Smart Fit

BTG Pactual Equity Research
Varejo & Consumo

5 de novembro de 2026

Resultados do 3T26

Momento forte, com números operacionais acima das nossas estimativas

Resultados fortes e acima das nossas estimativas: a Smart Fit apresentou mais um conjunto sólido de resultados no terceiro trimestre de 2026, com aceleração do crescimento da receita líquida, EBITDA recorde e melhora da rentabilidade, apesar da continuidade dos investimentos no TotalPass e das despesas associadas à abertura acelerada de novas academias. A companhia encerrou o trimestre com 5,7 milhões de alunos, excluindo o TotalPass, alta de 9% a/a e de 2% t/t, enquanto o TotalPass atingiu 2,5 milhões de clientes no Brasil e no México, crescimento de 66% a/a e de 13% t/t. Abertura da base de alunos: Brasil +1% a/a e +1% t/t; México +14% a/a e +2% t/t; e outros países da América Latina +16% a/a e +3% t/t. É importante destacar que o desempenho no Brasil foi beneficiado pela consolidação da Evolve, adquirida em agosto, enquanto a base orgânica de alunos B2C permaneceu pressionada pela migração do tráfego para os agregadores. A Smart Fit encerrou o trimestre com 2.259 academias em 17 países, alta de 21% a/a, incluindo 392 adições nos últimos 12 meses, das quais 30 vieram da aquisição da Evolve. A receita líquida atingiu R$ 2,35 bilhões, alta de 29% a/a e de 8% t/t, 3% acima das nossas estimativas, impulsionada pelo aumento de 10% no número médio de alunos das academias próprias, pela expansão de 20% da rede média de academias próprias e pelo crescimento de 15% do ticket médio, com aceleração em todas as regiões. Por mercado, a receita da Smart Fit Brasil cresceu 20% a/a, ou 17% excluindo a Evolve, a do México avançou 24% a/a e a dos demais países da América Latina aumentou 34% a/a, superando R$ 800 milhões em receita trimestral pela primeira vez. No Brasil, o crescimento de 18% a/a do ticket médio foi positivamente impactado pela estratégia de precificação da companhia, especialmente após o reajuste implementado no plano Black no início de 2026, combinado à contribuição crescente dos check-ins do TotalPass.

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	8,5	9,3	10,4	11,3	12,9
EV/EBITDA	7,3	7,6	6,7	5,8	4,8
P/L	18,2	19,4	16,4	12,6	9,4
Dividend Yield %	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Resumo Financeiro (R$ milhões)	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Receita	5.580	7.242	8.885	10.369	12.399
EBITDA	1.850	2.424	3.027	3.641	4.425
Lucro Líquido	574	741	918	1.198	1.610
LPA (R$)	0,90	1,20	1,50	1,90	2,60
DPA líquido (R$)	0,00	0,20	0,00	0,00	0,00
(Dívida Líquida)/Caixa	(2.967)	(4.051)	(5.225)	(6.002)	(6.179)

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$ 16,79 em 04 de novembro de 2026.

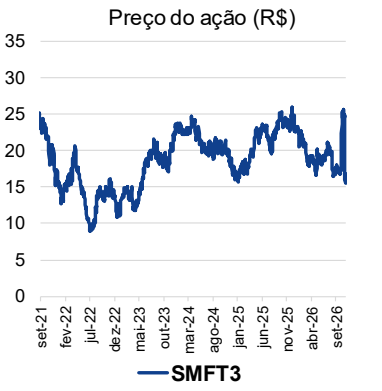
Rating

COMPRA

Sumário	
Ticker	SMFT3
Preço Alvo (R$)	30,0
Preço (R$)	16,8
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	10.276,81
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	21,88
Atualização Preço-alvo	07/08/2026

Valuation:	2026E	2027E
P/L	16,4x	12,6x
EV/EBITDA	6,7x	5,8x

Performance:	
Novembro (%)	8,2%
LTM (%)	-29,6%



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.

No México, o desempenho foi beneficiado pelo aumento de 12% no número médio de alunos e por um ticket 10% maior, enquanto os demais países da América Latina apresentaram crescimento de 17% da base de alunos e de 15% do ticket. O segmento “Outros”, que inclui o TotalPass, aumentou a receita em 50% a/a, para R$ 226 milhões, equivalentes a 10% da receita total, apesar da queda de 2% t/t, refletindo principalmente o desempenho mais fraco da Queima Diária e da FitMaster.

