

Tudo que reluz, seis meses depois

Monitorando preços de prateleira; o que mudou desde março?

Em março, lançamos nosso Índice de Joias BTG para acompanhar preços ao nível de SKU entre Vivara, Life e Pandora. Seis meses depois, os preços de destaque mudaram pouco em Vivara e Pandora, mas por razões muito diferentes: a estabilidade do preço mediano da Vivara reflete uma recomposição relevante do portfólio, com novos SKUs de ticket mais elevado compensando preços menores nos produtos já existentes, enquanto os preços da Pandora permaneceram amplamente estáveis durante todo o período. A Life se destaca por uma redução mais clara de preços, com seu preço mediano de prateleira caindo 7% desde março. A série completa mês a mês e cortes adicionais estão disponíveis em nosso site.

Vivara: preço mediano inalterado, já que o mix compensou SKUs mais baratos

A quantidade de SKUs de joias disponíveis da Vivara em nossa amostra atingiu 11,2 mil em setembro (contra 7,2 mil em março), enquanto o preço mediano de venda permaneceu inalterado em R\$ 4.390. Essa estabilidade, entretanto, foi amplamente explicada pelo mix. Do portfólio existente em março, aproximadamente 1,4 mil SKUs saíram e aproximadamente 5,4 mil entraram. Os cerca de 5,8 mil SKUs que permaneceram ficaram significativamente mais baratos (mediana de R\$ 4.450 para R\$ 3.450; ajuste médio ponderado de preço de -19,3%). Enquanto isso, os novos SKUs chegaram com preço mediano muito maior, de R\$ 5.432, compensando a queda observada nos produtos antigos e mantendo a mediana geral da prateleira estável em setembro quando comparada a março.

Preço mediano da Life cai 7% desde março; Pandora permanece literalmente estável

A Life possuía 6,9 mil SKUs de joias disponíveis em setembro (contra 6,5 mil em março), com o preço mediano de venda recuando 7%, para R\$ 490 (ante R\$ 528).

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	30,3	27,4	29,0	33,7	36,6
EV/EBITDA	7,1	9,8	5,1	3,9	3,0
P/L	6,7	10,2	7,3	6,1	5,1
Dividend Yield %	1,9	2,0	3,3	3,2	3,9
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Receita	2.577	3.027	3.492	4.029	4.625
EBITDA	658	795	918	1.059	1.225
Lucro Líquido	677	773	731	888	1.046
LPA (R\$)	2,90	3,30	3,10	3,80	4,40
DPA Líquido (R\$)	0,40	0,70	0,80	0,70	0,90
(Dívida Líquida)/Caixa	(116)	53	734	1.282	1.758

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 22,75 em 10 de setembro de 2026.

Rating
COMPRA

Sumário

Ticker	VIVA3
Preço Alvo (R\$)	36,0
Preço (R\$)	22,8
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	5.349,32
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	27,21
Atualização Preço-alvo	21/01/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	7,3x	6,1x
EV/EBITDA	5,1x	3,9x

Performance:

Setembro (%)	2,1%
LTM (%)	-16,0%



Analistas

Luiz Guanais

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Yan Cesquim

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Beatriz Cendon

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Carrenho

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Entre os cerca de 5,3 mil SKUs disponíveis em ambos os períodos, o ajuste médio ponderado de preço foi de -11,5%. Os novos SKUs entraram com preço mediano de R\$ 550, mas isso não foi suficiente para compensar a queda observada nos produtos que permaneceram em catálogo. A Pandora possuía 2,8 mil SKUs de joias disponíveis em setembro (ante 1,4 mil em março), enquanto o preço mediano permaneceu inalterado em R\$ 619. Entre os cerca de 1,2 mil SKUs disponíveis em ambos os períodos, o ajuste médio ponderado de preço foi de +1,7%. Atualmente não há nenhum SKU com desconto, mantendo a mesma situação observada em março, embora a atividade promocional tenha aumentado temporariamente em julho (aproximadamente 35% da prateleira em promoção, com desconto médio de aproximadamente 33% entre os itens promocionais), retornando à normalidade em agosto.

