



VVEO3



Análise Fundamentalista Histórica



Resumo Executivo

Este relatório apresenta uma **análise fundamentalista histórica da Viveo (VVEO3)**, companhia atuante na distribuição, fabricação e prestação de serviços em saúde, com foco no mercado institucional (hospitais, clínicas, laboratórios e setor público). A análise busca avaliar a qualidade do modelo de negócios, a sustentabilidade financeira e os principais vetores de risco e criação de valor da Companhia.

A Viveo construiu um **ecossistema integrado de soluções em saúde**. Essa estratégia ampliou significativamente o mercado endereçável da Companhia e aumentou sua relevância operacional, mas também trouxe elevada complexidade de execução, forte consumo de capital e aumento expressivo do endividamento após um ciclo intenso de aquisições entre 2018 e 2023.

Do ponto de vista operacional, a Companhia apresentou **crescimento relevante de receita nos últimos anos**, mas com **deterioração de margens e geração de caixa insuficiente para sustentar sua estrutura de capital**. O exercício de **2024 foi marcado por um prejuízo expressivo (R\$ 1,4 bi)**, decorrente principalmente de itens não recorrentes (impairments, provisões, baixas operacionais e ajustes relacionados a M&As), enquanto o resultado positivo de 2025 foi influenciado por eventos extraordinários, como a reversão de provisões tributárias (ICMS DIFAL).

Financeiramente, a **Viveo encontra-se em um estágio crítico de desalavancagem**, com **dívida líquida ampliada próxima a 6x o EBITDA ajustado e vencimentos concentrados entre 2026 e 2028**, exigindo renegociação bem-sucedida das obrigações financeiras. A geração operacional de caixa, embora em recuperação, ainda não se mostra suficiente para absorver despesas financeiras elevadas e amortizações relevantes no curto prazo.

Sob a ótica de valuation, múltiplos como EV/EBITDA e P/VP nominal podem sugerir aparente desconto, porém essa leitura exige cautela, uma vez que o balanço possui volume elevado de intangíveis e ágio, sensíveis a eventuais novos impairments. Ajustes patrimoniais reduzem significativamente a percepção de subavaliação.

Em síntese, **VVEO3 representa um caso assimétrico de investimento**, no qual **o potencial de valorização depende de execução operacional consistente, melhora estrutural da geração de caixa e sucesso no refinanciamento da dívida**. Em contrapartida, falhas nesses pontos podem resultar em diluição relevante ou eventos de estresse financeiro.





01. Descrição da Cia



Descrição da Viveo: Histórico e Negócios

1 Breve Histórico da Companhia

- Fundada em 1996 por Carlos Mafra em GO.
- Iniciou atividades em exportação, importação, distribuição e comércio atacadista de medicamentos, insumos farmacêuticos e outros produtos.
- Em 2013, mudou a sede para Ribeirão Preto, SP.
- Em 2017, com a aquisição da Tecnocold, entrou no segmento de distribuição de vacinas.
- Em 2018, adquiriu a Cremer, fornecedora e fabricante de produtos de primeiros socorros, cirurgia, tratamento e higiene.
- De 2019 a 2023 realizou múltiplas aquisições.
- Em 2021 abriu o capital na B3.

2 Os negócios da Viveo

- Atua nos mercados de distribuição de materiais e medicamentos médico-hospitalares com **cadeias de suprimento complexas**, onde **sua atuação busca simplificar as soluções para seus clientes e fornecedores**, adotando a **estratégia “one-stop shop”**.
- **Negócios de atuação:**
 - Distribuição produtos para **hospitais e clínicas** (54% d lucro bruto em 2024);
 - Distribuição para **laboratórios e vacinas** (11% do lucro bruto em 2024);
 - Distribuição para **varejo** (21% do lucro bruto em 2024);
 - **Serviços** de gestão de materiais e medicamentos através da HealthLog (14% do lucro bruto);
 - Fabricação de materiais médico-hospitalares (% dentro dos demais).
- **Segmentos operacionais:**
 - **Materiais:** distribuição e fabricação de materiais (cirurgico, diagnóstico, esterilização entre outros)
 - **Medicamentos:** distribuição de medicamentos, analgésicos, antibióticos, anestésico e etc.
 - **Outros:** serviços, logística e operações específicas como terapia de nutrição e outros.
- O que é o negócio de distribuição: compra dos materiais e medicamentos → gestão de estoques → logística → vendas para clientes (hospitais, clinicas, laboratórios, varejo e etc).



Produtos e Serviços da Viveo

1 Distribuição de produtos para saúde (core histórico)

- Distribuição de **medicamentos hospitalares**
- Distribuição de **materiais médico-hospitalares e descartáveis**
- Atendimento a **hospitais, clínicas, laboratórios, operadoras de saúde, home cares** e setor público
- Atuação nacional, com **frota própria e estrutura logística integrada**
- Forte participação no mercado **non-retail** (institucional)

2 Distribuição para Laboratórios, diagnósticos e vacinas

- Distribuição de **insumos laboratoriais, reagentes e produtos pré-analíticos**
- Distribuição exclusiva de reagentes e suporte técnico para laboratórios
- Distribuição e gestão de **vacinas para o mercado privado**
- Atendimento a um mercado altamente fragmentado (laboratórios e clínicas de diagnóstico)

4 Logística Especializada em Saúde

- **Armazenagem e transporte especializado** de produtos médicos e farmacêuticos
- Operações **end-to-end** para indústrias e prestadores de serviços de saúde
- Logística com controle de temperatura, rastreabilidade e capilaridade nacional
- Serviços prestados via a **Health Logística Hospitalar (HealthLog)**

3 Fabricação e indústria para produtos de saúde e higiene

- Produtos de **curativos, algodão, gazes, ataduras e itens hospitalares** (ex.: Cremer, Neve)
- Produtos de **higiene pessoal**, como lenços e toalhas umedecidas (ex.: Daviso, FW, Flexicotton)
- Produção tanto para **marcas próprias** quanto para **terceiros (private label)**
- Foco em escala, certificações de qualidade e eficiência industrial

