

CASAS

**BAHIA**

DEDICAÇÃO  
TOTAL A  
VOCÊ



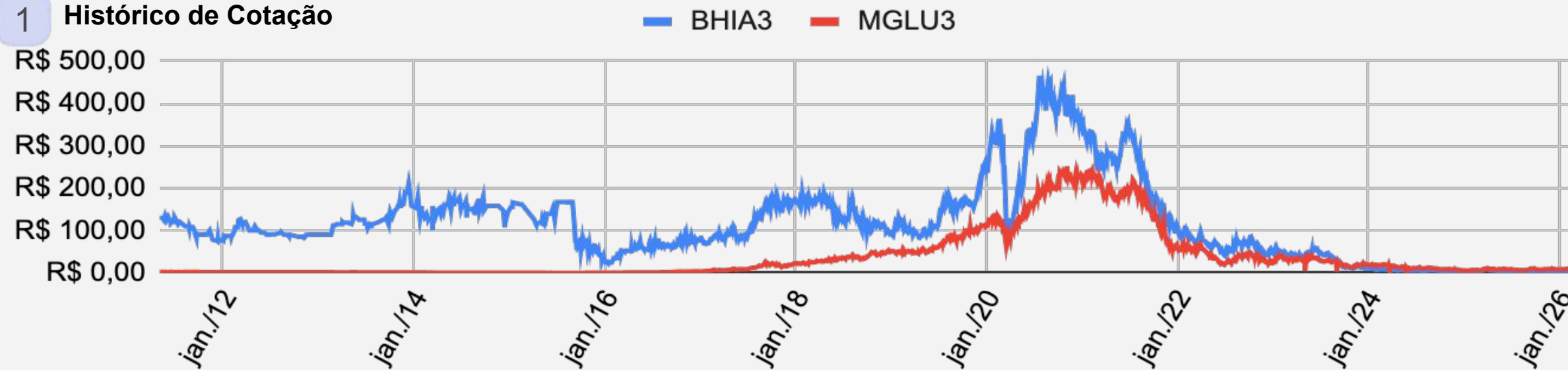
**BHIA3**

# Análise Fundamentalista Histórica



# Performance Histórica da BHIA3

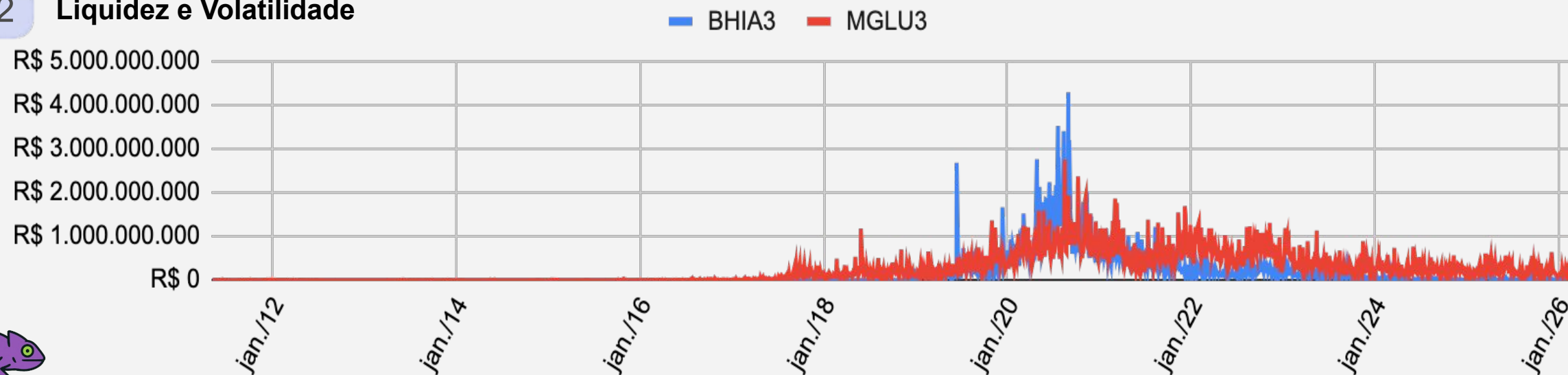
## 1 Histórico de Cotação



Retorno BHIA3:

- Desde 2011: **-98%**
- 12 meses até 09/04/26: **-63%**

## 2 Liquidez e Volatilidade



Volatilidade 12 meses:

- 1,2x MGLU3



# Resumo Executivo



O **Grupo Casas Bahia (GCB)** passa por um momento crucial de transição estratégica, tendo retomado sua marca icônica em 2023 para iniciar um Plano de Transformação focado na recuperação da rentabilidade e geração de caixa. Após um período de expansão agressiva no marketplace digital entre 2020 e 2022, a companhia redirecionou seus esforços para a estratégia "Back to Basics", priorizando as categorias core de eletrodomésticos, TVs e móveis, onde detém liderança de mercado e vantagens logísticas competitivas.

A execução desse plano envolveu ajustes operacionais severos, como o encerramento de 90 lojas com margens negativas e uma redução de significativa no quadro total de colaboradores, resultando em melhorias operacionais. Simultaneamente, a empresa buscou uma reestruturação profunda de seu passivo, incluindo um processo de recuperação extrajudicial em 2024 para reperfilar cerca de R\$ 4,1 bilhões em dívidas: (i) convertendo dívida em equity; e (ii) alongando prazos de debêntures para datas longínquas como 2050 e 2060.

No campo competitivo, o GCB sustenta sua relevância através de uma plataforma omnicanal robusta, com mais de 1.000 lojas físicas que funcionam como hubs estratégicos para vendas, concessão de crédito e logística. Um diferencial crítico reside na logística de itens pesados, que atua como barreira de entrada para concorrentes puramente digitais, e no modelo de crediário próprio (carnê), fundamental para fidelizar o público de baixa renda e gerar receita financeira adicional.

Financeiramente, embora os resultados operacionais apresentem sinais de melhora — com a margem EBITDA ajustada atingindo 8,8% em 2025 — o lucro líquido permanece pressionado por elevadas despesas financeiras e impairments. O balanço reflete o desafio de equilibrar a desalavancagem via conversão de dívida em capital, o que fortalece a estrutura patrimonial, mas impõe riscos de diluição significativa aos acionistas minoritários.

As altas taxas de juros praticadas nas linhas de financiamento intrínsecas ao negócio da GCB, as quais vêm sendo aumentadas ano a ano pelos credores que hoje são, também, controladores indiretos, vem drenando recursos economizados pela Cia e a geração de caixa permanece pressionada.



# Fortalezas e Fraquezas



## Fortalezas:

- Plataforma omnicanal com marketshare de aprox. 19% no Brasil nas categorias core\*, sendo 25,9% em lojas físicas e 13,7% no online.
- Infraestrutura logística nacional robusta e ampla rede de lojas (+ de 1.000 lojas), permitindo capilaridade nacional e logística eficiente.
- Logística de itens pesados: GCB possui uma infraestrutura especializada para entrega e montagem de móveis e eletrodomésticos de grande porte, sendo essa uma barreira à entrada para concorrentes digitais.
- Liderança de marca (marcas icônicas: Casas Bahia e Pontofrio) com mais de 70 anos de histórico (19º ano consecutivo no prêmio Top of Mind em Lojas de Móveis e Eletrônicos), com posicionamento de mercado único.
- Diferencial do crediário próprio: o carnê permite que o grupo bancarize e fidelize clientes de baixa renda que não possuem cartão de crédito, gerando receita financeira adicional.
- Uso do balcão Casas Bahia para expansão para novos produtos financeiros (consignado privado, consórcio, empréstimo pessoal e etc).

## Fraquezas:

- Grande parte do faturamento é oriundo do varejo, segmento de negócios considerado pouco sujeito a vantagens competitivas e poder de mercado e sujeito a uma alta competição.
- Sensibilidade macroeconômica/financeira: modelo de negócio dependente da taxa de juros (Selic) e de condições financeiras.
- Concentração em categorias cíclicas: eletrodomésticos/móveis.
- Ausência de “dono”, uma vez que a Cia é controlada por um fundo de investimento dos credores que converteram dívida (Bradesco e BB).
- Atuais controladores são os bancos credores (Bradesco e BB) que, vem colaborando para a manutenção da contunidade operacional da Cia e, ao mesmo tempo, vem drenando recursos da Cia através de linhas de financiamento: risco sacado, CDCI e descontos de recebíveis, conforme veremos no fluxo de caixa, toda melhora operacional não se traduziu, ainda em fluxo de caixa.
- Risco de diluição significativo com conversões de dívida em equity futuras (apesar de reduzir alavancagem e fortalecer a Cia).
- Pressão vendedora nas ações com credores convertendo dívida sem característica de manutenção de tais ações no longo prazo, e recuperando o caixa através da venda da dívida convertida em ações.
- Fragilidade de liquidez com liquidez corrente de 0,66x.
- Operação Ícaro do MP investiga grandes empresas como a Casas Bahia em antecipações ilegais de créditos de ICMS mediante propina, podendo resultar em dano reputacional e/ou multas.



Fonte: Site de RI da Cia e Formulário de Referência. \*Core inclui celulares, eletrodomésticos (grandes e pequenos), TVs e móveis.