Life amplia a diferença de preço em relação à Pandora nas joias de prata

Observando apenas joias de prata, a Life ficou relativamente mais barata em relação à Pandora. O preço mediano de venda da Life caiu de R\$ 550 para R\$ 502, enquanto a Pandora permaneceu em R\$ 619, ampliando a diferença de R\$ 69 para R\$ 117. O mesmo ocorreu no percentil 5 (P5): a Life passou de R\$ 200 para R\$ 170, enquanto a Pandora permaneceu em R\$ 259, ampliando a diferença de R\$ 59 para R\$ 89. A direção foi semelhante entre as diferentes categorias, embora com algumas variações. Em anéis, a diferença mediana aumentou de R\$ 49 para R\$ 115 (P5: de R\$ 49 para R\$ 77). Em brincos, a Life passou de um prêmio para um desconto em relação à Pandora no preço mediano, embora a diferença no P5 tenha diminuído (de R\$ 69 para R\$ 15). Em pulseiras, a Life tornou-se mais cara na mediana (R\$ 846), enquanto permaneceu mais barata no P5 (R\$ 427 versus R\$ 579 da Pandora). As medianas dos colares convergiram para aproximadamente R\$ 890; a Pandora permaneceu mais barata no P5 (R\$ 466 versus R\$ 532 da Life). Por fim, pingentes da Life versus charms da Pandora: a diferença mediana aumentou de R\$ 207 para R\$ 229 e a diferença no P5 passou de R\$ 51 para R\$ 92.

A gestão de mix continua sendo fundamental

A volatilidade dos preços do ouro e da prata continua tornando cada vez mais relevante a gestão de preços e portfólio. Nosso monitor sugere respostas diferentes entre as marcas da Vivara: na Vivara, preços menores nos SKUs já existentes foram compensados por novos produtos com tickets mais elevados, mantendo a mediana geral de prateleira estável. Na Life, os preços se moveram de forma mais clara para baixo, com o preço mediano recuando 7% e a diferença para a Pandora aumentando entre os produtos de prata. De forma geral, os dados apontam para uma gestão ativa dos pontos de preço, do portfólio e do mix entre as marcas, em vez de aumentos generalizados de preços. Continuamos vendo a Vivara bem posicionada nesse contexto. Com a VIVA negociando a aproximadamente 8x o P/L estimado para 2026, o valuation continua atrativo e sustenta nossa recomendação de Compra.

Tabela 1: Decompondo a movimentação dos preços de prateleira (variação da mediana de março a setembro, decompondo o impacto dos SKUs que permaneceram, saíram e entraram)

Who moved	Vivara	Life	Pandora
Median price			
Mar-26	R\$ 4,390	R\$ 528	R\$ 619
Sep-26	R\$ 4,390	R\$ 490	R\$ 619
Δ of the shelf	0.0%	-7.2%	0.0%
SKUs that stayed			
SKUs	5,777	5,326	1,213
Mar-26	R\$ 4,450	R\$ 550	R\$ 619
Sep-26	R\$ 3,450	R\$ 455	R\$ 619
Δ of those SKUs	-22.5%	-17.3%	0.0%
SKUs that left vs. Mar 2026			
SKUs	1,397	1,140	137
Ticket (median price)	R\$ 4,190	R\$ 470	R\$ 619
SKUs that entered vs. Mar 2026			
SKUs	5,389	1,591	1,602
Ticket (median price)	R\$ 5,432	R\$ 550	R\$ 619

Fonte: Sites das companhias; BTG Pactual.

Tabela 2: Curva de “presenteabilidade” das joias (participação dos SKUs por faixa de preço, em % do total de SKUs disponíveis)

Price bucket	Vivara	Life	Pandora
<R\$200	0.4%	11.3%	1.2%
<R\$500	3.4%	51.3%	33.8%
<R\$1,000	12.7%	90.7%	87.1%

Fonte: Sites das companhias; BTG Pactual.