5 Serviços Farmacêuticos e soluções Clínicas

- **Manipulação de soluções estéreis e injetáveis**
- Nutrição parenteral e enteral (adulto e pediátrico)
- Terapias oncológicas e antineoplásicas
- Serviços de **unitarização e gestão de medicamentos**
- Programas de Suporte ao Paciente (PSP)
- Operações consolidadas sob marcas como **Insuma e Humania**



Descrição da Viveo: Infraestrutura e Fábricas

1 Negócio de Distribuição de Materiais e Medicamentos:

- 33 centros de distribuição e/ou operação logística em todo o Brasil, totalizando 142,3 mil m2 de área.
- Frota própria de 224 veículos + contratação frete de parceiros.



2 Negócio de Produção de Materiais:

- **Cremer - têxtil:** fábrica em Blumenau/SC. Os principais produtos produzidos nessa fábrica são: gazes, ataduras gessadas, campos operatórios, ataduras de crepom, fraldas de pano, algodão para uso hospitalar e lenços para banho. Capacidade instalada de produção anual de 138 milhões de metros quadrados de tecido e 114 milhões de quilogramas de produtos de algodão hidrófilo.
- **Cremer - adesivos:** fábrica em Blumenau/SC. Os principais produtos produzidos nessa fábrica são: esparadrapos, fitas microporosas, curativos, fitas crepes e fitas de aplicação industrial. Capacidade instalada de produção anual de 29 milhões de metros quadrados de fitas adesivas.
- **Cremer - plásticos:** 2 fábricas que atuam conjuntamente uma em Blumenau/SC, outra em São Sebastião do Paraíso/MG. Os principais produtos finais são: equipos de infusão, sondas, cateteres, bisturis e coletores de secreção.
- **Neve:** fábrica em Bragança Paulista/SP. Produz: gazes, campos operatórios, ataduras de crepom e máscaras. Capacidade instalada de produção anual de 2,3 mil toneladas de tecido.
- **Flexicoton:** fábrica em Santo Amaro da Imperatriz, SC. Os principais produtos são: hastes flexíveis e produtos de algodão hidrófilo para uso.
- **Daviso:** fábrica em Água Branca/SP. Produz lenços umedecidos.
- **FW:** fábrica em Blumenau/SC. Produz lenços e toalhas umedecidas.
- **Nutrição Parental (FAMAP, Life, Pro infusion e Nutrifica):** 4 sites de produção em MG, RS, SP e DF. Em 2024 produziram cerca de 400 mil bolsas de nutrição parental.
- **Nutrição Enteral e Outras Formulações Estéreis:** FAMAP também produz nutrição enteral e a Life produz outras formulações estéreis



Estratégia de Ecossistema

1 Mudança de Estratégia

Desde 2017, a Viveo vem migrando como **uma das distribuidoras líderes de medicamentos no setor privado de Hospitais e Clínicas**, para um **ecossistema completo de saúde por meio da diversificação horizontal das suas unidades de negócios**, acrescentando Laboratórios e Vacinas, Varejo e Serviços através de **aquisições**.

2 Benefícios da Estratégia de Ecossistema

Maior mercado endereçável: A Companhia possui acesso a um mercado muito mais amplo em comparação, por exemplo, às companhias exclusivamente focadas em distribuição de materiais médico-hospitalares e medicamentos, com mercado endereçável total de R\$ 191 bilhões de reais, sendo o mercado de distribuição de medicamentos, materiais descartáveis, OPME, nutrição e dermatologia no setor público e privado de R\$ 115 bilhões de reais.

Maior resiliência com diversificação de produtos e serviços: A diversificação de atuação em diferentes vertentes e segmentos mostrou-se uma estratégia vencedora em diversos momentos, como por exemplo na pandemia do COVID-19. A forte performance de vendas de EPI (luvas) e vacinas, compensou a queda da venda de outros materiais.



Estratégia de Diversificação e Aquisições (parte 1)



Fonte: Site de RI, formulário de referência e apresentação corporativa da Viveo.

Estratégia de Diversificação e Aquisições (parte 2)

Aquisições:

Em 2017, adquiriu a **Tecnocold Vacinas**, empresa especializada em soluções para vacinas que tem vasto expertise na **gestão e distribuição de vacinas para o mercado privado**.

Em 2018, adquiriu a **Cremer**, uma das empresas brasileira líderes na **fabricação de itens para as mais diversas necessidades** incluindo algodão, ataduras, compressa de gaze, microporosas, curativos em unidades e esparadrapo.

Em 2020, adquiriu a **Flexicotton**, um **pilar industrial de produtos para cuidados pessoais e higiene**.

Em 2021, adquiriu a **Daviso** e da **FW**, empresas **especializadas na fabricação de lenços e toalhas umedecidas**. Em seu portfólio estão produtos direcionados a higiene infantil e adulta.

Em 2021, adquiriu a **Cirúrgica Mafra** (atual **Mafra Especialidades**), que tem **quatro lojas físicas com aproximadamente 19 mil SKUs** (stock keeping unit ou unidades de manutenção de estoque) em seu portfólio. Comercializa materiais hospitalares, medicamentos especiais, nutrição, produtos ortopédicos, meias de compressão entre outros produtos.

Em 2021, adquiriu a **PHD**, que atua na **distribuição de produtos hospitalares, nutricionais e medicamentos** e, junto com as aquisições da **Tecno4 Pointmed, Medcare e BEMK**, **ampliam o portfólio de produtos técnicos e de alto valor agregado**.

Em 2022, adquiriu a **Profarma Specialty**, que oferece **soluções integradas de distribuição, farmácia de especialidades e serviços de suporte ao paciente**.