# Visão Geral dos Números da GCB

Resumo	2022	2023	2024	2025
Receita Líquida	R\$ 30.898	R\$ 28.847	R\$ 27.206	R\$ 29.197
% crescimento		-6,6%	-5,7%	7,3%
EBITDA	R\$ 2.280	-R\$ 23	R\$ 1.582	R\$ 2.380
EBITDA Ajustado	R\$ 2.382	R\$ 1.239	R\$ 1.970	R\$ 2.555
Margem EBITDA	7,7%	4,3%	7,2%	8,8%
Lucro Líquido	-R\$ 342	-R\$ 2.625	-R\$ 1.045	-R\$ 2.988
Liquidez Corrente	0,87x	0,71x	0,73x	0,66x
Dívida Ampliada (Financeira + CDCI + Risco Sacado + FIDCs)	R\$ 12.498	R\$ 10.747	R\$ 12.286	R\$ 10.502
Dívida Ampliada Líquida	R\$ 10.479	R\$ 8.174	R\$ 9.872	R\$ 8.963
Dívida Ampliada Líquida/EBITDA Ajustado	4,4	6,6	5,0	3,5
Fluxo de Caixa Operacional (líq. risco sacado)	R\$ 3.638	R\$ 3.326	R\$ 1.045	R\$ 285
FCO - Investimentos	R\$ 2.710	R\$ 2.821	R\$ 821	R\$ 31
Capitalização de Mercado	R\$ 4.993	R\$ 1.082	R\$ 269	R\$ 2.040
Patrimônio Líquido	R\$ 5.284	R\$ 3.454	R\$ 2.477	R\$ 2.774
P/VP	0,94	0,31	0,11	0,74
P/VP (Líquido do ágio do intangível)	1,13	0,42	0,17	1,08
EV (Dívida Ampliada líq. + Capitalização)	R\$ 15.472	R\$ 9.256	R\$ 10.141	R\$ 11.003
EV/EBITDA	6,5	7,5	5,1	4,3

## Comentários:

- **Resultado** vem melhorando com aumento de receita e margens avançando, mas permanece fortemente impactado por despesas financeiras.
- **Dívida** vem melhorando com reestruturação financeira (conversões em equity) e alavancagem atingiu patamares mais saudáveis.
- **Fluxo de Caixa** vem sendo drenado por despesas financeiras associadas à operação (CDCI, descontos de recebíveis e risco sacado), colocadas pelos bancos credores (e controladores da Cia): Bradesco e BB, podendo indicar que controladores estão drenando recursos da Cia por estes meios. Além disso, 2022 e 2023 foram positivamente impactados por menores despesas financeiras, redução de estoques e descontos de rebíveis.
- P/VP próximo a 1,0x com a conversão de dívida em equity e EV/EBITDA vem melhorando o indicador ano a ano. Destaca-se que o balanço apresenta **sinais ambíguos**: forte preocupação com liquidez (que não vem se materializando ano após ano), mas distorcido por ajuste a valor presente.



# O Potencial da BHIA3



## Upside:

- A melhora no perfil de crédito da Cia após as conversões resulte em melhores taxas para as operações de CDCI (custo de 27,4% a.a. em 2025), de desconto de recebíveis e risco sacado (custo de 28,3% a.a. em 2025), reduzindo o prejuízo e trazendo economia de caixa.
- Queda significativa das taxas de juros às demais medidas de melhora de margens e crescimento da Cia resultem em retorno à lucratividade.
- Serviços financeiros (crediário, cartões, empréstimos, consignado, consórcio e etc), garantias e serviços de logística expandam-se como fontes geradoras de caixa mais relevantes dentro do grupo.
- Medidas econômicas como a ampliação da faixa de isenção do IR contribuam positivamente para dinâmica de consumo das categorias “core” e diminuição da inadimplência no crediário.

## Downside:

- Custos financeiros sejam mantidos altos pelos credores e controladores (Bradesco e BB), drenando recursos economizados pela Cia.
- Contingências jurídicas não provisionadas (perda possível) se materializem (valor não provisionado de R\$ 11,7 bilhões, dos quais R\$ 9,6 bi são referentes a tributos R\$ 1,8 bi trabalhistas), sem compensação com créditos tributários.
- Aumento na inadimplência que atinja a carteira de crediário da GCB, resultando em perdas financeiras nessa linha de negócio e não no (esperado) lucro.
- Aprovação da proibição da escala 6x1 pode aumentar a despesa de SG&A da Cia.
- Manutenção ou elevação da taxa de juros (Selic) ao longo de 2026, pressionando ainda mais o caixa da Cia.



CASAS

BAHIA

DEDICAÇÃO  
TOTAL A  
VOCÊ



## 01. Descrição da Cia



# Descrição do GCB: Histórico e Negócios

## 1 Breve Histórico da Companhia



- Resultado da associação entre as redes Casas Bahia e Pontofrio (operações históricas remontam a 1957 e 1946, respectivamente).
- Em 2009 a GCB foi adquirida pelo Grupo Pão de Açúcar (GPA) e fundiu-se ao Pontofrio, alterando o nome para Via Varejo.
- Em 2018 migrou para o Novo Mercado da B3.
- Em 2019 o GPA vendeu sua participação na GCB.
- Em 2020-2022 expandiu fortemente no marketplace digital com aquisições e investimentos minoritários de empresas e startups de tecnologia, incluindo serviços logísticos e financeiros.
- Em 2023 retomou o nome Grupo Casas Bahia e iniciou um plano de transformação voltado para melhoria de fluxo de caixa, margens e ROIC.
- Em 2024 iniciou a recuperação extrajudicial junto aos credores de cerca de R\$ 4,1 bilhões.
- Em 2025 houve conclusão do plano de transformação da estrutura de capital com reperfilamento e conversão de dívida em equity.

## 2 Os negócios da GCB

- Empresa de **varejo omnicanal** focada na venda de eletrodomésticos, eletrônicos, móveis e utilidades domésticas, operando por meio de **lojas físicas, comércio eletrônico e marketplace**, voltados principalmente às classes de renda média e baixa.
- **Negócios de atuação:**
  - **Varejo físico (lojas):** Rede de lojas das marcas Casas Bahia e Ponto, responsável por vendas presenciais e apoio ao modelo omnicanal (retirada em loja, ship-from-store etc.).
  - **E-commerce 1P (vendas próprias online):** Venda direta ao consumidor pelos canais digitais da companhia (sites e aplicativos), com estoque e precificação próprios.
  - **Marketplace 3P:** Plataforma que permite a vendedores terceiros comercializarem produtos dentro do ecossistema digital da companhia, ampliando sortimento e gerando receitas via comissões e serviços.
  - **Serviços financeiros:** Oferta de crediário, cartões co-branded e soluções financeiras digitais, incluindo a conta e serviços do banQi, utilizados para financiar compras e aumentar a recorrência de clientes.
  - **Logística e fulfillment (CB full e infraestrutura logística):** Operação de centros de distribuição, transporte e serviços de fulfillment para vendas próprias e do marketplace, incluindo soluções logísticas para sellers.



# Governança e Administração GCB

## 1 Estrutura de Controle - Conselho:

- Controlada por fundo gerido pela Mapa Capital (89,6%) em benefício dos credores que converteram dívida: BB e Bradesco.
- Adesão ao Novo Mercado.
- Conselho decide pela definição da estratégia, aprovação de emissão de novas ações, planos de investimentos e supervisão da gestão.
- Conselho composto por 5 a 9 membros, sendo 2 independentes.
- Conselho fiscal, comitês de auditoria, pessoas, finanças e de ética.
- Os maiores riscos da governança são decisões de alocação de capital subótimas e diluição recorrente.

## 2 Diretoria Executiva da GCB:

Em maio de 2023 o Sr. Renato Franklin assumiu como CEO da GCB (executivo com passagem pela Moviada (CEO), Suzano e Vale). O foco da diretoria da GCB desde 2023 tem sido estabilização e recuperação da rentabilidade:

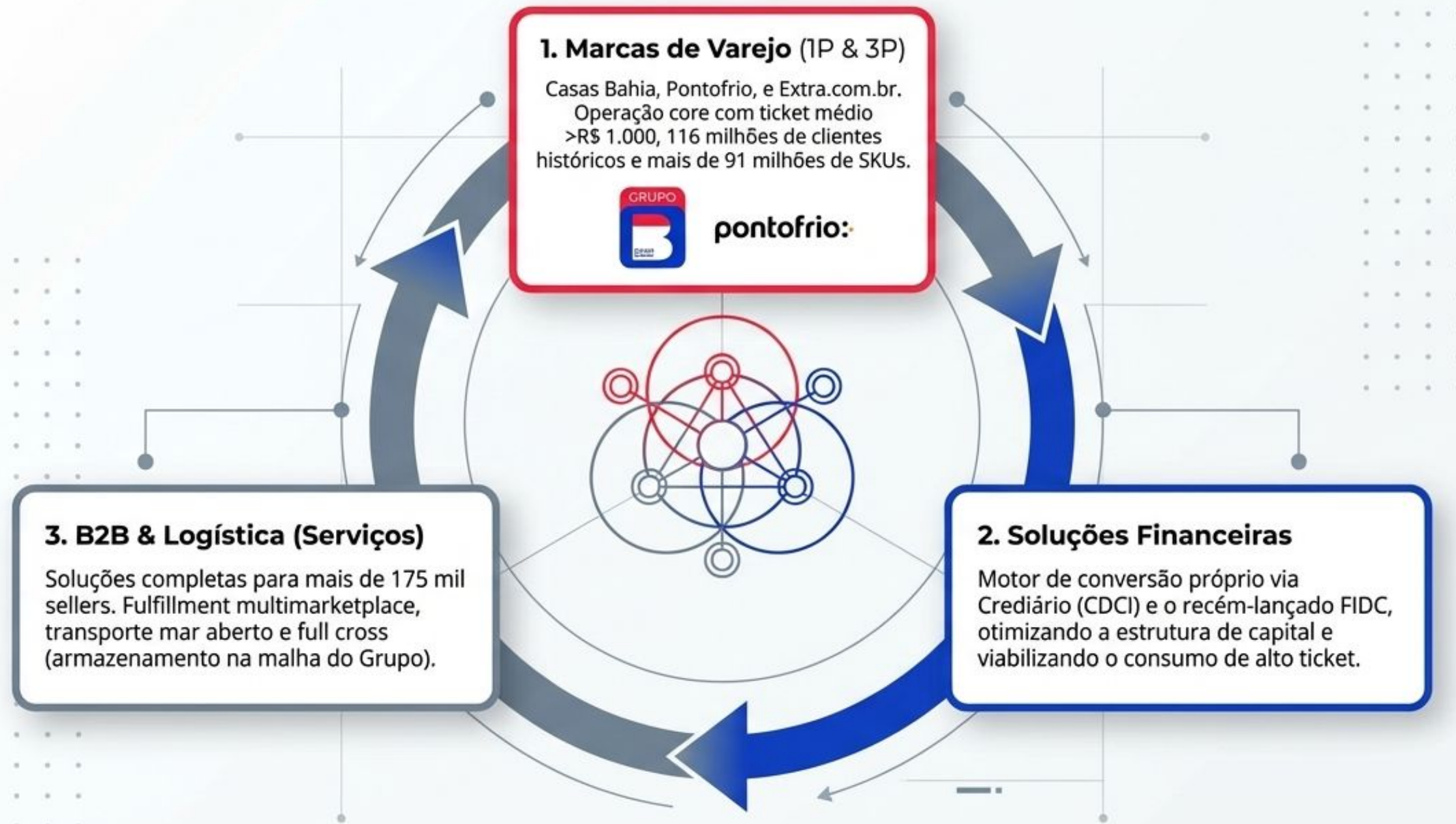
- Foco nas atividades “core” (venda 1P de eletrodomésticos, TVs, móveis e eletroeletrônicos), priorizando gerar caixa e lucratividade.
- Gerar eficiência operacional e redução de custos com: redução de quadro, redimensionamento da rede, gestão de estoque, readequação dos centros de distribuição e renegociação de contratos com terceiros e aluguéis.
- Transformação da estrutura de capital: reperfilamento da dívida, redução da alavancagem e monetização de ativos.