Rentabilidade permanece sólida apesar do ciclo acelerado de expansão

O lucro bruto caixa atingiu R$ 1,2 bilhão, alta de 33% a/a e 3% acima das nossas estimativas, implicando margem de 51,3%, expansão de 170 pontos-base a/a, refletindo a contribuição crescente dos negócios de margens mais elevadas e o crescimento consistente das academias abertas recentemente. É importante destacar que o segmento “Outros” mais do que dobrou seu lucro bruto caixa em relação ao terceiro trimestre de 2025, elevando sua contribuição para o lucro bruto caixa consolidado de 10% para 17%. A margem bruta caixa do segmento antes das despesas pré-operacionais atingiu 90,2%, expansão de 27,6 pontos percentuais a/a, impulsionada principalmente pelo forte desempenho do TotalPass Brasil e pela contribuição positiva dos agregadores no México. Essa contribuição cada vez mais relevante mais do que compensou as pressões sobre as margens decorrentes da expansão acelerada do negócio tradicional de academias, especialmente no Brasil e na Bio Ritmo. A Bio Ritmo apresentou queda de 12,4 pontos percentuais a/a da margem bruta caixa antes das despesas pré-operacionais, refletindo a abertura acelerada de novas unidades. Importante destacar que as academias maduras da Smart Fit mantiveram rentabilidade saudável, com margem bruta caixa de 50%, queda de 2 pontos percentuais a/a, um destaque negativo, enquanto 37% da rede de academias próprias ainda está em processo de maturação, proporcionando espaço para alavancagem operacional adicional à medida que as safras recentes amadureçam. O EBITDA ajustado consolidado atingiu R$ 763 milhões, alta de 30% a/a e 2% acima das nossas estimativas, com expansão de 30 pontos-base a/a da margem, para 32,5%. O lucro líquido recorrente atingiu R$ 248 milhões, alta de 40% a/a e 13% acima das nossas estimativas. O lucro líquido reportado totalizou R$ 255 milhões, crescimento de 50% a/a, beneficiado por um ganho não recorrente de R$ 9,7 milhões relacionado à reavaliação da participação da companhia no TotalPass México, parcialmente compensado por ajustes relacionados a aquisições. Por fim, a Smart Fit gerou R$ 2,4 bilhões em fluxo de caixa operacional nos últimos 12 meses, equivalentes a uma conversão de 88% do EBITDA, reforçando a capacidade da companhia de financiar sua estratégia de expansão e, ao mesmo tempo, preservar uma posição financeira sólida.

Dois motores, um ciclo virtuoso: TotalPass versus Smart Fit

Em nossas discussões com investidores no Brasil e no exterior, o TotalPass tornou-se um tema central, que consideramos estrutural. O TotalPass apresentou outro trimestre muito forte no terceiro trimestre de 2026, consolidando ainda mais sua posição como uma das principais plataformas de bem-estar corporativo da América Latina. A plataforma encerrou o trimestre com 2,5 milhões de clientes no Brasil e no México, alta de 66% a/a e de 13% t/t, ante 2,2 milhões no segundo trimestre de 2026. Importante destacar que a base de usuários do TotalPass no Brasil superou, em setembro, a base das próprias academias da Smart Fit,

evidenciando a crescente relevância do agregador dentro do ecossistema da companhia. Enquanto isso, a rede de parceiros no Brasil atingiu aproximadamente 39 mil academias e estúdios, alta de 34% a/a, abrangendo mais de 2 mil cidades, crescimento de 14% a/a. No México, a base de parceiros atingiu 11 mil unidades, alta de 32% a/a, levando o ecossistema combinado a aproximadamente 50 mil academias e estúdios, incluindo as unidades próprias da Smart Fit. Segundo dados de usuários ativos mensais da Sensor Tower, o TotalPass Brasil ampliou sua participação de mercado para 37% em setembro de 2026, ante 27% no ano anterior e 35% em junho, enquanto o México manteve participação dominante de 78%, ante 74% no ano anterior. No Brasil, o TotalPass também respondeu por 53% dos downloads de aplicativos, ante 46% no terceiro trimestre de 2025, enquanto o México atingiu participação de 82% nos downloads, reforçando o posicionamento competitivo da plataforma. Operacionalmente, o TotalPass continuou ganhando relevância nas academias da Smart Fit, com o aumento dos check-ins no Brasil e no México contribuindo positivamente para o tráfego, o crescimento da receita e a expansão do ticket médio. No Brasil, o crescimento de 18% do ticket médio foi parcialmente impulsionado pela contribuição crescente das receitas relacionadas aos agregadores, além do reajuste do plano Black. A importância crescente do TotalPass também ajuda a explicar a divergência entre a expansão da rede física da Smart Fit e a evolução de sua base direta de alunos B2C, especialmente no Brasil. Enxergamos o TotalPass como um ciclo virtuoso estratégico: embora a migração de alunos diretos para usuários de agregadores possa criar distorções de curto prazo nos indicadores operacionais tradicionais, o aumento de escala da plataforma, combinado à melhora da monetização por check-in e à maior utilização da capacidade existente das academias, deverá sustentar o crescimento do lucro líquido no médio prazo.