Em 2022, adquiriu a **Azimute Med**, que atua no setor de saúde sendo empresa referência em **Programa de Suporte ao Paciente (PSP)**.

Em 2022, adquiriu: (i) a **FAMAP**, **especializada em nutrição parenteral e atua em nutrição enteral, tanto de uso adulto como pediátrico**; (ii) a **Nutrifica**, adiciona mais uma geografia na tese (DF) de **manipulação de soluções estéreis e complementa as aquisições das manipuladoras**; (iii)

Em 2022, adquiriu a **Neve**, que atua no **desenvolvimento de produtos hospitalares de alta eficiência, tecnologia e performance**. Possui quatro linhas de produtos: **cirúrgica, ortopédica, paramentação e linha de proteção**, fabricados em uma moderna **fábrica em Bragança Paulista/SP**.

Em 2022 adquiriu a **Life**, fornecedora de **soluções estéreis para nutrição parenteral, terapia de reposição renal contínua, soluções para transplantes e outras formulações**.

Em 2022, adquiriu a **Pro Infusion**, que oferece **serviços farmacêuticos de manipulação de terapias antineoplásicas com foco em tratamentos oncológicos, manipulação de nutrição parenteral e de outras soluções estéreis**.



Estratégia de Diversificação e Aquisições (parte 3)

<i>M&As</i>	<i>Canal</i>	<i>Data de anúncio</i>	<i>Início da consolidação</i>	<i>Receita anual' (Milhões)</i>	<i>EBITDA anual' (Milhões)</i>
Daviso	Consumo	Março, 2021	Junho, 2021	R\$ 147	R\$ 23
FW	Consumo	Março, 2021	Novembro, 2021	R\$ 151	R\$ 29
Cirúrgica Mafra	Serviços	Agosto, 2021	Dezembro, 2021	R\$ 170	R\$ 15
Profarma Specialty (PFS)	Hospitais e Clínicas	Agosto, 2021	Junho, 2022	R\$ 1,650	R\$ 70
Tecno4	Hospitais e Clínicas	Outubro, 2021	Novembro, 2021	R\$ 45	R\$ 4
Pointmed	Hospitais e Clínicas	Outubro, 2021	Novembro, 2021		
Apijã	Laboratórios	Novembro, 2021	Dezembro, 2021	R\$ 78	R\$ 14
Laborsys	Laboratórios	Novembro, 2021	Dezembro, 2021		
Macromed	Laboratórios	Novembro, 2021	Dezembro, 2021		
Medcare	Hospitais e Clínicas	Dezembro, 2021	Março, 2022	R\$ 15	R\$ 1.70
BEMK	Hospitais e Clínicas	Dezembro, 2021	Março, 2022		
Azimute Med	Serviços	Janeiro, 2022	Julho, 2022	R\$ 34	R\$ 3.60
FAMAP	Serviços	Abril, 2022	Agosto, 2022	R\$ 448.50	R\$ 90
LIFE	Serviços	Abril, 2022	Setembro, 2022		
Pro Infusion	Serviços	Maio, 2022	Outubro, 2022		
PHD	Hospitais e Clínicas	Abril, 2022	Novembro, 2022	R\$ 105.50	R\$ 17.50
Boxifarma	Serviços	Abril, 2022	Abril, 2022	R\$ 1.80	N/A
Nutrifica	Serviços	Agosto, 2022	Dezembro, 2022	R\$ 13.40	R\$ 3
Neve (Mafra)	Hospitais e Clínicas	Agosto, 2022	Junho, 2023	R\$ 95	R\$ 11
Far.Me¹	Serviços	2020	Fevereiro, 2023	R\$ 8	indisponível
DFLog	Serviços (logística)	2025	?	aprox. R\$ 105	indisponível
		TOTAL		R\$ 2,962	R\$ 282