## 3 Outras considerações:

- O Conselho pode **umentar o capital em até cerca de R\$ 13,25 bilhões** (atualmente em R\$ 7 bi), o que poderia **diluir os acionistas atuais para 1/2 da participação**.
- Pode ocorrer emissão de ações ou conversíveis sem direito de preferência.



# GCB: Visão Macro do Ecossistema



# GCB: Infraestrutura Omnicanal



## 1 Rede de Lojas Físicas

- 1.044 lojas Casas Bahia e Pontofrio.
- Presença em centenas de cidades, com capilaridade nacional.
- Lojas utilizadas como pontos de venda, retirada e mini hubs logísticos.

## 2 Infraestrutura Logística



- Cerca de **25 centros logísticos de distribuição**: 1,1 milhão de m2.
- Operações de armazenagem, transporte e *last mile delivery* (entrega ao cliente), especializada em produtos grandes e pequenos.
- Integração logística para abastecimento de lojas e e-commerce.

## 3 Plataforma Digital e Marketplace

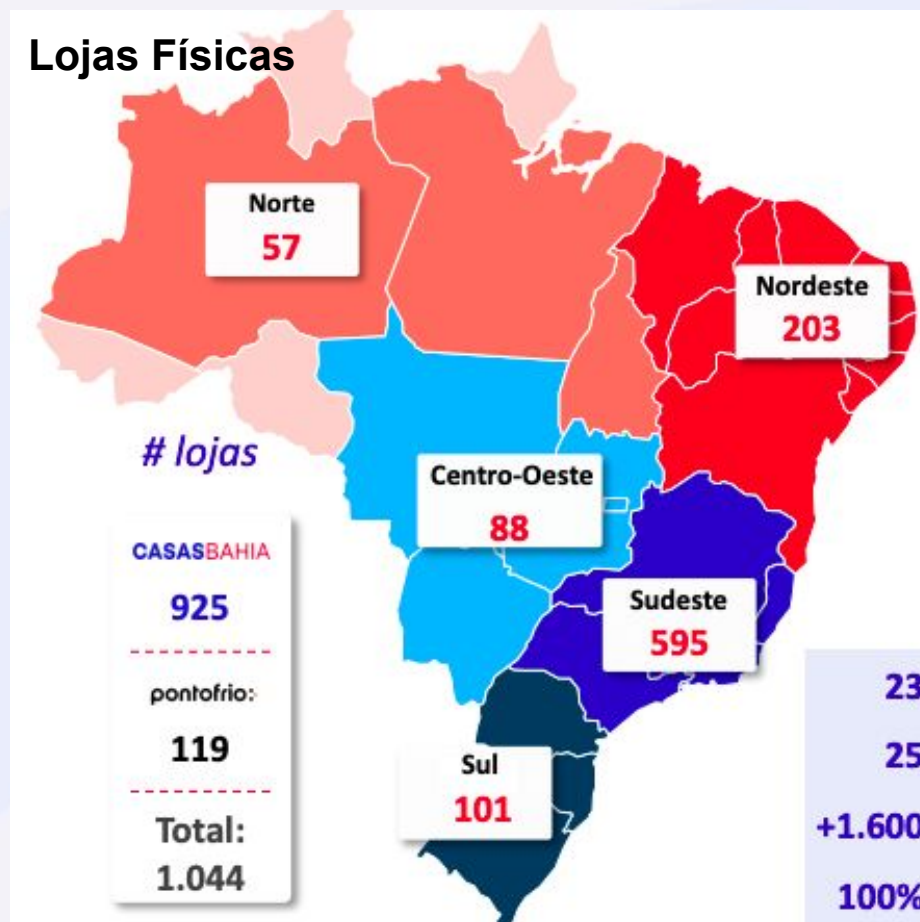
- Operação 1P (vendas próprias) e 3P (*marketplace*).
- Centenas de milhares de sellers ativos (3P).
- Dezenas de milhões de *SKUs* disponíveis online.

## 4 Ecosistema Tecnológico e Financeiro

- Sistema de gestão omnicanal e analytics de clientes.
- Plataforma de crédito ao consumidor, crediário.
- Integração com serviços financeiros como o banco digital banQi.



## Lojas Físicas



# GCB: Infraestrutura Omnicanal: logística



**25**

Centros de Distribuição



**2,6 MM m<sup>2</sup>**

Capacidade de armazenamento



**64%**

Pedidos 1P entregues no mesmo dia

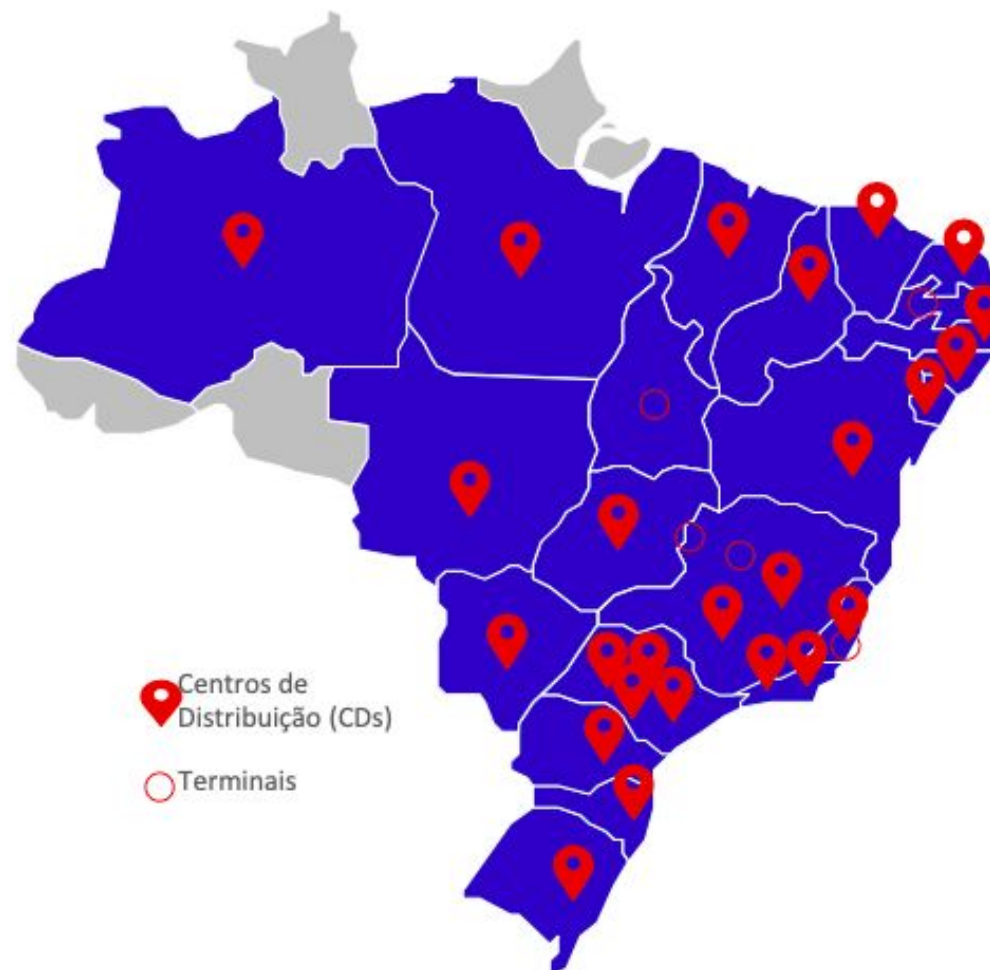
TOTAL

**72%**

Até 24 horas

**81%**

Até 45 horas



Centros de Distribuição (CDs)  
Terminais



**1.600+**

Estações cross docking (ex. Correios)



**100%**

Cidades cobertas pelas entregas



**1.044**

Lojas Físicas (Retira Rápido)



ONLINE

**15%**

Pedidos 1P entregues no mesmo dia

**40%**

Até 24 horas

**65%**

Até 45 horas



Fonte: Site de RI da Cia, apresentação corporativa e Formulário de Referência.

