Vivara

BTG Pactual Equity Research
Varejo & Consumo

6 de novembro de 2026

Resultados do 3T26

Resultados pouco inspiradores; correção do ouro pressiona a precificação

A Vivara apresentou resultados pouco inspiradores no terceiro trimestre de 2026, abaixo das nossas estimativas, refletindo uma combinação de crescimento fraco da receita líquida, prejudicado pela pressão sobre os preços dos produtos da marca Vivara e pelas menores receitas com incentivos fiscais; pressão significativa sobre as margens, refletindo não apenas a menor alavancagem operacional, mas também o que a companhia descreve como pressão temporária sobre o markup e maiores custos de vendas, gerais e administrativos; e, por fim, uma geração de fluxo de caixa fraca, com os estoques aumentando nominalmente t/t e os dias de estoque permanecendo amplamente estáveis t/t. O ponto positivo foi a Life, que, apesar do crescimento pouco inspirador nos últimos trimestres, apresentou aceleração sequencial das vendas mesmas lojas, para 8,6%. É importante destacar que a desaceleração da receita líquida e parte da pressão sobre as margens foram explicadas pela reversão da dinâmica do preço do ouro no mercado à vista. Com os preços do ouro recuando mais de 20% entre fevereiro e julho, a companhia precisou moderar os reajustes de preços para preservar sua competitividade, contribuindo para markups menores e pressão sobre as margens nas linhas de produtos afetadas.

Menores incentivos fiscais desta vez; Life salva o trimestre

As vendas brutas, líquidas de devoluções, atingiram R$ 867 milhões, alta de 7,7% a/a e 1% abaixo das nossas estimativas. A receita líquida cresceu 4,3% a/a, para R$ 693 milhões, em linha com as nossas estimativas, abaixo do crescimento das vendas brutas, uma vez que as receitas com incentivos fiscais totalizaram R$ 62 milhões, com queda de 270 pontos-base a/a, para 7,2% da receita bruta, refletindo o menor volume de operações no centro de distribuição do Espírito Santo. No trimestre, as deduções da receita bruta aumentaram 24% a/a, representando 20% da receita bruta líquida de devoluções, alta de 260 pontos-base a/a.

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	30,3	27,4	29,0	33,7	36,6
EV/EBITDA	7,1	9,8	6,1	4,7	3,7
P/L	6,7	10,2	8,6	7,1	6,0
Dividend Yield %	1,9	2,0	2,8	2,8	3,3
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$ 18,18 em 05 de novembro de 2026.

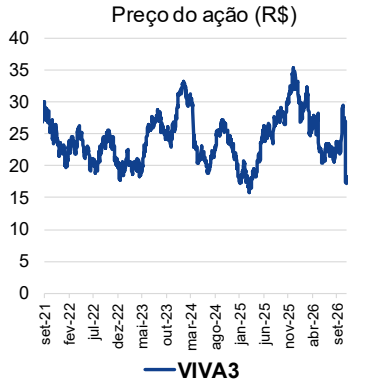
Rating

COMPRA

Sumário	
Ticker	VIVA3
Preço Alvo (R$)	36,0
Preço (R$)	18,2
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	1.484,73
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	27,21
Atualização Preço-alvo	21/01/2026

Valuation:	2026E	2027E
P/L	8,6x	7,1x
EV/EBITDA	6,1x	4,7x

Performance:	
Novembro (%)	5,1%
LTM (%)	-40,5%



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.

Do lado negativo, as lojas da marca Vivara apresentaram queda de 0,5% a/a das vendas brutas, com as vendas mesmas lojas crescendo 3,2% a/a, desacelerando em relação aos 6,5% do segundo trimestre. Do lado positivo, as vendas das lojas da marca Life cresceram 19,5% a/a, sustentadas por 53 aberturas líquidas de lojas nos últimos 12 meses e pelo crescimento de 8,6% a/a das vendas mesmas lojas, ante 4,3% no segundo trimestre, compensando o desempenho mais fraco da Vivara. Destacamos também que as categorias Relógios e Life foram os principais destaques do terceiro trimestre, com crescimento de 15,5% e 10,3% a/a, respectivamente.

Margem bruta e despesas operacionais pressionadas

O lucro bruto ajustado totalizou R$ 470 milhões, queda de 1% a/a e 3% abaixo das nossas estimativas, com margem bruta de 67,8%, recuo de 350 pontos-base a/a, refletindo uma base de comparação mais difícil em razão das maiores receitas com incentivos fiscais e da alocação favorável dos custos de produção no terceiro trimestre de 2025, com impacto combinado de 190 pontos-base, além da pressão temporária sobre o markup, de 110 pontos-base, e das maiores provisões relacionadas à produção, de 50 pontos-base. Em Joias, a companhia moderou os reajustes de preços após a queda do preço do ouro no mercado à vista, enquanto os maiores custos da prata foram apenas parcialmente compensados pelos reajustes de preços na Life. O EBITDA ajustado antes do IFRS 16 atingiu R$ 133 milhões, queda de 22% a/a e 16% abaixo das nossas estimativas, com recuo de 660 pontos-base a/a da margem, pressionada adicionalmente pelas despesas com vendas, que aumentaram 340 pontos-base a/a como percentual da receita líquida, refletindo maiores custos com pessoal, investimentos em marketing, frete e aluguéis. As despesas gerais e administrativas também aumentaram 70 pontos-base a/a, refletindo parcialmente o novo plano de incentivos de longo prazo. O lucro líquido ajustado antes do IFRS 16 totalizou R$ 120 milhões, queda de 22% a/a e em linha com a nossa estimativa de R$ 118 milhões, principalmente em razão das despesas com o serviço da dívida melhores do que o esperado.