Fonte: Site de RI



Mercado de Farmacêutico

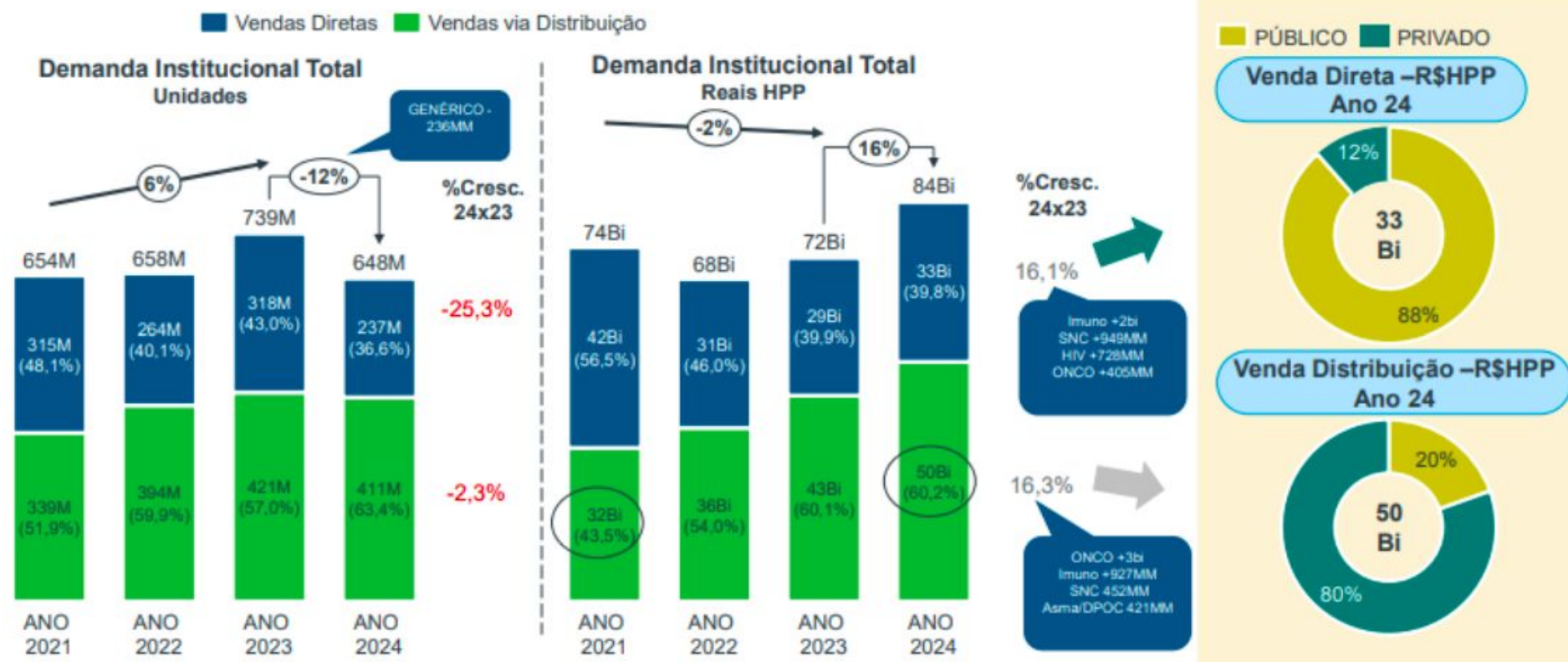
1 Resumo do mercado farmacêutico

- Mercado total no Brasil de R\$255 bi em 2024, com crescimento de >10% por ano.
- Divide-se em varejo, institucional e outros, sendo no Brasil: varejo R\$ 158 bi/2024 e institucional R\$ 84 bi/2024 (Obs: a Viveo atua principalmente no mercado institucional).
- Dentro do mercado institucional, há submercados: público, hospitais privados, clínicas, planos e seguradoras. O mercado público corresponde a R\$ 39,3 bi da demanda. Nos submercados privados, cerca de 80% das vendas é feita via distribuidores devido à complexidade inerente ao negócio de distribuição.
- Mercado institucional via distribuição vem apresentando crescimento acelerado de R\$ 32 bi em 2021 para R\$ 50 bi em 2024.



Fonte: Formulário de Referência da Viveo.

Mercado Institucional por Modelo de Atendimento



2 Tendência do mercado

- **Alavancas do crescimento do mercado brasileiro:** (i) crescimento populacional; (ii) aumento na expectativa de vida; (iii) expansão no acesso à assistência médica; (iv) expansão da disponibilidade de tratamentos genéricos com queda de patentes.
- Envelhecimento da população mundial.
- Investimentos na indústria para desenvolvimento de novos medicamentos.
- Medicamentos biológicos (biotecnologia) tende a ganhar cada vez mais espaço.

Mercado de Distribuição de Produtos Hospitalares

1 Resumo do mercado de distribuição

- Separação entre dois subsetores: (i) **distribuição de medicamentos e vacinas**; e (ii) **distribuição de materiais de consumo e equipamentos**.
- A distribuição de medicamentos e vacinas utiliza amplamente o modal aéreo para entrega e exige controle de temperatura na armazenagem e transporte. Já a distribuição de materiais e equipamentos utiliza o modal terrestre dados os maiores volumes e menor valor agregado.
- Na distribuição de medicamentos e vacinas, a promoção dos produtos fica a cargo dos produtores, enquanto na distribuição de materiais e equipamentos, os distribuidores também atuam na promoção técnica dos produtos.

2 Tendência do mercado

- A entrega via distribuidor vem ganhando espaço devido à demanda do mercado por minimização de estoques e liberação de capital de giro.
- Envelhecimento da população.
- Movimento de consolidação do mercado para ganhos de eficiência operacional



Descrição da Viveo: Fortalezas e Fraquezas

Fortalezas:

- Fornecedor com características de “one-stop shop” em um mercado fragmentado e de logística complexa, fortalecendo a atratividade da Cia como potencial fornecedora para seus clientes e facilitando *cross-sell*.
- Atuação como ecossistema de soluções traz diversificação de produtos, amplo mercado de atuação endereçável (R\$ 191 bi) e possibilidade de capturar sinergias logísticas e operacionais.
- Infraestrutura logística robusta, permitindo alcance nacional com nível de qualidade.
- Integração vertical nos mercados de materiais de saúde e higiênicos.
- Ecossistema difícil de replicar e alinhado às ineficiências reais do sistema de saúde.
- Atua no setor de saúde que vem apresentando crescimento robusto historicamente e possui perspectivas futuras promissoras com a tendência de envelhecimento da população e aumento dos gastos com saúde.
- EV/EBITDA Ajustado abaixo de 7x.
- Lucratividade e distribuição de dividendos histórica (antes de 2023) representam um patamar de yield atrativo para a cotação atual.

Fraquezas:

- Grande parte dos negócios da Cia são de atacado ou varejo de produtos médico hospitalares, segmento de negócios considerados pouco sujeitos a vantagens competitivas e poder de mercado e sujeitos a uma alta competição.
- Ausência de “dono”, uma vez que a Cia é controlada por fundos de investimento.
- Modelo de negócio exige capital de giro elevado (compra de medicamentos e materiais para realizar logística e venda).
- O ecossistema tem grande complexidade de execução e depende de disciplina gerencial para absorver sinergias e eficiências.
- Cia tem forte necessidade de refinanciamento de seus vencimentos já em 2026 e continua com a mesma pressão em 2027 e 2028.
- Geração de caixa vem sendo insuficiente para fazer frente aos compromissos financeiros da Cia (ver análise do FC).
- Cia teve um reporte cheio de itens não recorrentes e não esperados em 2024 dando um prejuízo de R\$ 1,4 bilhão, trazendo incerteza sobre a adoção de boas práticas no reporte de resultados anteriores.
- PVP ajustado acima de 1,3x.
- Medidas adotadas pela Cia para retornar à lucratividade ainda não demonstraram ser suficientes para lidar com o tamanho do endividamento e vencimentos próximos.