# GCB: Market Share em Lojas Físicas

## GCB lidera no país

### Norte (5% do PIB do Brasil)

Market	<b>R\$7,9bi</b>
MarketShareGCB	<b>9,4%</b>
TVs	<b>13,9%</b>
Linha Branca	<b>12,3%</b>
Smartphone	<b>7,1%</b>

### Centro-Oeste (10% do PIB do Brasil)

Market	<b>R\$7,5bi</b>
MarketShareGCB	<b>17,2%</b>
TVs	<b>23,5%</b>
Linha Branca	<b>20,5%</b>
Smartphone	<b>15,6%</b>

### Sul (17% do PIB do Brasil)

Market	<b>R\$11,5bi</b>
MarketShareGCB	<b>9,3%</b>
TVs	<b>13,8%</b>
Info & Games	<b>9,4%</b>
Smartphone	<b>9,2%</b>

### Brasil

Market	<b>R\$67,4bi</b>
Market Share GCB	<b>25,9%</b>
TVs	<b>33,9%</b>
Linha Branca	<b>29,9%</b>
Smartphone	<b>22,1%</b>

### Nordeste (14% do PIB do Brasil)

Market	<b>R\$13,3bi</b>
MarketShareGCB	<b>26,7%</b>
TVs	<b>35,6%</b>
Linha Branca	<b>31,1%</b>
Info & Games	<b>20,2%</b>

### MG + RJ + ES (23% do PIB do Brasil)

Market	<b>R\$12,8bi</b>
MarketShareGCB	<b>42,0%</b>
TVs	<b>51,8%</b>
Linha Branca	<b>48,2%</b>
Info & Games	<b>36,8%</b>

### São Paulo (31% do PIB do Brasil)

Market	<b>R\$14,4bi</b>
MarketShareGCB	<b>37,9%</b>
Linha Branca	<b>47,7%</b>
TVs	<b>45,7%</b>
Smartphone	<b>31,6%</b>

■ Norte ■ Centro Oeste ■ Nordeste ■ MG + RJ + ES ■ São Paulo ■ Sul



Fonte: Site de RI da Cia, apresentação corporativa e Formulário de Referência.

# GCB: da Expansão à Crise



	Fase de Expansão (2020-2022)	Plano de Transformação (2023 em diante)
Métrica de Sucesso	Crescimento de GMV (Volume Bruto) e Margem Bruta, Expansão de lojas, investimentos em marketplace, fintech, logtech	Geração de Fluxo de Caixa Livre, Ciclo de Caixa e EBITDA
Modelo de Negócio	"Super App" e ecossistema aberto	"Back to Basics": Foco em categorias core (eletrodomésticos e móveis)
Marketplace (3P)	Diversificação agressiva	Curadoria e migração de categorias 1P deficitárias para 3P
Estrutura de Custos	Investimento pesado em Marketing e Tech	Redução de custos e despesas
Físico vs. Digital	Aceleração digital a qualquer custo	Otimização da malha existente
Gestão Financeira	Alavancagem para financiar crescimento acelerado	Reperfilamento de dívida e conversão em equity. Financiamento crediário via FIDC, monetização de créditos fiscais
Contexto	1) entrada de players internacionais; 2) aumento Selic e consumo pressionado; 3) aumento do CAC; 4) dinâmica de incentivos (frete grátis, cashback)	



Fonte: Site de RI da Cia, apresentação corporativa e Formulário de Referência.

# GCB: Resumo do Plano de Transformação (pt.1)

## 1 Foco no “Core” e rentabilidade

- **Retorno ao Básico:** A prioridade mudou do crescimento desenfreado de GMV (Volume Bruto de Mercadorias) para a geração de caixa e lucro.
- **Categorias Core:** O foco em vendas diretas (1P) agora se concentra em categorias onde a empresa possui liderança e vantagem logística: eletrodomésticos, TVs, móveis e eletroeletrônicos.
- **Curação do Marketplace (3P):** Em vez de expandir para qualquer categoria, a empresa migrou 23 categorias de baixa margem do modelo de venda direta (1P) para o marketplace (3P), visando aumentar o take rate e a eficiência.

## 2 Eficiência Operacional e Redução de Custos

- **Redimensionamento de Rede:** Foram encerradas 90 lojas com margens negativas desde 2023.
- **Redução de Quadro:** Houve uma redução de aproximadamente 13 mil posições de trabalho, representando cerca de 20% do quadro total e 40% da liderança.
- **Gestão de Estoque:** Foco na redução de níveis de estoque (queda de R\$ 814 milhões vs. 2T23) para liberar capital de giro.
- **Logística e Indiretos:** Readequação de 13 Centros de Distribuição e renegociação de contratos de serviços de terceiros e aluguéis.

## 3 Transformação da Estrutura de Capital

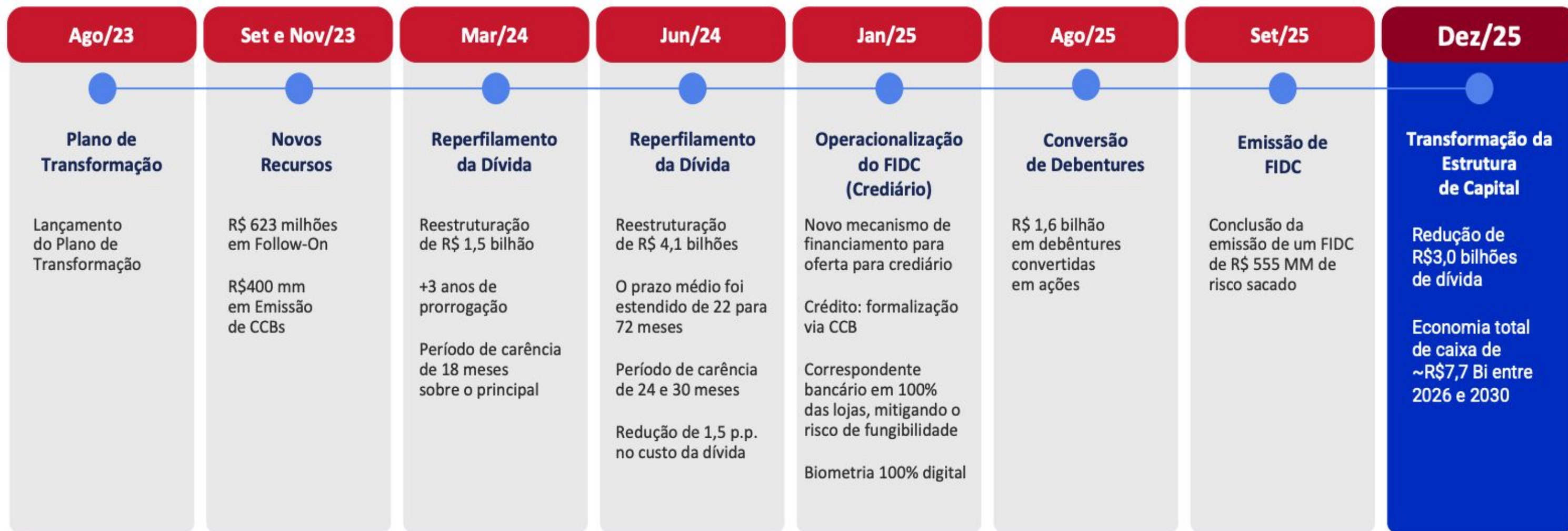
- **Reperfilamento da Dívida:** A GCB realizou uma reestruturação profunda de seu passivo, alongando prazos de vencimento de debêntures para datas como 2050 e 2060.
- **Desalavancagem:** Conversão de dívida em capital (ações) para reduzir as despesas financeiras e melhorar o fluxo de caixa livre.
- **Monetização de Ativos:** Foco na monetização de créditos fiscais (R\$ 2,7 bilhões desde o 3T23) para reforçar o caixa.

## 4 Serviços Financeiros e Crédito (Crediário)

- **Foco no Crediário Próprio:** O "ban-ban" (crediário) voltou a ser o pilar central, com foco na qualidade da concessão e na rentabilização da carteira, que atingiu R\$ 6,2 bilhões no 2T25.
- **Digitalização do Crédito:** Aumento da penetração do crediário no canal online, visando atrair o público que não possui cartão de crédito tradicional.