Tabela 3: Variação dos preços medianos e médios de prateleira por categoria, material e faixa de preço (evolução março-setembro)

	Vivara		Life		Pandora	
	Median	Mean	Median	Mean	Median	Mean
Consolidated	0.0%	-5.2%	-7.2%	-6.2%	0.0%	-3.9%
Categories						
Rings	-10.1%	-1.7%	-11.2%	-8.1%	-12.7%	4.6%
Earrings	-13.4%	-19.5%	-16.2%	-9.1%	-7.5%	-4.4%
Pendants/Charms	-19.0%	-27.0%	-9.5%	-10.1%	0.0%	12.6%
Chains	4.0%	6.0%	13.6%	15.8%	-	-
Bracelets	-11.9%	-12.6%	11.3%	5.4%	-10.1%	-21.0%
Necklaces	8.2%	1.7%	-14.6%	-9.7%	15.3%	7.3%
Materials						
Gold	-10.0%	-9.1%	0.0%	-0.3%	-10.1%	-11.0%
Silver	-14.1%	-6.5%	-8.7%	-5.6%	0.0%	0.4%
Price range						
R\$0-300	-2.0%	-6.6%	-3.1%	-7.5%	0.0%	-3.8%
R\$300-1,000	-5.1%	-2.5%	-5.1%	-3.5%	0.0%	-2.7%
R\$1,000-3,000	13.0%	5.3%	-2.3%	1.0%	7.8%	7.4%
R\$3,000-10,000	-3.4%	-4.2%	1.5%	5.4%	-	-
R\$10,000+	-7.8%	-11.5%	-	-	29.5%	13.8%

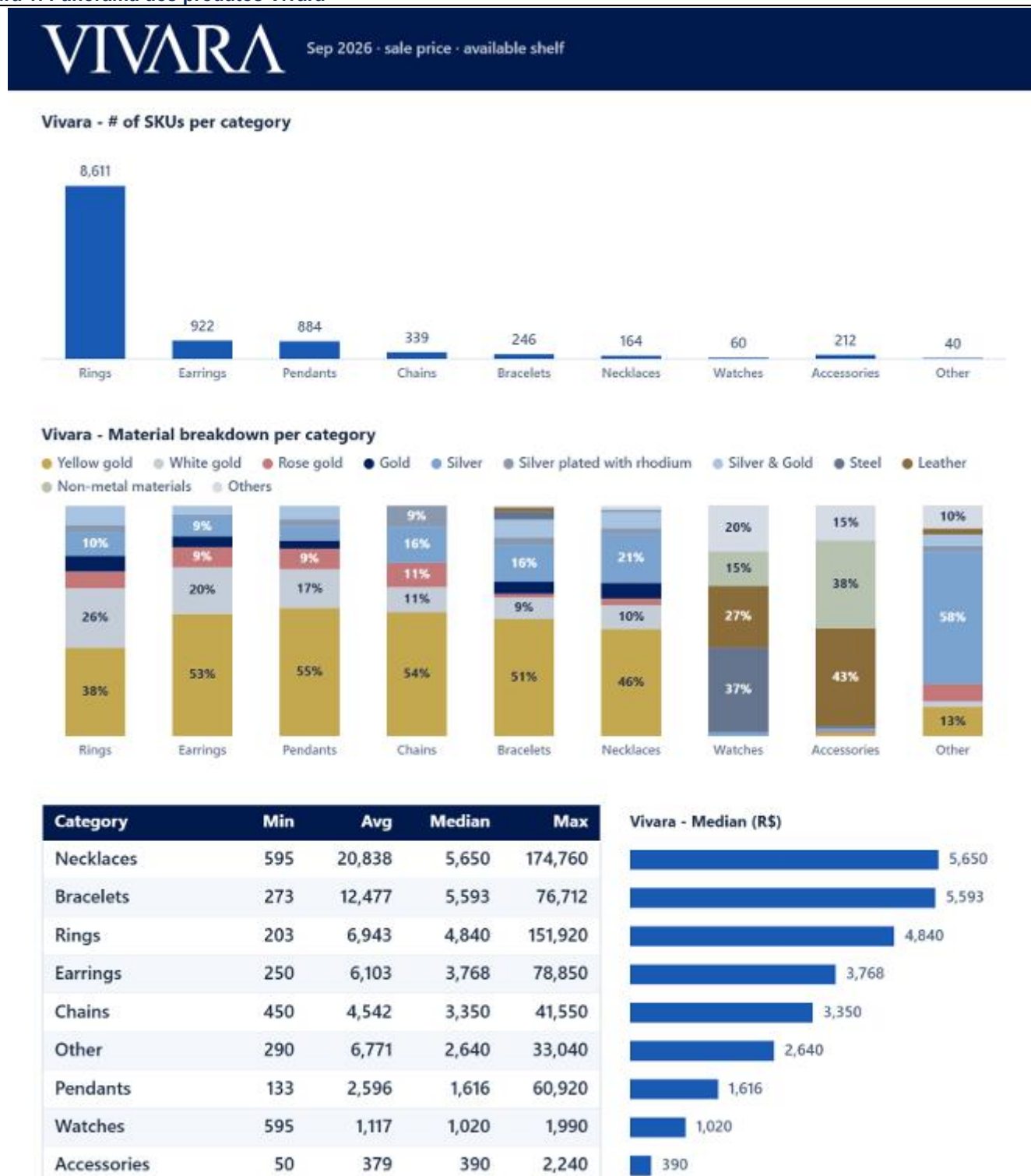
Fonte: Sites das companhias; BTG Pactual.