Governança e Administração

1 Estrutura de Controle - Conselho:

- Controlada pela DNA Capital (gestora de fundo de investimento).
- Adesão ao Novo Mercado.
- Conselho decide pela definição da estratégia, aprovação de aquisições relevantes e supervisão da gestão.
- Há um Acordo de Acionistas que traz estabilidade e coordenação entre os controladores, mas limita a possibilidade de influência de outros investidores na Cia.
- Conselho composto por 3 a 7 membros, sendo 2 independentes.
- Conselho fiscal, comitês de auditoria, estratégia, e de pessoas.
- Os maiores riscos da governança são decisões de alocação de capital subótimas e diluição recorrente.

2 Diretoria Executiva da Viveo:

Em 16 de janeiro de 2026 o Sr. André Clark Juliano assumiu como CEO (executivo experiente com passagem pela Siemens e Acciona). O foco da diretoria da Viveo desde 2024 tem sido:

- Gerar caixa e reduzir alavancagem.
- Conquistar eficiência operacional (absorvendo sinergias das aquisições ou outras eficiências).
- Focar em contratos e projetos que possuem ROIC mais alto.
- Gerir estoques e fretes de forma mais eficiente.
- Simplificar, implantar e utilizar sistemas que permitam a visibilidade e qualidade dos principais indicadores operacionais e financeiros.

3 Outras considerações:

- O Conselho pode **umentar o capital em até cerca de 1,3 bilhão de ações**, o que poderia **diluir os acionistas atuais para ¼ da participação** (323mm de ações atuais).
- Obs: pode ser usado para novas aquisições ou reforçar estrutura de capital.
- Pode ocorrer emissão de ações ou conversíveis sem direito de preferência.






02. Características da Ação



Características da Ação VVEO3

1 Quantidade de Ações e Capitalização

Quantidade de ações (VVEO3): 322.820.608

- Listagem no **Novo Mercado**. 
- **40,4% em posse do grupo de controle associado à gestora DNA Capital.**
- **Capitalização de mercado: aprox. R\$ 450 milhões ao preço de R\$ 1,40 por ação.**

Acionista	% Total
Fundos DNA Capital	37,2%
Outros grupo de controle	1,0%
Tesouraria	2,2%
Perea Capital	10,0%
Gestora Dynamo	9,0%
Gestora GIC	8,7%
Outros Free float	31,9%

2 Direitos da Ação Ordinária

- Dividendos mínimos de 30% 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.

3 Yield Histórico e Política de Dividendos

Ano	Dividendo/Ação	Preço final	DY
2024	-	R\$ 2,12	0%
2023	R\$ 0,136	R\$ 13,95	2,40%
2022	R\$ 0,277	R\$ 16,08	1,22%
2021	R\$ 0,405	R\$ 18,81	0,00%

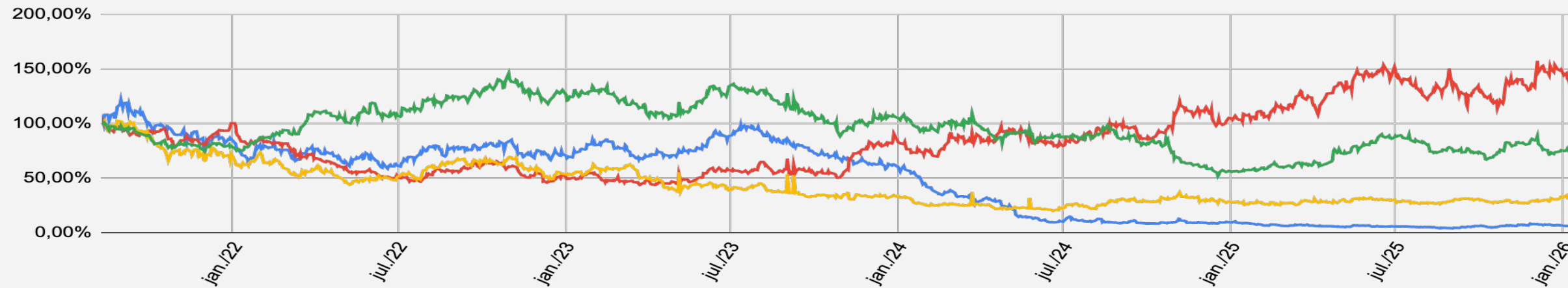
- Perspectiva de dividendos: perspectiva de distribuição zero nos próximos períodos considerando pressão de vencimentos de dívida e necessidade de desalavancagem..



Características da Ação VVEO3

1 Histórico de Cotação (base 10.08.2021 = 100) e Retorno

— VVEO3 — PFRM3 — BLAU3 — HYPE3

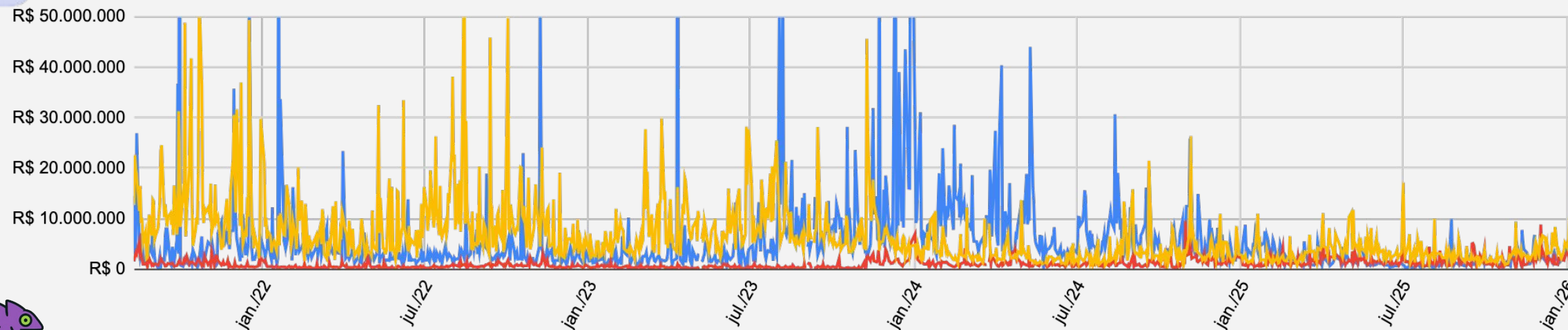


Retorno VVEO3:

- Desde IPO: **-93,7%**
- 12 meses até 21/01/26: **-24%**

2 Liquidez e Volatilidade

— VVEO3 — PFRM3 — BLAU3



Volatilidade 12 meses:

- 1,7x PFRM3
- 1,7x BLAU3
- 2,1x HYPE3





03. Análise das Demonstrações Financeiras



Visão Geral dos Números da Viveo

Resumo	2023	2024	3T25 UDM
Receita Líquida (R\$ m)	11,083,830	11,583,370	11,370,859
% crescimento	26.7%	4.5%	-1.8%
EBITDA Ajustado (R\$ m)	927,473	652,056	674,370
% crescimento	26.8%	-29.7%	3.4%
Margem EBITDA ajustado	8.37%	5.63%	5.93%
Lucro Líquido (R\$ m)	359,916	(1,415,491)	(996,496)
Dívida Líquida (R\$ m)	2,225,430	2,742,243	2,800,691
Dívida Líquida / EBITDA	2.40	4.21	4.15
Dívida Líquida Ampliada (+M&A e arrendamentos) (R\$ m)	3,163,950	3,748,277	4,001,196
Dívida Líquida Ampliada / EBITDA	3.41	5.75	5.93
Fluxo de Caixa Operacional (R\$ m)	-895,625	34,150	-399,267
FCO - Investimentos (R\$ m)	-1,339,935	-180,939	-520,555
Preço da Ação no último dia (R\$)	13.95	2.12	1.44
Capitalização de Mercado (R\$ mm)	4,503	684	465
Patrimônio Líquido (R\$ mm)	3,289	1,927	2,015
P/VP	1.37	0.36	0.23
Ágio na aquisição (R\$ mm)	1,638	1,630	1,665
Patrimônio Líquido Ajustado por 100% do Ágio	1,651	296	350
P/VP Ajustado	2.73	2.31	1.33
EV (dívida ampliada + capitalização)	7,667,297	4,432,657	4,466,058
EV / EBITDA	8.27	6.80	6.62

Comentários:

- Cia tem **gradualmente recuperando o EBITDA** com iniciativas de seletividade de contratos e eficiência operacional, após choque forte em 2024 oriundo de diversos itens não recorrentes que geraram um prejuízo de R\$ 1,4 bi. Já em 2025, apesar da melhora, a Cia conseguiu apresentar lucro apenas devido à reversão de provisão não recorrente do DIFAL.
- **Dívida líquida ampliada da Cia** (considerando dívida com credores do M&A e passivos de arrendamentos) chegou ao patamar de **R\$ 4 bilhões**, representando cerca de **6x o EBITDA nos últimos 12 meses**.
- P/VP indica sub-avaliação, mas notem que em caso de impairment do ágio das aquisições, tal sub-avaliação some e dá lugar a um **P/VP ajustado acima de 1,3x**.
- **EV/EBITDA** indica possível sub-avaliação com índice próximo a **6,6x**.



Análise do Ativo Circulante

Ativo Circulante	2023	2024	3T25
Caixa e equivalentes de caixa	472,702	543,666	753,110
Aplicações financeiras	528,792	586,495	52,850
Contas a receber de clientes	2,453,332	2,075,703	1,895,714
Estoques	1,980,075	1,719,147	1,682,484
Tributos a recuperar	239,873	180,354	157,450
Outros Ativos	153,269	93,181	76,731
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	146,620	61,278	75,160
Transação com partes relacionadas	-	1,856	2,074
Total do Ativo Circulante	5,974,663	5,261,680	4,695,573

Comentários:

- **Caixa e aplicações:** posição de caixa vem caindo em 2025.
- **Contas a Receber:** contas a receber vem caindo com o aumento da cessão de crédito a bancos e potencialmente também devido à racionalização de capital de giro. Vale ressaltar que o total de contas a receber é de R\$ 2.035,6 mm, sendo R\$ 1.590,5 mm a vencer e o restante vencido, sendo R\$ 130 mm a mais de 361 dias, dos quais R\$ 126,7 mm estão provisionados no balanço. R\$ 1.084 mm estão dados em garantias nas dívidas.
- **Estoques:** estoques também apresentaram leve redução em 2025, em linha com a estratégia de otimização de estoques, sendo a maioria mercadorias para revenda.

Liquidez:

- Liquidez corrente de **1,49x no 3T25**, vindo de 1,84x em 2024 e 1,95x em 2023.
- Resultado da aproximação dos vencimentos de dívidas (necessidade de refinanciar em 2026) e do consumo de caixa da despesa financeira frente à geração operacional.

Fonte: Site de RI da Vivo.