# GCB: Resumo do Plano de Transformação (pt.2)



**+ Otimização de estoque: redução de R\$ 700 mm em relação ao 2T23**

**+ Monetização líquida de créditos tributários: R\$ 3,2 bi desde 3T23**



# GCB: Resumo do Plano de Transformação (pt.3)

## Iniciativas apresentadas em 2T23



## Resultados até 2025

### Iniciativas relacionadas a receita



**Aumentar Penetração & Rentabilidade**  
do crediário e serviços adicionais



**Otimizar Investimentos**  
realocar investimentos entre canais e categorias para maximizar margem e eficiência de marketing

- ✓ +23% de crescimento da carteira de crediário vs 2023
- ✓ +2,9 p.p. de aumento na penetração do crediário nas vendas vs 2023
- ✓ +27% de crescimento na receita de serviços financeiros vs 2023
- ✓ +22% de crescimento na receita de serviços vs 2023
- ✓ 23 categorias migradas totalmente do 1P para o 3P
- ✓ +35% de crescimento na receita 3P vs 2023
- ✓ +65% de crescimento no retail media vs 2024

### Iniciativas relacionadas a custo



**Reduzir Custos**  
renegociar com indiretos e revisão do quadro corporativo e lojas



**Revisão do Portfólio de Lojas**  
Fechamento de 50-100 lojas com margens baixas e revisão dos custos de aluguel



**Melhoria Logística**  
Melhora da produtividade de CDs (centro de distribuição) e ajuste do footprint em linha com a redução de estoque

- ✓ Redução de 1,8 p.p. de SG&A/receita ou R\$ 430 MM
- ✓ Redução em serviços terceirizados por meio da implantação de uma torre de controle
- ✓ +15 mil posições reduzidas desde 2023
- ✓ Redesenho da estrutura organizacional (20% dos funcionários / 40% da liderança)
- ✓ 91 lojas fechadas
- ✓ 5 CDs fechados e +10 CDs reajustados
- ✓ Redução de R\$ 634 MM ou 79% em despesas trabalhistas (DRE 2025 vs 2023)
- ✓ Redução de R\$ 765 MM ou 67% em despesas trabalhistas (Caixa 2025 vs 2023)



# GCB: Resumo do Plano de Transformação (pt.4)

<b>Pontos Chave</b>	<b>2023</b> Início Plano de Transformação	<b>2025</b> 2º ano do Plano de Transformação	
<b>Fluxo de Caixa da Firma</b>	<b>R\$ 648 MM</b> 2023	<b>2,2 Bi</b> 2025	<b>+R\$ 1,55 Bi</b>
<b>Alavancagem</b>	<b>1,8x</b> 2023	<b>0,4x</b> 2025	<b>-1,4 x</b>
<b>GMV Lojas Físicas</b>	<b>R\$ 24 Bi</b> 2023	<b>R\$ 26 Bi</b> 2025	<b>+8,3%</b>
<b>Receita Serviços e Soluções Financeiras</b>	<b>R\$ 4,2 Bi</b> 2023	<b>R\$ 5,3 Bi</b> 2025	<b>+26,2%</b>
<b>Carteira do Crediário</b>	<b>R\$ 5,3 Bi</b> 2023	<b>R\$ 6,6 Bi</b> 2025	<b>+R\$ 1,3 Bi</b>
<b>Margem Bruta</b>	<b>27,9%</b> 2023	<b>+30,5%</b> 2025	<b>+2,6 p.p</b>
<b>SG&amp;A (%) Receita Líquida</b>	<b>24,5%</b> 2023	<b>22,7%</b> 2025	<b>-1,8 p.p</b>
<b>Margem EBITDA</b>	<b>4,3%</b> 2023	<b>8,8%</b> 2025	<b>+4,5 p.p</b>



Fonte: Site de RI da Cia, apresentação corporativa e Formulário de Referência.

# GCB: O que vem agora? A nova estratégia



	A Estratégia de Crescimento e Retorno ao Lucro
Ambição da Cia	Ser o melhor varejista especialista de eletroeletrônicos e móveis do Brasil, líder em lojas físicas e 1P digital, impulsionado pela concessão de crédito.
Métrica de Sucesso	Geração de Caixa Operacional Livre, Ciclo de Caixa, Margem, ROIC aplicado a categorias, canais e fornecedores.
Modelo de Negócio	Varejista especialista nas categorias core (eletroeletrônicos e móveis) com ecossistema integrado unindo varejo, soluções financeiras e logística para monetizar a base de clientes de 116 milhões.
Marketplace (3P)	Papel menos relevante na nova estratégia, passando a atuar somente quando rentável e como complemento de portfólio.
Estrutura de Custos	Controle de custos, fechamento de operações deficitárias, renegociação de aluguéis, uso intensivo de IA e dados para eficiência e otimizar operações/marketing/mídia.
Físico vs. Digital	Fortalecimento da omnicanalidade, com loja física atuando como hub estratégico para vendas, concessão de crédito e mini-hub logístico + crescimento em canais de parcerias (Amazon e Mercado Livre).
Gestão Financeira	Redução de despesas financeiras através da: redução de spreads e diversificação de fontes de financiamento (FIDCs), monetização de ativos e créditos fiscais.

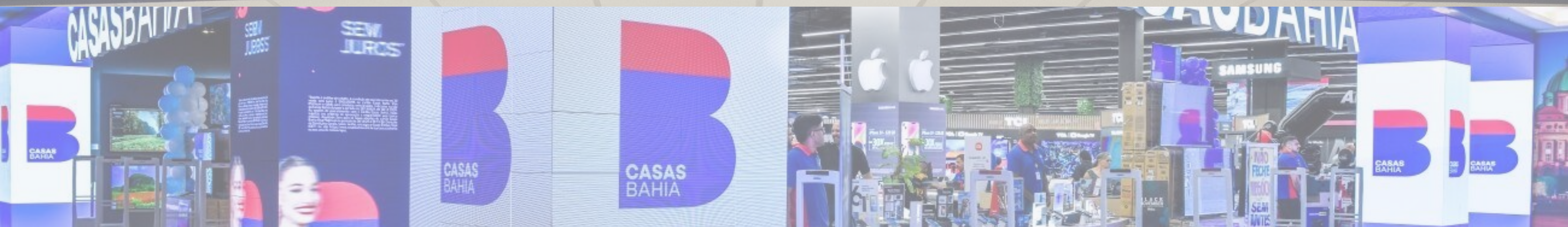


Fonte: Site de RI da Cia, apresentação corporativa e Formulário de Referência.

CASAS

BAHIA

DEDICAÇÃO  
TOTAL A  
VOCÊ




## 02. Características da Ação



# Características da Ação BHIA3

## 1 Quantidade de Ações e Capitalização

Quantidade de ações (BHIA3): 932.016.562

- Listagem no **Novo Mercado**. 
- **89,6% em posse da gestora controladora Mapa Capital** (em prol do BB e Bradesco).
- **Capitalização de mercado:** aprox. **R\$ 3,0 bilhões ao preço de R\$ 3,20 por**

Acionista	% Total
Fundos Mapa Capital (BB/Bradesco)	89,6%
Goldentree FIA	0,8%
TWNSF	0,7%
EK-VV Limited	0,35%
Michael Klein	0,20%
Outros	8,3%

## 2 Direitos da Ação Ordinária

- Dividendos mínimos de 25% do lucro líquido ajustado.
- Tag along: direito de ser incluído em oferta de aquisição do controle em condições de igualdade com o controlador.
- Eventuais disputas societárias devem ser decididas em arbitragem.
- Direito de voto nas assembleias.
- Poison pill contra aquisição hostil: a partir de 25% do total de ações deve realizar OPA.

## 3 Yield Histórico e Política de Dividendos

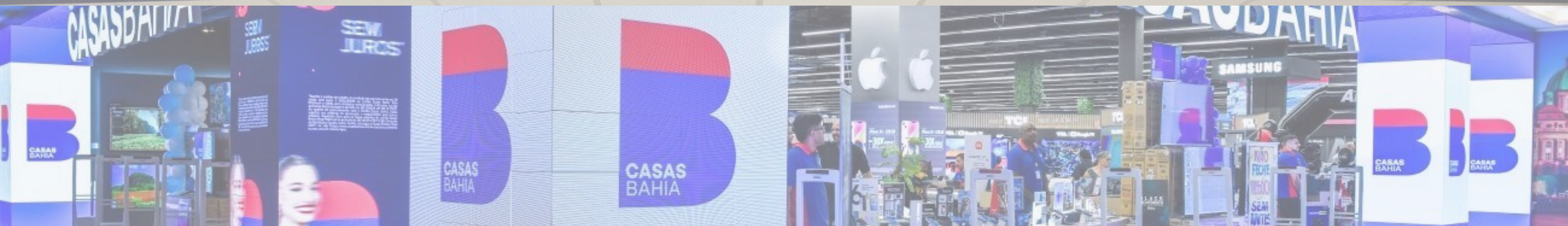
- Última distribuição aconteceu em 2018 referente aos resultados de 2017: aprox R\$0,04 por ação.
- Perspectiva de dividendos: perspectiva de distribuição zero nos próximos períodos considerando a situação financeira da Cia.



CASAS

BAHIA

DEDICAÇÃO  
TOTAL A  
VOCÊ



## 03. Análise das Demonstrações Financeiras



# Análise da Receita

Resultados Operacionais (R\$ milhões)	2022	2023	2024	2025	% 25/24
GMV Lojas Físicas Líquido	R\$ 21.789	R\$ 21.796	R\$ 22.296	R\$ 23.672	6,2%
GMV 1P Online Líquido	R\$ 13.675	R\$ 11.924	R\$ 9.294	R\$ 10.309	10,9%
GMV - Omnicanal 3P	R\$ 5.352	R\$ 5.815	R\$ 6.560	R\$ 7.601	15,9%
<b>GMV Total Líquido</b>	<b>R\$ 40.816</b>	<b>R\$ 39.535</b>	<b>R\$ 38.150</b>	<b>R\$ 41.582</b>	<b>9,0%</b>

Receita (R\$ milhões)	2022	2023	2024	2025	% 25/24
Receita de Mercadoria	R\$ 32.037	R\$ 30.179	R\$ 27.531	R\$ 29.496	7,1%
Receita de Operações Financeiras (Crediário)	R\$ 2.359	R\$ 2.534	R\$ 2.947	R\$ 3.212	9,0%
Receita de Serviços	R\$ 1.707	R\$ 1.341	R\$ 1.936	R\$ 2.090	8,0%
Receita Bruta Líquida de Dev. e Canc.	R\$ 36.103	R\$ 34.054	R\$ 32.414	R\$ 34.798	7,4%
<b>Receita Líquida</b>	<b>R\$ 30.898</b>	<b>R\$ 28.847</b>	<b>R\$ 27.206</b>	<b>R\$ 29.197</b>	<b>7,3%</b>

## Comentários:

- **Lojas Físicas:** core histórico da Cia, crescimento robusto nos últimos anos mesmo com fechamento de lojas deficitárias em resultado, permanece sendo o pilar central da Cia.
- **1P online:** redução até 2024 com enxugamento da operação online para foco no core-business da Cia (eletroeletrônicos e móveis) e crescimento robusto em 2025.
- **3P omnicanal:** utilização da infraestrutura física e online da Cia como marketplace para vendedores terceirizados, aqui o GCB ganha comissões e taxas + serviços de logística e financeiros (crediário 3P, antecipação de recebíveis). Crescimento robusto mostrando o potencial da plataforma GCB como marketplace.
- **Operações Financeiras:** Operações financeiras da Cia, majoritariamente o carnê/crediário, apresentando evolução robusta e chegando a 10% do faturamento.
- **Serviços:** prestação de garantias, prestação de serviços de logística, anúncios e outros serviços 3P. Também apresenta bom crescimento em 2025.