Tabela 4: Reajustes de preço entre SKUs comparáveis por categoria, material e faixa de preço

	Vivara		Life		Pandora	
	Wtd. adj.	Avg. adj.	Wtd. adj.	Avg. adj.	Wtd. adj.	Avg. adj.
Consolidated	-19.3%	-16.8%	-11.5%	-11.4%	1.7%	1.1%
Categories						
Rings	-21.6%	-18.4%	-13.5%	-13.5%	-0.1%	-0.1%
Earrings	-20.7%	-18.1%	-12.7%	-13.6%	-0.1%	0.0%
Pendants/Charms	-20.4%	-16.5%	-13.0%	-12.9%	1.1%	1.8%
Chains	-0.2%	1.3%	0.1%	0.1%	-	-
Bracelets	-13.0%	-8.7%	-1.2%	5.4%	5.1%	2.6%
Necklaces	-7.7%	-8.3%	-12.6%	-12.0%	-2.7%	-1.4%
Materials						
Gold	-19.7%	-19.6%	-0.5%	-0.8%	3.8%	0.0%
Silver	-7.0%	-5.9%	-10.9%	-11.0%	1.1%	1.7%
Price range						
R\$0-300	-21.9%	-18.2%	-16.9%	-15.5%	1.6%	1.8%
R\$300-1,000	-16.8%	-11.4%	-12.6%	-10.6%	0.7%	1.2%
R\$1,000-3,000	-20.4%	-15.9%	-5.3%	-3.3%	-0.8%	-0.6%
R\$3,000-10,000	-22.6%	-19.7%	-5.1%	-4.1%	-	-
R\$10,000+	-16.5%	-15.8%	-	-	15.3%	16.5%

