilhão no serviço da dívida anual. Enquanto isso, ela pretende manter a trajetória positiva de reaceleração da receita líquida e expansão das margens, com a meta de mais um ano de ganhos na margem EBITDA. A diretoria está otimista com a recente parceria com o MELI e vê o canal online como uma das principais alavancas de crescimento da tese, dada a baixa participação de mercado nesse canal (atualmente 13,7% contra 25,9% na loja física). Levando tudo em consideração, a empresa tem como meta um fluxo de caixa neutro em 2026, ao considerar a evolução dos resultados, despesas financeiras, capex e contingências.

Lojas Quero-Quero - ligeiras melhorias em meio a um ambiente desafiador

Os desafios macroeconômicos devem persistir em 2026, aumentando a pressão, dado que a LJQQ opera em um segmento dependente de crédito. Nesse contexto, a empresa deve manter seu foco na disciplina de capital, com a meta de abrir cerca de 6 novas lojas e gerar caixa acima de R\$ 100 milhões em 2026, apesar do cenário macroeconômico desafiador. Do lado positivo, as primeiras indicações para 2026 parecem construtivas, com uma melhora gradual nas vendas em relação aos últimos trimestres. Além disso, uma dinâmica de receita líquida ligeiramente melhor, combinada com um controle rígido de custos/SG&A, deve apoiar ganhos modestos de margem ao longo do ano, embora o lucro líquido provavelmente permaneça negativo devido à elevada carga de juros. Por fim, M&A não são uma prioridade no curto prazo, e a empresa continuará alocando capital para iniciativas de crescimento orgânico.

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 não 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