# Análise da DRE (Parte 1)

DRE (R\$ milhões)	2022	2023	2024	2025	% 25/24
Receita Líquida	R\$ 30.898	R\$ 28.847	R\$ 27.206	R\$ 29.197	7,3%
Custos das Mercadorias Vendidas	-R\$ 21.460	-R\$ 20.594	-R\$ 18.621	-R\$ 20.075	7,8%
Depreciação	-R\$ 224	-R\$ 198	-R\$ 208	-R\$ 213	2,4%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>R\$ 9.214</b>	<b>R\$ 8.055</b>	<b>R\$ 8.377</b>	<b>R\$ 8.909</b>	<b>6,4%</b>
<i>Margem Bruta</i>	<i>29,8%</i>	<i>27,9%</i>	<i>30,8%</i>	<i>30,5%</i>	
Despesas com Vendas	-R\$ 6.160	-R\$ 5.883	-R\$ 5.486	-R\$ 5.509	0,4%
Despesas com Pessoal e Adm.	-R\$ 936	-R\$ 1.181	-R\$ 1.195	-R\$ 1.124	-5,9%
Equivalência Patrimonial	R\$ 40	R\$ 50	R\$ 66	R\$ 66	0,0%
Outras Rec. (Desp.) Operacionais	-R\$ 102	-R\$ 1.262	-R\$ 388	-R\$ 175	-54,9%
Depreciação e Amortização	-R\$ 895	-R\$ 940	-R\$ 864	-R\$ 824	-4,6%
<b>EBIT</b>	<b>R\$ 1.161</b>	<b>-R\$ 1.161</b>	<b>R\$ 510</b>	<b>R\$ 1.343</b>	<b>163,2%</b>

## Comentários:

- **Receita:** retorno ao crescimento em todas as frentes de negócio.
- **Lucro Bruto:** em expansão em linha com receita. Margem >30%.
- **Despesas:** contenção forte de despesas (redução de SG&A e manutenção de despesas com vendas).
- **Outras receitas/despesas:** majoritariamente despesas com reestruturação operacional, questões trabalhistas e etc. Redução com avanço do plano de reestruturação..



# Análise da DRE (Parte 2)

DRE (R\$ milhões)	2022	2023	2024	2025	% 25/24
<b>EBIT</b>	<b>R\$ 1.161</b>	<b>-R\$ 1.161</b>	<b>R\$ 510</b>	<b>R\$ 1.343</b>	<b>163,2%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>R\$ 2.280</b>	<b>-R\$ 23</b>	<b>R\$ 1.582</b>	<b>R\$ 2.380</b>	<b>50,4%</b>
<i>Margem EBITDA</i>	<i>7,4%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>5,8%</i>	<i>8,2%</i>	
EBITDA Ajustado	R\$ 2.382	R\$ 1.239	R\$ 1.970	R\$ 2.555	29,7%
<i>Margem EBITDA Ajustado</i>	<i>7,7%</i>	<i>4,3%</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,8%</i>	
Resultado Financeiro	-R\$ 2.244	-R\$ 3.041	-R\$ 2.187	-R\$ 3.687	68,6%
Imposto de Renda	R\$ 741	R\$ 1.577	R\$ 632	-R\$ 644	-201,9 %
<b>Lucro Líquido</b>	<b>-R\$ 342</b>	<b>-R\$ 2.625</b>	<b>-R\$ 1.045</b>	<b>-R\$ 2.988</b>	<b>186,0%</b>

## Comentários:

- **EBITDA e Margem:** melhoria com enxugamento de despesas e expansão do faturamento com manutenção de margem bruta, impactado positivamente pela reversão da provisão do DIFAL em 2025.
- **Resultado Financeiro:** aumento abrupto com elevação das taxas de juros básica e spreads sobre a Cia com a deterioração financeira.
- **Imposto de Renda:** impacto de R\$ 1,5 bilhão devido a impairment de tributos a recuperar realizado por conta de irrecuperabilidade de prejuízos a serem compensados em lucros futuros em horizonte de tempo permitido.
- **Prejuízo histórico:** apesar do prejuízo de R\$ 3 bilhões, o ano de 2025 apresenta melhorias no resultado operacional, sendo 50% do prejuízo devido a impairment e o restante devido ao aumento de custos financeiros que podem melhorar com o plano de reestruturação financeira (conversões de dívida, captação de fontes alternativas de endividamento (FIDC e notas comerciais)).



# Análise da DRE (Parte 3: Resultado Financeiro)

Resultado Financeiro	2022	2023	2024	2025	Var 25/24
Despesas Financeiras Dívidas	-R\$ 557	-R\$ 588	-R\$ 625	-R\$ 657	5,12%
Resultado Reestruturação	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 580	R\$ 524	-9,66%
Despesas Financeiras CDCI	-R\$ 626	-R\$ 819	-R\$ 849	-R\$ 1.104	30,04%
Juros com Risco Sacado	-R\$ 246	-R\$ 287	-R\$ 303	-R\$ 662	118,48%
Juros de Passivo de arrendamento	-R\$ 435	-R\$ 459	-R\$ 450	-R\$ 451	0,22%
Despesas com Desconto de Recebíveis	-R\$ 763	-R\$ 1.035	-R\$ 732	-R\$ 1.028	40,44%
FIDC's (cotas sêniores)	-	-	-R\$ 21	-R\$ 345	1542,86%
Outras despesas financeiras	-R\$ 32	-R\$ 112	-R\$ 153	-R\$ 107	-30,07%
<b>Despesas Financeiras Totais</b>	<b>-R\$ 2.659</b>	<b>-R\$ 3.300</b>	<b>-R\$ 2.553</b>	<b>-R\$ 3.830</b>	50,02%
<b>Receitas Financeiras Totais</b>	<b>R\$ 116</b>	<b>R\$ 87</b>	<b>R\$ 98</b>	<b>R\$ 241</b>	145,92%
Atualizações Monetárias	R\$ 299	R\$ 172	R\$ 268	-R\$ 98	-136,57%
<b>Resultado financeiro líquido</b>	<b>-R\$ 2.244</b>	<b>-R\$ 3.041</b>	<b>-R\$ 2.187</b>	<b>-R\$ 3.687</b>	68,59%

## Comentários:

- **Despesas de Dívidas:** esta rubrica será diretamente impactada pela redução da dívida após conversões + queda da taxa DI esperada.
- **Resultado Reestruturação:** resultado positivo devido a redução das dívidas e conversões de dívida em equity.
- **Juros CDCI + Risco Sacado + Desconto de Recebíveis:** piora no resultado devido a custos mais altos junto às instituições financeiras. Com melhora do perfil de crédito do grupo + queda da taxa DI, o GCB poderia melhorar esta rubrica.
- **FIDCs:** os FIDCs são captações alternativas no mercado financeiro (junto a gestoras e não bancos) que diversificam o risco de credores, aumentando limites de créditos e ajudando a abaixar spreads. Tais FIDCs são alternativa para o financiamento de CDCI.
- **Resultado Financeiro:** fortemente impactado por aumento nos spreads junto a credores + aumento da taxa básica de juros (Selic/DI) + expansão do crediário.



# Análise do Fluxo de Caixa - Parte 1.1: Operacional parte 1

Fluxo de Caixa Operacional	2022	2023	2024	2025
Lucro (prejuízo) líquido do exercício - Reportado	-R\$ 342	-R\$ 2.625	-R\$ 1.045	-R\$ 2.988
Depreciação e amortização	R\$ 1.118	R\$ 1.139	R\$ 1.072	R\$ 1.037
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	-R\$ 754	-R\$ 1.583	-R\$ 665	R\$ 620
Juros e variações monetárias, não realizados	R\$ 1.517	R\$ 1.937	R\$ 1.132	R\$ 1.952
Provisões judiciais líquidas de reversões	R\$ 724	R\$ 1.405	R\$ 768	-R\$ 104
Perda estimada com créditos de Liquidação Duvidosa	R\$ 1.085	R\$ 1.180	R\$ 1.037	R\$ 1.286
Outros Ajustes	-R\$ 281	R\$ 328	-R\$ 254	-R\$ 197
<b>Lucro (prejuízo) líquido do exercício - Ajustado Caixa</b>	<b>R\$ 3.067</b>	<b>R\$ 1.781</b>	<b>R\$ 2.045</b>	<b>R\$ 1.606</b>

## Comentários:

- **Método indireto:** ajusta-se o fluxo de caixa a partir do lucro líquido.
- **Ajuste de IR não caixa:** impairment de R\$ 1,5 bi no exercício não possui efeito caixa, por isso resultou em ajuste positivo.
- **Ajuste de Resultado Financeiro não caixa:** cerca de R\$ 2 bi não foram caixa.
- **Ajuste de PCLD:** valor total retornado aqui, ajuste de baixas e não recebimentos a ser realizado na rubrica contas a receber.
- **Ajuste de Provisões Judiciais:** ajuste devido ao resultado positivo da reversão da provisão do DIFAL que não foi caixa + pagamentos realizados em processos judiciais trabalhistas e previdenciários.
- **Resultado 2025:** impactado especialmente por maiores despesas financeiras associadas ao desconto de recebíveis que teve elevação abrupta.



