Assaí

BTG Pactual Equity Research
Varejo & Consumo

6 de novembro de 2026

Resultados do 3T26

Resultados amplamente em linha; sinais de melhora em outubro

Os resultados do terceiro trimestre de 2026 do Assaí reforçaram um cenário de consumo ainda desafiador, com números amplamente em linha com as nossas estimativas. Ainda assim, outubro trouxe um dado mais encorajador, com as vendas mesmas lojas acelerando para 3,9% a/a, sustentadas pela campanha de aniversário da companhia e pela melhora das tendências de ticket médio e tráfego após as restrições impostas às plataformas de apostas online. No terceiro trimestre de 2026, a receita bruta aumentou 2,7% a/a, para R$ 21,3 bilhões, enquanto a receita líquida cresceu 0,2% a/a, para R$ 19 bilhões, 1,2% abaixo das nossas estimativas. As vendas mesmas lojas permaneceram praticamente estáveis, com alta de 0,1% a/a, ante nossa estimativa de 0,5% e inflação de alimentos de 4,2%, já excluindo um efeito calendário negativo de 0,3 ponto percentual. Apesar do ambiente difícil, a administração destacou uma participação de mercado amplamente estável, enquanto o tráfego mensal de clientes superou 40 milhões de pessoas, alta de 2,1% a/a. A administração reiterou que o elevado endividamento das famílias e a pressão persistente sobre os consumidores de menor renda continuam prejudicando o poder de compra, com os clientes preservando cada vez mais a frequência das compras, mas reduzindo o tamanho das cestas por meio da migração para produtos mais baratos. A concorrência também se intensificou, especialmente no final do trimestre. A expansão permaneceu disciplinada, com nove lojas abertas nos últimos 12 meses, reforçando o foco da companhia em produtividade, geração de caixa e desalavancagem.

Margem bruta continua sendo o destaque; EBITDA resiliente apesar das pressões de custos

Assim como nos trimestres anteriores, os resultados reportados foram beneficiados por créditos tributários, incluindo R$ 271 milhões relacionados a créditos de PIS/Cofins de períodos anteriores e outros R$ 119 milhões provenientes de créditos tributários recorrentes.

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	16,4	14,4	15,9	16,7	17,9
EV/EBITDA	4,4	4,5	6,0	5,5	4,8
P/L	8,2	11,6	15,6	13,1	9,5
Dividend Yield %	0,0	1,3	0,7	1,9	1,9
Resumo Financeiro (R$ milhões)	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Receita	73.819	77.307	78.362	82.270	87.113
EBITDA	4.177	4.492	4.549	4.727	5.016
Lucro Líquido	930	847	1.117	1.326	1.831
LPA (R$)	0,70	0,60	0,80	1,00	1,40
DPA líquido (R$)	0,00	0,10	0,10	0,20	0,20
(Dívida Líquida)/Caixa	(10.937)	(10.445)	(9.720)	(8.422)	(6.811)

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$ 8,45 em 05 de novembro de 2026.

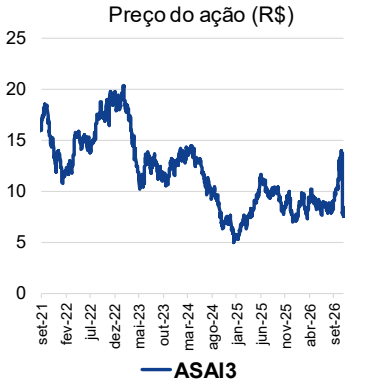
Rating

COMPRA

Sumário	
Ticker	ASAI3
Preço Alvo (R$)	16,0
Preço (R$)	8,5
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	11.257,50
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	171,16
Atualização Preço-alvo	13/10/2026

Valuation:	2026E	2027E
P/L	15,6x	13,1x
EV/EBITDA	6,0x	5,5x

Performance:	
Novembro (%)	7,2%
LTM (%)	-4,3%



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.

Excluindo esses efeitos, o lucro bruto atingiu R$ 3,3 bilhões, alta de 3% a/a e 0,6% abaixo das nossas estimativas, com expansão de 45 pontos-base a/a da margem bruta, para 17,2%, embora a comparação tenha sido afetada por mudanças no regime de substituição tributária, sustentada pela maturação das lojas, pela melhora da gestão de preços e pela participação crescente de serviços com margens mais elevadas. O EBITDA ajustado antes do IFRS 16 e excluindo os créditos tributários totalizou R$ 1,1 bilhão, praticamente estável a/a e em linha com as nossas estimativas, com margem estável em 5,7%. As despesas financeiras líquidas recuaram 8,8% a/a, para R$ 551 milhões, equivalentes a 2,9% da receita líquida, ante 3,2% no ano anterior, refletindo a menor dívida média, a taxa média do CDI mais baixa e a redução dos custos de antecipação de recebíveis. O lucro líquido recorrente atingiu R$ 248 milhões, alta de 55% a/a e 11% acima das nossas estimativas, enquanto o lucro líquido reportado totalizou R$ 427 milhões antes do IFRS 16. O trimestre também reforçou a melhora da qualidade do balanço patrimonial, com a alavancagem recuando para 2,15x, ante 2,37x no segundo trimestre de 2026 e 3,03x no terceiro trimestre de 2025, sustentada pela geração de fluxo de caixa livre de R$ 2,8 bilhões nos últimos 12 meses e pela redução de R$ 1,3 bilhão na dívida líquida somada aos recebíveis descontados durante o mesmo período.