Análise do Passivo Circulante

Passivo Circulante	2023	2024	3T25
Fornecedores	1,716,116	1,843,848	1,680,505
Fornecedores - reverse factoring	365,651	62,783	27,336
Empréstimos e financiamentos	111,058	153,751	150,141
Debêntures	280,688	249,001	646,638
Salários e obrigações sociais a pagar	108,718	91,825	119,529
Tributos a recolher	74,344	75,091	69,163
Tributos a recolher parcelados	2,913	15,674	10,610
Imposto de renda e contribuição social a recolher	6,681	3,365	1,871
Adiantamentos de clientes	44,410	18,881	9,003
Dividendos a pagar	106,138	-	-
Passivo de arrendamento	68,830	88,448	98,727
Obrigações por aquisição de investimento	96,444	110,355	222,154
Instrumentos Financeiros Derivativos	16,412	911	8,812
Outros passivos	64,868	140,035	109,528
Total do Passivo Circulante	3,056,590	2,853,968	3,154,017

Comentários:

- **Fornecedores:** Saldo vem caindo nos últimos períodos, refletindo redução nos estoques. Refere-se à compra de materiais para revenda e matérias-primas para industrialização. Cerca de R\$ 1.640 mm é de fornecedores no mercado interno. Redução do saldo de reverse factoring pode refletir a perda da qualidade de crédito da Cia.
- **Empréstimos e financiamentos:** custo médio em torno de DI+1,6%, amortizações concentradas em 2026 e 2027.
- **Debêntures:** custo médio em torno de DI+1,65%, com amortizações concentradas entre 2026 e 2028.
- **Obrigações por aquisições:** saldo total de R\$ 739,2 mm, sendo R\$ 222 mm no curto prazo, referente às aquisições realizadas nos últimos anos, corrigidos pelo DI e com cronograma de amortização concentrado em 2026 e 2027.
- **Passivo de arrendamento:** corresponde a aluguel de terrenos logísticos, escritórios, equipamentos e veículos, saldo total de R\$ 461,3 mm em 3T25.
- **Obs:** empréstimos, debêntres, obrigações de aquisições e passivos de arrendamento entram no conceito de “dívida ampliada”, analisada abaixo neste relatório.



Análise do Ativo Não Circulante

Ativo Não Circulante	2023	2024	3T25
Contas a receber de clientes	7,925	16,430	13,265
Tributos a recuperar	176,411	81,480	126,798
Depósitos judiciais	75,380	72,978	61,474
Ativo fiscal diferido	544,639	699,480	678,154
Outros ativos	38,724	27,980	28,382
Instrumentos financeiros derivativos	-	8,953	382
Investimentos	13,045	1,184	-
Imobilizado	554,435	536,286	493,728
Intangível	2,634,031	2,556,829	2,558,521
Direito de uso do ativo	167,440	281,828	407,257
Total do Ativo Não Circulante	4,212,030	4,283,428	4,367,961

Comentários:

- **Intangível:** saldo mais relevante do balanço da Cia (R\$ 2,56 bi), representado por R\$ 1,67 bi de ágio nas aquisições (valor pago superior ao patrimônio líquido), R\$ 0,32 bi de software, R\$ 0,33 bi de carteira de clientes, R\$ 0,17 bi de marcas e R\$ 0,08 bi de outros.
 - Obs ágio: valor mantido conforme haja fundamento econômico e de rentabilidade futura, amortizado conforme a referida adquirida gere resultado.
- **Imobilizado:** corresponde aos imóveis, equipamentos, instalações industriais e veículos próprios da Cia.
- **Direito de Uso:** corresponde às áreas logísticas, prédios comerciais, equipamentos e veículos arrendados pela Cia.
- **Ativo fiscal diferido:** corresponde (R\$ 681 mm) a prejuízos fiscais obtidos nos exercícios passados que a Cia espera utilizar como compensação para redução do imposto a ser pago em lucro futuro (Obs 1: na projeção de uso do benefício tributário, registra-se utilização a partir de 2027 e em maior volume a partir de 2028 / Obs 2: R\$ 347 mm de prejuízos não foram reconhecidos como recuperáveis devido à falta de lucratividade suficiente).



Análise do Passivo Não Circulante

Passivo Não Circulante	2023	2024	3T25
Empréstimos e financiamentos	316,151	284,636	272,500
Debêntures	2,519,027	3,185,016	2,537,372
Obrigações por aquisição de investimento	650,665	573,083	517,060
Tributos a recolher	13,596	6,587	-
Tributos a recolher parcelados	1,813	31,217	38,352
Tributos diferidos	50,266	156	-
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	67,057	441,167	142,859
Passivo de arrendamento	122,581	234,148	362,564
Provisão para perdas com investimentos	-	-	358
Instrumentos Financeiros Derivativos	19,763	-	-
Repasse outros passivos	71,043	-	15,042
Outros passivos	8,781	8,608	8,652
Total do Passivo Não Circulante	3,840,743	4,764,618	3,894,759

Comentários:

- **Empréstimos e financiamentos + Debêntures:** saldo de R\$ 2,8 bi no LP, com vencimentos concentrados em 2026 e 2027.
- **Obrigações por aquisição:** saldo de R\$ 517 mi no LP, com vencimentos concentrados em 2026 e 2027.
- **Provisões:** baixa da provisão de perda provável para remota relacionado ao ICMS DIFAL após decisão do STF, liberando aprox. R\$ 295 mm em reversão de provisão. Ficou mantido saldo de 127,4 mm de saldo de provisões tributárias, sendo R\$ 95,7 mm relacionado ao ICMS DIFAL. Provisões trabalhistas e cíveis representam apenas R\$ 15,5 mm. Além das provisões, há cerca de R\$ 61,5 mm em depósitos judiciais. Há perda possíveis (não provisionadas) no montante de R\$ 688,9 mm.
- **Passivo de arrendamento:** aumento de saldo pode representar movimentação de substituição de ativos próprios por arrendados, reduzindo o desembolso de recursos a curto prazo, mas comprometendo geração de caixa futura.



Análise da Receita

Abertura Receita Líquida	2021	2022	2023	2024	3T25 UDM
Hospitalar e Clínicas	5,111,931	6,750,294	8,195,627	8,552,108	8,168,257
Laboratórios	222,290	816,953	953,479	1,182,537	1,380,279
Varejo	579,471	805,440	924,596	933,245	972,334
Serviços	83,733	373,844	1,010,128	915,480	849,988
Total	5,997,425	8,746,531	11,083,830	11,583,370	11,370,859

Comentários:

- **Hospitalar e Clínicas:** pico em 2024, com queda em 2025 devido à racionalização de contratos para priorizar retorno e preservação de capital de giro pela Cia, saindo de contratos onerosos.
- **Laboratórios:** crescimento sequencial e ganho de relevância no total da Cia com crescimento tanto na frente de materiais pré-analíticos e analíticos, quanto na frente de vacinas, onde ambos apresentam crescimentos robustos.
- **Varejo:** crescimento sequencial com o foco da Viveo na venda das marcas próprias.
- **Serviços:** pico em 2023 após aquisições, com queda sequencial nos últimos exercícios com perda de contratos devido à internalização de algumas atividades por clientes.