# Análise do Fluxo de Caixa - Parte 1.2: Operacional parte 2

Fluxo de Caixa Operacional (+ Risco Sacado)	2022	2023	2024	2025
<b>Lucro (prejuízo) líquido - Ajustado Caixa</b>	<b>R\$ 3.067</b>	<b>R\$ 1.781</b>	<b>R\$ 2.045</b>	<b>R\$ 1.606</b>
Contas a Receber	-R\$ 910	R\$ 2.448	-R\$ 2.100	-R\$ 1.976
Estoques	R\$ 1.563	R\$ 1.088	-R\$ 381	-R\$ 394
Tributos a Recuperar	-R\$ 97	R\$ 1.026	R\$ 843	-R\$ 61
Tributos a Pagar	R\$ 23	R\$ 272	R\$ 36	R\$ 1.096
Depósitos judiciais	-R\$ 58	-R\$ 156	-R\$ 436	-R\$ 485
Fornecedores	R\$ 826	R\$ 6.513	R\$ 11.208	R\$ 15.186
Risco sacado (convênio)	R\$ 559	-R\$ 7.141	-R\$ 9.598	-R\$ 14.844
Risco sacado (portal)	-R\$ 675	-R\$ 657	R\$ 0	-R\$ 93
Repassé a terceiros	R\$ 72	-R\$ 264	R\$ 127	R\$ 523
Demandas Judiciais	-R\$ 1.245	-R\$ 1.228	-R\$ 857	-R\$ 485
Outros	R\$ 513	-R\$ 356	R\$ 158	R\$ 212
<b>Caixa Líquido das Atividades Operacionais</b>	<b>R\$ 3.638</b>	<b>R\$ 3.326</b>	<b>R\$ 1.045</b>	<b>R\$ 285</b>

## Comentários:

- **Contas a receber:** boa parte é a compensação da PCLD nesta rúbrica, mas também indica a formação de saldo em contas a receber no balanço (expansão).
- **Estoques:** formação de estoques drenando caixa (expansão).
- **Tributos:** aumento do saldo a pagar (expansão).
- **Fornecedores:** Cia tem realizado pagamentos robustos nessas rúbricas, especialmente na de reverse-factoring que foi praticamente zerada.
- **Depósitos Judiciais:** avanços em processos exigiram depósitos.
- **Fornecedores + Risco Sacado:** operações em convênio (financiamento via bancos) vem aumentando abruptamente para financiar a rúbrica de fornecedores. (juros altos devido a perfil de crédito pressionado).
- **Demanda Judiciais:** enxugamento de tais despesas foi/é uma das frentes do plano de reestruturação operacional.
- **Resultado 2025:** impacto da expansão não traduzida em caixa e risco sacado drenando recursos através de altos spreads.



# Análise do Fluxo de Caixa - Parte 2: Investimentos

Fluxo de Caixa de Investimentos	2022	2023	2024	2025
Aquisição de bens do ativo imobilizado e intangível	-R\$ 1.008	-R\$ 506	-R\$ 233	-R\$ 265
Alienação de bens do ativo imobilizado e intangível	R\$ 98	R\$ 0	R\$ 9	R\$ 11
Instrumentos financeiros	R\$ 0	R\$ 1	R\$ 0	R\$ 0
Aquisição de controlada, líquida de caixa adquirido	-R\$ 18	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0
<b>Caixa Líquido das Atividades de Investimento</b>	<b>-R\$ 928</b>	<b>-R\$ 505</b>	<b>-R\$ 224</b>	<b>-R\$ 254</b>

## Comentários:

- **Aquisições de imobilizado e intangível (Capex):** enxugamento de investimentos para preservar caixa, investimentos atuais focam em online e manutenção de lojas).



# Análise do Fluxo de Caixa - Parte 3: Financiamentos + Saldo

Fluxo de Caixa de Financiamentos	2022	2023	2024	2025
Captações	R\$ 7.803	R\$ 8.790	R\$ 9.024	R\$ 11.681
Pagamento de principal	-R\$ 8.164	-R\$ 9.169	-R\$ 8.277	-R\$ 11.641
Pagamento de juros	-R\$ 912	-R\$ 1.426	-R\$ 969	-R\$ 1.093
Pagamentos de Principal - Arrendamento	-R\$ 702	-R\$ 605	-R\$ 591	-R\$ 561
Pagamentos de Juros - Arrendamento	-R\$ 435	-R\$ 459	-R\$ 450	-R\$ 451
Captação da emissão de ações	R\$ 0	R\$ 622	R\$ 0	R\$ 0
Gastos com emissão de ações	R\$ 0	-R\$ 20	R\$ 0	R\$ 0
Aporte de sócios em FIDCs	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 1.128
<b>Caixa Líquido das Atividades de Fin.</b>	<b>-R\$ 2.472</b>	<b>-R\$ 2.267</b>	<b>-R\$ 1.263</b>	<b>-R\$ 937</b>
Saldo inicial de caixa e eq. de caixa	R\$ 1.781	R\$ 2.019	R\$ 2.573	R\$ 2.131
<b>Saldo final de caixa e eq. de caixa</b>	<b>R\$ 2.019</b>	<b>R\$ 2.573</b>	<b>R\$ 2.131</b>	<b>R\$ 1.225</b>
Variação Caixa e Equivalentes	R\$ 238	R\$ 554	-R\$ 442	-R\$ 906

## Comentários:

- **Captações Líquidas:** saldo de captação/principal estabilizado com captação via FIDCs.
- **FIDCs:** captação por esse meio libera crédito junto a outros credores, diversifica risco e ajuda a diminuir o custo total.
- **Pagamentos de Arrendamentos:** refere-se a imóveis (galpões logísticos e lojas) arrendados.
- **Pagamentos de Juros:** estável, mas com forte acúmulo de capitalização, conforme visto na DRE.
- **Saldo de Caixa:** o fluxo de caixa operacional mais restrito (expansão com “financiamento” de clientes e preparação de estoques + drenagem de recursos via taxas elevadas em endividamentos (descontos, risco sacados, CDCI)) não conseguiu financiar todo o fluxo de caixa de financiamentos, resultando em redução do caixa em 2025.



# Análise do Ativo Circulante

Ativo Circulante	2022	2023	2024	2025
Caixas e Aplicações Financeiras	R\$ 2.019	R\$ 2.573	R\$ 2.131	R\$ 1.225
Títulos e valores mobiliários	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 283	R\$ 314
Cartões de Créditos	R\$ 3.113	R\$ 222	R\$ 472	R\$ 375
Carnês	R\$ 4.838	R\$ 4.769	R\$ 5.539	R\$ 5.843
Carnês - Juros a incorrer	-R\$ 1.494	-R\$ 1.517	-R\$ 1.786	-R\$ 1.726
Outras contas a receber	R\$ 366	R\$ 364	R\$ 733	R\$ 708
Contas a receber B2B	R\$ 342	R\$ 370	R\$ 313	R\$ 746
Provisão para Devedores Duvidosos	-R\$ 570	-R\$ 620	-R\$ 655	-R\$ 886
Estoques	R\$ 5.574	R\$ 4.353	R\$ 4.695	R\$ 5.036
Tributos a Recuperar	R\$ 1.827	R\$ 1.663	R\$ 1.352	R\$ 1.341
Partes Relacionadas	R\$ 299	R\$ 268	R\$ 295	R\$ 297
Ativos Não-Correntes a Venda	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 291
Despesas Antecipadas e Outras a Receber	R\$ 231	R\$ 247	R\$ 269	R\$ 361
Outros Ativos	R\$ 578	R\$ 658	R\$ 499	R\$ 478
<b>Total Ativo Circulante</b>	<b>R\$ 17.123</b>	<b>R\$ 13.350</b>	<b>R\$ 14.140</b>	<b>R\$ 14.403</b>

## Comentários:

- **Carnê:** expansão histórica, Cia planeja tornar essa linha de negócio parte da tese central do grupo. Obs: saldo considerado no balanço sofre desconto de valor presente (juros a incorrer) devido à política contábil.
- **Cartão de crédito:** realização de descontos de tais recebíveis para garantir liquidez.
- **Contas a Receber B2B:** novas parcerias com plataformas de terceiros (Mercado Livre e Amazon).
- **PDD:** baixa (impairment) anual > R\$ 800mm, aumento de saldo devido à expansão + aumento de inadimplência.
- **Estoques:** . Obs: os estoques são reconhecidos pelo menor valor entre o custo de aquisição ou valor recuperável.

## Liquidez:

- Liquidez corrente de **0,66x em 2025**.
- **Resultado** de: desbalanceamento estrutural, com consumo de caixa em 2025, desbalanceamento de taxas no carnê ativo e passivo (maior desconto de valor presente no ativo).