Perspectiva mais favorável à frente, com outubro apresentando os primeiros sinais de recuperação

O terceiro trimestre de 2026 reforçou uma dinâmica já conhecida para o Assaí: os fundamentos do varejo alimentar continuam desafiadores, especialmente para os formatos mais expostos aos consumidores de menor renda. O elevado endividamento das famílias e as mudanças nos padrões de consumo, incluindo novas categorias de gastos e alterações nos hábitos alimentares, continuam limitando a recuperação dos volumes, com as vendas mesmas lojas permanecendo muito abaixo da inflação dos alimentos. Entretanto, o crescimento de 3,9% das vendas mesmas lojas em outubro representa uma inflexão encorajadora, marcando o melhor desempenho mensal da companhia em 15 meses. A administração destacou uma melhora relevante das tendências do ticket médio e do tráfego de clientes após a implementação das restrições às plataformas de apostas online, em linha com os dados recentes do setor que apontam vendas mais fortes entre as varejistas alimentares voltadas aos consumidores de menor renda. Embora a campanha de aniversário também tenha contribuído para o desempenho de outubro e ainda seja cedo para determinar a sustentabilidade dessa recuperação, os sinais iniciais são encorajadores. Paralelamente, o Assaí continua entregando melhora gradual da margem bruta e rentabilidade resiliente, enquanto o capex disciplinado e a geração positiva de caixa sustentam a continuidade da desalavancagem, apesar dos juros persistentemente elevados. A expansão da companhia para negócios complementares, incluindo farmácias, marcas próprias, vendas digitais e postos de combustíveis, também oferece oportunidades incrementais para monetizar sua base de clientes ao longo do tempo. Com a possibilidade de aceleração das vendas mesmas lojas a partir do quarto trimestre de 2026 e a alavancagem já reduzida para 2,15x, acreditamos que essa combinação sustente nossa recomendação de Compra, mesmo diante de um cenário ainda desafiador para o consumo e os juros.

Tabela 1: Revisão dos resultados do Assaí no terceiro trimestre de 2026

Income Statement (R$mn)	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
Gross Sales	21,325	21,253	0.3%	20,764	2.7%	21,382	-0.3%
Net Revenues	19,000	19,233	-1.2%	18,956	0.2%	19,175	-0.9%
Gross Profit - ex-tax credits	**3,266**	**3,286**	-0.6%	**3,174**	**2.9%**	**3,271**	**-0.2%**
SG&A (excl. impairment)	(2,257)	(2,273)	-0.7%	(2,179)	3.6%	(2,312)	-2.4%
Adj. EBITDA (post-IFRS16) - ex tax credits	**1,484**	**1,467**	**1.1%**	**1,442**	**2.9%**	**1,478**	**0.4%**
Adj. EBITDA (pre-IFRS16) - ex tax credits	**1,081**	**1,085**	**-0.4%**	**1,082**	**-0.1%**	**1,071**	**0.9%**
Financial results	(860)	(800)	7.5%	(879)	-2.2%	(732)	17.5%
Tax Income	(162)	(43)	n.m	28	n.m	64	n.m
Adjusted Net income (ex-IFRS16) - ex tax credits	**248**	**223**	**11.0%**	**160**	**55.0%**	**344**	**-27.9%**

Operating Margins	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
Gross margin- ex-tax credits	**17.2%**	**17.1%**	**10 bps**	**16.7%**	**50 bps**	**17.1%**	**10 bps**
SG&A	-11.9%	-11.8%	-10 bps	-11.5%	-40 bps	-12.1%	20 bps
EBITDA (post-IFRS16) margin - ex-tax credits	**7.8%**	**7.6%**	**20 bps**	**7.6%**	**20 bps**	**7.7%**	**10 bps**
EBITDA (pre-IFRS16) margin - ex-tax credits	**5.7%**	**5.6%**	**10 bps**	**5.7%**	**0 bps**	**5.6%**	**10 bps**
Financial results	-4.5%	-4.2%	-30 bps	-4.6%	10 bps	-3.8%	-70 bps
Adj Net Margin (ex-IFRS16) - ex-tax credits	**1.3%**	**1.2%**	**10 bps**	**0.8%**	**50 bps**	**1.8%**	**-50 bps**

Operating Highlights - Brazil	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
SSS growth	0.1%	0.5%	-40 bps	0.0%	10 bps	0.9%	-80 bps
Number of stores	313	314	-1	304	9	313	-
Selling area - eop (000's sqm)	1,584	1,589	0%	1,540	3%	1,584	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