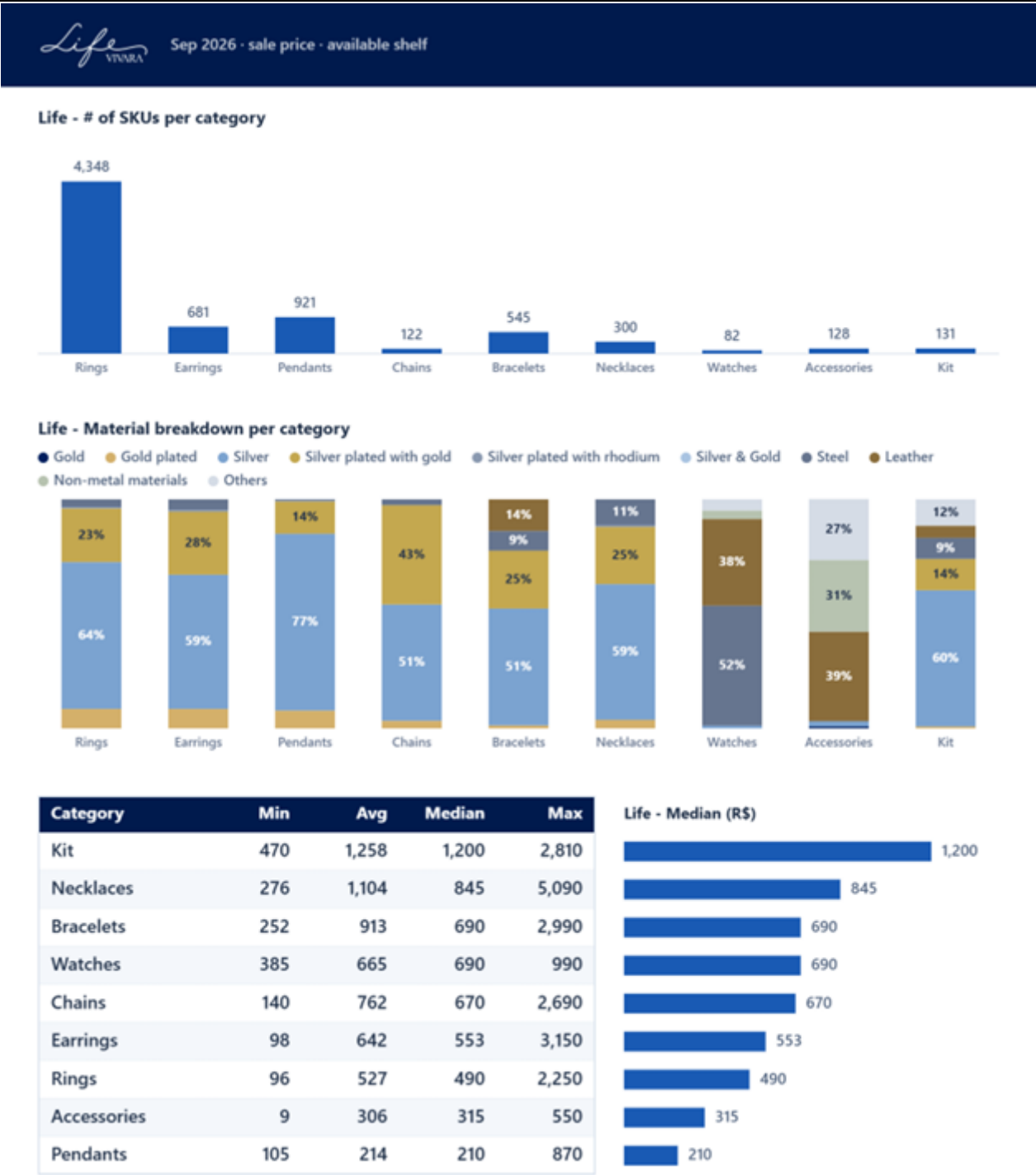
Fonte: Sites da Vivara e Pandora; BTG Pactual.