# Análise do Passivo Circulante

Passivo Circulante	2022	2023	2024	2025
Obrigações Sociais e Trabalhistas	R\$ 440	R\$ 448	R\$ 575	R\$ 561
Fornecedores	R\$ 7.251	R\$ 7.179	R\$ 7.964	R\$ 8.388
Risco sacado (portal)	R\$ 657	R\$ 23	R\$ 125	R\$ 32
Risco sacado (convênio)	R\$ 2.463	R\$ 1.765	R\$ 2.446	R\$ 2.430
Empréstimos e Financiamentos	R\$ 1.752	R\$ 2.331	R\$ 358	R\$ 734
Carnês - (CDCI)	R\$ 5.014	R\$ 4.844	R\$ 5.297	R\$ 5.357
Carnês - (CDCI) - Juros a apropriar	-R\$ 393	-R\$ 380	-R\$ 431	-R\$ 478
Impostos, Taxas e Contribuições	R\$ 255	R\$ 517	R\$ 551	R\$ 1.446
Partes Relacionadas	R\$ 20	R\$ 3	R\$ 9	R\$ 10
Receitas Diferidas	R\$ 201	R\$ 244	R\$ 209	R\$ 176
Repasse de Terceiros	R\$ 648	R\$ 637	R\$ 764	R\$ 1.287
Passivo de arrendamento	R\$ 645	R\$ 606	R\$ 621	R\$ 783
Outros	R\$ 797	R\$ 612	R\$ 774	R\$ 1.096
<b>Total do Passivo Circulante</b>	<b>R\$ 19.750</b>	<b>R\$ 18.829</b>	<b>R\$ 19.262</b>	<b>R\$ 21.822</b>

## Comentários:

- **Fornecedores:** aumento de saldos com iniciativa de expansão.
- **Risco Sacado:** saldo mantido, mas com forte giro intra-ano, conforme visto no fluxo de caixa. Taxas aumentaram abruptamente drenando recursos operacionais da Cia. Custo de 28,3% a.a. reportado em 2025 (aprox. 200% da taxa DI).
- **Carnê passivo:** saldo aumentou com expansão. O passivo sofre menores descontos de juros a apropriar devido a taxas menores que as ativas. Os bancos também vêm drenando recursos através dessa linha. Ainda assim, sofreu com aumentos de taxas de 27,36% a.a. em 2025 (vs 19,23% em 2024).
- **Obs Desconto de Recebíveis:** o desconto de recebíveis não teve taxa divulgada nas DFs de 2025, mas imagina-se que também houve aumento abrupto nessa rúbrica dado que as despesas financeiras saltaram aprox R\$ 300 milhões nessa rúbrica.
- **Impostos e Taxas:** expansão da atividade aumentou saldos de ICMS, PIS e Cofins, atenuado por parcelamento de ICMS.
- **Repasses:** refere-se a operações em plataformas de terceiros (Meli e Amazon) + repasses devido a atuação 3P, ambos em expansão.



# Análise do Ativo Não Circulante

Ativo Não Circulante	2022	2023	2024	2025
Cartões de Crédito	R\$ 313	R\$ 51	R\$ 60	R\$ 16
Carnês - Saldo Total	R\$ 684	R\$ 585	R\$ 639	R\$ 616
Carnês - Juros a incorrer	-R\$ 155	-R\$ 139	-R\$ 194	-R\$ 189
Provisão para Devedores Duvidosos	-R\$ 78	-R\$ 65	-R\$ 65	-R\$ 67
Tributos a Recuperar	R\$ 4.910	R\$ 4.189	R\$ 4.630	R\$ 5.047
Instrumentos Financeiros	R\$ 10	R\$ 11	R\$ 11	R\$ 11
IR e CSLL Diferidos	R\$ 3.635	R\$ 5.125	R\$ 5.767	R\$ 5.171
Crédito com Partes Relacionadas	R\$ 184	R\$ 170	R\$ 122	R\$ 104
Depósitos para Recursos Judiciais	R\$ 925	R\$ 1.167	R\$ 1.646	R\$ 2.247
Despesas Antecipadas e Outros Ativos	R\$ 501	R\$ 460	R\$ 484	R\$ 157
Ativo de Direito de Uso	R\$ 2.816	R\$ 2.561	R\$ 2.417	R\$ 2.224
Investimentos	R\$ 265	R\$ 298	R\$ 263	R\$ 16
Imobilizado	R\$ 1.737	R\$ 1.478	R\$ 1.295	R\$ 1.223
Intangível	R\$ 2.704	R\$ 2.755	R\$ 2.674	R\$ 2.659
<b>Total Ativo Não Circulante</b>	<b>R\$ 18.451</b>	<b>R\$ 18.646</b>	<b>R\$ 19.749</b>	<b>R\$ 19.235</b>

## Comentários:

- **Tributos a Recuperar:** aumento de saldo de créditos de ICMS e PIS/Cofins devido a expansão de vendas.
- **IR e CSLL Diferidos:** redução de saldo em linha com impairment + formação de saldo adicional no exercício.
- **Depósitos Judiciais:** evolução em processos trabalhistas/previdenciários exigiram depósitos para continuidade.
- **Intangível:** saldo composto por R\$ 1,7 bi em softwares próprios e adquiridos + R\$ 884 mm de ágio decorrente de aquisições.
  - Obs ágio: valor mantido conforme haja fundamento econômico e de rentabilidade futura, amortizado conforme a referida adquirida gere resultado.
- **Imobilizado:** benfeitorias em imóveis arrendados + máquinas/equipamentos.
- **Direito de Uso:** corresponde ao arrendamento de lojas físicas e galpões logísticos.



# Análise do Passivo Não Circulante

Passivo Não Circulante	2022	2023	2024	2025
Empréstimos e Financiamentos	R\$ 2.385	R\$ 1.651	R\$ 3.711	R\$ 272
Carnês - Saldo Bruto (CDCI)	R\$ 651	R\$ 539	R\$ 537	R\$ 437
Carnês - (CDCI) - Juros a apropriar	-R\$ 31	-R\$ 26	-R\$ 26	-R\$ 24
IR e CSLL Diferidos	R\$ 34	R\$ 20	R\$ 20	R\$ 19
Tributos a Pagar	R\$ 20	R\$ 26	R\$ 28	R\$ 345
Provisão para Demandas Judiciais	R\$ 2.188	R\$ 2.464	R\$ 2.483	R\$ 1.831
Passivo de arrendamento	R\$ 3.054	R\$ 2.877	R\$ 2.729	R\$ 2.434
Receitas Diferidas	R\$ 2.228	R\$ 2.150	R\$ 1.725	R\$ 1.241
FIDC's (cotas seniores)	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 269	R\$ 1.742
Outros	R\$ 11	R\$ 12	R\$ 674	R\$ 745
<b>Total do Passivo Não Circulante</b>	<b>R\$ 10.540</b>	<b>R\$ 9.713</b>	<b>R\$ 12.150</b>	<b>R\$ 9.042</b>

## Comentários:

- **Empréstimos e financiamentos:** redução abrupta com reestruturação financeira: conversão de dívida em ações.
- **FIDC:** nova modalidade de financiamento (mais barata) alternativa ao desconto de rebíveis, risco sacado e descontos de duplicatas. Custo entre DI+4%a.a. e DI+5%a.a. (aproveitando a queda da Selic).
- **Provisões Judiciais:** redução de saldo com reversão do DIFAL + eficiência em processos trabalhistas..
- **Passivo de arrendamento:** arrendamento de lojas físicas e galpões logísticos. Cia vem realizando esforço de renegociação.
- **Receitas diferidas:** montantes recebidos antecipadamente (caixa), especialmente referentes a garantias e cartões (parcerias com seguradoras e financeiras), reconhecidos no resultado mediante atingimento de metas contratuais (a performar).



CASAS

BAHIA

DEDICAÇÃO  
TOTAL A  
VOCÊ



## 04. Considerações Finais



# Considerações Finais



- **Mudança de Paradigma Estratégico:** A prioridade da companhia deslocou-se do crescimento desenfreado de volume bruto (GMV) para métricas de eficiência, como Margem, ROIC e Geração de Caixa Livre.
- **Fortaleza do Modelo Omnicanal:** A integração entre lojas físicas e digital, apoiada por uma infraestrutura especializada em produtos de grande porte, mantém a empresa como líder de market share em diversas regiões do Brasil.
- **O Papel do Crédito Próprio:** O crediário permanece como o pilar central de monetização da base de clientes e um motor de conversão de alto ticket, especialmente em cenários de restrição de crédito bancário tradicional, além de servir como avenida de crescimento futuro.
- **Riscos de Governança e Capital:** A atual estrutura de controle por bancos credores e o potencial de novas conversões de dívida em ações criam um cenário de pressão vendedora e risco de diluição recorrente.
- **Dependência Macroeconômica:** O modelo de negócio continua altamente sensível às oscilações da taxa Selic e ao poder de compra da população, além de enfrentar desafios reputacionais ligados a investigações em curso.



# Aviso Legal de Isenção de Responsabilidade



Esta apresentação tem como único objetivo fornecer informações gerais e educacionais sobre a Companhia para fins estritamente informativos.

As opiniões e análises expressas aqui são baseadas em dados publicamente disponíveis e refletem a visão do apresentador na data desta apresentação, estando sujeitas a alterações sem aviso prévio.

**Esta apresentação não constitui e não deve ser interpretada como:**

- Uma recomendação de investimento, de compra ou venda de quaisquer ativos financeiros ou valores mobiliários;
- Uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender título ou instrumento financeiro;
- Assessoria de investimento, legal, fiscal ou de qualquer outra natureza profissional.

**Investimentos envolvem riscos.** O valor e o retorno de investimentos podem variar e não são garantidos. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, é altamente recomendável que você:

- Realize sua própria pesquisa e análise independente e detalhada;
- Consulte um assessor de investimentos credenciado e/ou outros profissionais qualificados (como um contador ou advogado) para considerar a adequação do investimento à sua situação financeira individual, objetivos de investimento e tolerância ao risco.

O apresentador não assume qualquer responsabilidade por perdas, diretas ou indiretas, que decorram do uso das informações contidas nesta apresentação ou de decisões de investimento tomadas com base nelas.

Todas as marcas registradas e logos utilizados pertencem aos seus respectivos proprietários.