Preocupações de curto prazo versus tese de crescimento composto de longo prazo; resultados trimestrais reforçam nossa visão

Embora acreditemos que as preocupações relacionadas ao efeito do TotalPass sobre as margens e à possível canibalização do modelo B2C devam persistir nos próximos trimestres, a Smart Fit continua se destacando como uma das principais teses de compounder no setor de consumo da América Latina, reforçada pelos fortes números trimestrais. Nos níveis atuais, a Smart Fit negocia a 9x o P/L estimado para 2027, valuation que continuamos considerando atrativo. A tese de investimento permanece sustentada por: (i) escala incomparável na região; (ii) economia das unidades com retornos elevados e melhora das margens por meio da alavancagem operacional; e (iii) exposição a um mercado fragmentado, com espaço substancial para consolidação. Apesar dos riscos de curto prazo, incluindo condições macroeconômicas mais difíceis em algumas regiões, preocupações com canibalização e aumento da concorrência, continuamos projetando uma atrativa taxa de crescimento composta do LPA de 30% entre 2026 e 2029. Em nossa visão, a Smart Fit continua sendo uma tese única de crescimento de longa duração no setor de consumo da América Latina, e reiteramos nossa recomendação de Compra.

Tabela 1: Revisão dos resultados da Smart Fit no terceiro trimestre de 2026

Income Statement (R$mn)	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
Gross sales	2,479	2,398	*3.4%*	1,938	*27.9%*	2,297	*7.9%*
Net revenues	2,349	2,273	*3.4%*	1,824	*28.8%*	2,177	*7.9%*
Gross profit	1,205	1,171	*2.9%*	906	*33.1%*	1,131	*6.5%*
SG&A	(433)	(425)	*1.9%*	(319)	*35.6%*	(419)	*3.2%*
Depreciation and Amortization	(316)	(303)	*4.5%*	(250)	*26.6%*	(296)	*7.0%*
Adj. EBITDA (ex-IFRS16) - before pre operating expenses	**798**	**780**	***2.2%***	**617**	***29.2%***	**740**	***7.8%***
Adj. EBITDA (ex-IFRS16) - with pre operating expenses	**763**	**746**	***2.2%***	**586**	***30.1%***	**712**	***7.2%***
Financial Result	(162)	(151)	*7.4%*	(110)	*47.0%*	(172)	*-6.1%*
Income tax	(39)	(73)	*n.m*	(56)	*n.m*	(65)	*n.m*
Net Income (ex-IFRS16)	**255**	**220**	***16.1%***	**170**	***50.2%***	**178**	***43.2%***
Adj. Net Income (ex-IFRS16)	**248**	**220**	***12.8%***	**177**	***40.2%***	**204**	***21.8%***

Operating Margins	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
Gross margin	51.3%	51.5%	*-20 bps*	49.6%	*170 bps*	51.9%	*-60 bps*
SG&A	-18.4%	-18.7%	*30 bps*	-17.5%	*-90 bps*	-19.3%	*90 bps*
D&A	-13.5%	-13.3%	*-20 bps*	-13.7%	*20 bps*	-13.6%	*10 bps*
EBITDA margin (ex-IFRS) - before pre operating expenses	34.0%	34.3%	*-30 bps*	33.8%	*20 bps*	34.0%	*0 bps*
EBITDA margin (ex-IFRS) - with pre operating expenses	32.5%	32.8%	*-30 bps*	32.1%	*40 bps*	32.7%	*-20 bps*
Net margin (ex-IFRS)	10.9%	9.7%	*120 bps*	9.3%	*160 bps*	8.2%	*270 bps*

Operating Highlights	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
# of gyms -EoP (ex-microgyms)	2,259	2,255	*0.2%*	1,867	*21.0%*	2,170	*4.1%*
# of members - EoP ('000) (ex-microgyms)	5,696	5,715	*-0.3%*	5,228	*8.9%*	5,582	*2.0%*

Fonte: Companhia e 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 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