Figura 1: Panorama dos produtos Vivara



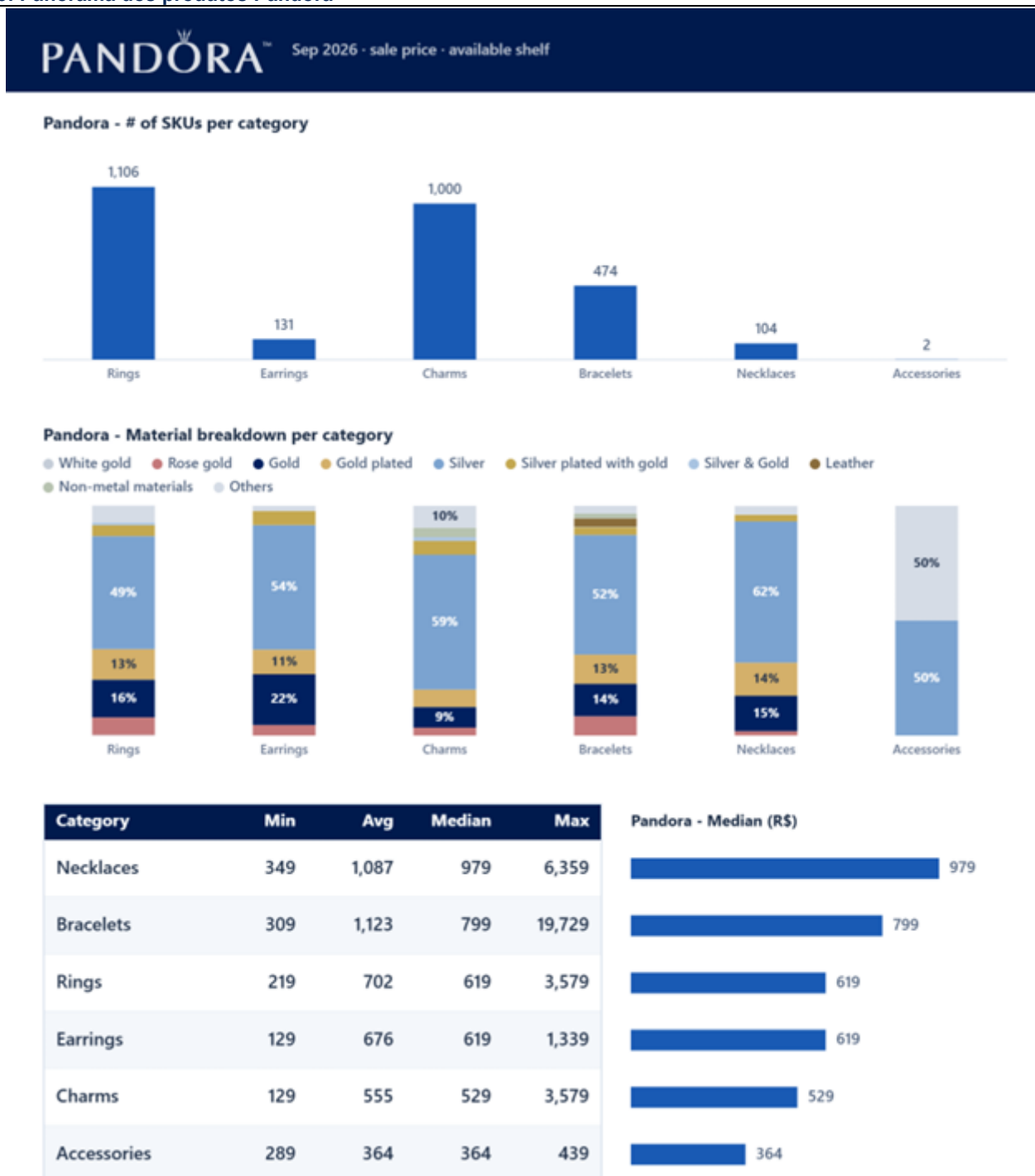
Fonte: Site da Vivara; BTG Pactual.

Figura 2: Panorama dos produtos Life



Fonte: Site da Life; BTG Pactual.

Figura 3: Panorama dos produtos Pandora



Fonte: Site da Pandora; BTG Pactual.

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 do 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 vinculadas 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