Geração de fluxo de caixa fraca; dias de estoque permanecem estáveis t/t

O fluxo de caixa após capex atingiu R$ 19,2 milhões no terceiro trimestre de 2026, queda de aproximadamente 53% a/a após o ajuste pelos efeitos não recorrentes no terceiro trimestre de 2026, com alavancagem de 0,2x Dívida Líquida/EBITDA, estável t/t e ante 0,5x no ano anterior. Mais importante, o ciclo de estoques encerrou o trimestre em 582 dias, estável t/t e 141 dias abaixo dos 723 dias registrados no terceiro trimestre de 2025, enquanto os estoques aumentaram 5,6% t/t, para R$ 1,62 bilhão, permanecendo estáveis a/a, com alta de 4,8% t/t dos produtos acabados e de 7,1% t/t das matérias-primas, refletindo parcialmente o aumento do custo médio dos metais.

Atenções voltadas para a dinâmica de preços e capital de giro; mantemos recomendação de Compra

Há vários trimestres, argumentamos que os preços das commodities seriam uma variável fundamental a ser acompanhada para a Vivara, especialmente diante de suas implicações para o poder de precificação, a elasticidade da demanda e a dinâmica das margens. Embora os preços das commodities tenham permanecido elevados, mas relativamente estáveis, durante algum tempo, a forte correção dos últimos meses

introduziu um novo desafio: equilibrar os ajustes de preços com a competitividade, à medida que o custo do ouro incorporado aos estoques da companhia converge gradualmente para os menores preços do mercado à vista. Paralelamente, outros fatores negativos persistem, com as menores receitas de incentivos fiscais e os ajustes operacionais em andamento continuando a pressionar a rentabilidade. Nesse contexto, o terceiro trimestre de 2026 trouxe poucas respostas às principais dúvidas relacionadas à tese de investimento, especialmente quanto ao crescimento da receita líquida, à pressão sobre as margens e à geração de fluxo de caixa. Ainda assim, como o valuation já parece refletir um ambiente operacional mais desafiador, continuamos enxergando a Vivara como uma empresa altamente rentável, com fundamentos atrativos de longo prazo, sustentada por sinais positivos da execução da administração, incluindo a reaceleração das vendas da Life, e por um balanço patrimonial saudável. Mantemos nossa recomendação de Compra, embora uma maior visibilidade sobre precificação, margens e normalização do capital de giro continue sendo essencial para uma reprecificação mais sustentável da ação.

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

Income Statement (R$mn)	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
Gross Sales (net of discounts)	867	877	-1.1%	805	7.7%	1,071	-19.0%
Net Revenues	693	693	0.0%	665	4.3%	833	-16.8%
Gross Profit	470	486	-3.3%	474	-0.9%	598	-21.5%
SG&A	**(312)**	**(296)**	**5.3%**	**(234)**	**33.4%**	**(360)**	**-13.4%**
Selling	(246)	(243)	1.4%	(214)	14.9%	(294)	-16.3%
G&A	(58)	(52)	11.0%	(51)	13.9%	(61)	-5.0%
Others	(8)	(1)	n.m	31	n.m	(5)	55.1%
Adj. EBITDA (ex-IFRS16)	**133**	**158**	**-15.8%**	**171**	**-22.4%**	**214**	**-38.1%**
Financial Result (ex-IFRS16)	(11)	(4)	n.m	(16)	n.m	(37)	n.m
Income tax	17	(14)	n.m	18	n.m	(12)	n.m
Adj. Net Income (ex-IFRS16)	**120**	**118**	**1.5%**	**154**	**-22.1%**	**161**	**-25.7%**

Operating Margins	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
Gross margin	67.8%	70.1%	-230 bps	71.4%	-360 bps	71.8%	-400 bps
SG&A	45.0%	42.7%	230 bps	35.2%	980 bps	43.2%	180 bps
Adj. EBITDA (ex-IFRS16) margin	19.2%	22.7%	-350 bps	25.7%	-650 bps	25.7%	-650 bps
Adj. Net margin (post IFRS16)	17.3%	17.1%	20 bps	23.2%	-590 bps	19.4%	-210 bps

Operating Margins	3Q26A	3Q26E	A/E	3Q25A	Y/Y	2Q26A	Q/Q
SSS Consolidated (w/o Digital)	8.6%	4.1%	450 bps	10.4%	-180 bps	5.9%	270 bps
Sales area m2	44,146	44,458	-1%	39,581	12%	43,273	2%

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