Análise da DRE (Parte 1)

DRE - Parte 1	2021	2022	2023	2024	3T25 UDM	9M25
Receita Líquida	6,218,759	8,746,531	11,083,830	11,583,370	11,370,859	8,434,055
Custos das mercadorias e dos produtos vendidos	(5,121,452)	(7,349,867)	(9,349,113)	(10,277,419)	(10,026,072)	(7,211,756)
Lucro Bruto	1,097,307	1,396,664	1,734,717	1,305,951	1,344,787	1,222,299
<i>% margem bruta</i>	<i>17.6%</i>	<i>16.0%</i>	<i>15.7%</i>	<i>11.3%</i>	<i>11.8%</i>	<i>14.5%</i>
Despesas com vendas	(196,365)	(240,218)	(281,399)	(484,050)	(457,760)	(270,975)
Despesas gerais e administrativas	(475,497)	(623,310)	(864,658)	(989,333)	(1,003,566)	(709,898)
Perda por redução ao valor recuperável de contas a receber	(1,338)	(5,966)	8,457	(109,936)	(20,398)	(21,508)
Outras Receitas	307,136	14,299	62,628	16,151	227,044	226,574
Outras Despesas	(235,945)	(24,577)	(21,618)	(589,909)	(429,461)	(10,213)
Equivalência patrimonial	(2,998)	(3,526)	(1,677)	(11,861)	(11,727)	(1,285)
EBIT	492,300	513,366	636,450	(862,987)	(351,081)	434,994

Comentários:

- **Receita:** já analisada no slide anterior.
- **Custos:** redução justificada pela racionalização dos contratos, levando à recuperação da margem bruta.
- **Despesas:** aumento abrupto em 2024 das despesas com aumento da despesa de pessoal, aumento da despesa de fretes e aumento de “outros gastos” (não há abertura).
- **Outras receitas/despesas:** reversão de provisão do DIFAL em 2025 gerou impacto positivo nesta rubrica de R\$ 197,5 mm.
- **Provisão de perda de estoque e PDD:** em 2024 a Cia realizou duas provisões não recorrentes, uma de perda de estoques no valor de R\$ 108,3 mm e outra de contas a receber no valor de R\$ 110,2 mm, a primeira devido a produtos vencidos e avariados, a segunda devido ao aumento da inadimplência vis-a-vis o histórico considerado.



Análise da DRE (Parte 2)

DRE - Parte 2	2021	2022	2023	2024	3T25 UDM	9M25
EBIT	492,300	513,366	636,450	(862,987)	(351,081)	434,994
Receitas financeiras	303,305	663,389	162,417	134,793	375,861	333,456
Despesas financeiras	(386,754)	(968,673)	(660,370)	(863,353)	(987,385)	(630,474)
Resultado antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	408,851	208,082	138,497	(1,591,547)	(962,605)	137,976
Imposto de Renda e Contribuição Social - correntes	(134,388)	(104,943)	(23,087)	(25,749)	(15,484)	(14,598)
Imposto de Renda e Contribuição Social - diferidos	120,692	156,594	244,506	201,805	(18,407)	(26,793)
Lucro Líquido do Exercício	395,155	259,733	359,916	(1,415,491)	(996,496)	96,585

Comentários:

- **Receita financeira:** impactada por reversão de provisão do DIFAL nesta rúbrica de R\$ 114,5 mm. Além disso, o programa de recompra de debêntures gerou resultado de recompra de R\$ 105,6 mm nesta rúbrica.
- **Despesas financeiras:** mantiveram-se altas com juros elevados e alto endividamento da Cia.
- **Lucro em 2025:** efeito não recorrente devido à reversão da provisão do DIFAL provisionado em 2024.
- **Prejuízo em 2024:** além das provisões de estoques e contas a receber não recorrentes, a Cia justificou o prejuízo de mais de R\$ 1,4 bi devido a custos não recorrentes de M&As no valor de R\$ 367,6 mm, provisões para ICMS DIFAL de R\$ 431,8 mm, provisões e baixa de operações logísticas (OLs) de R\$ 264,3 mm e outros ajustes representando R\$ 107,3 mm.



Análise do Fluxo de Caixa - Visão Resumida

FC Resumido	2023	2024	3T25 UDM	9M25
Fluxo de caixa das atividades operacionais	-895,625	34,150	-399,267	105,439
Caixa Líquido Atividades de Investimento (ex. de aplicações)	-444,310	-215,089	-121,288	-118,153
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	325,377	309,606	-458,844	-311,487
Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	1,042,558	472,702	1,125,450	543,666
Variação líquida no caixa e equivalentes de caixa	-569,856	70,964	-372,340	209,444
Caixa e equivalente de caixa no fim do exercício	472,702	543,666	753,110	753,110
Aplicações financeiras no início	973,494	528,792	659,909	586,495
Aplicações financeiras no fim	528,792	586,495	52,850	52,850
Saldo de caixa e aplicações no fim do exercício	1,001,494	1,130,161	805,960	805,960
Variação implícita de caixa	-1,014,558	128,667	-979,399	-324,201

Comentários:

- **Operacional:** recuperação tímida da geração de caixa em 2025.
- **Investimentos:** consumo de caixa de investimentos vem reduzindo com conclusão de investimentos nos CDs, fábricas e sistemas.
- Obs: após investimentos a Cia não gera caixa para repagamento de dívidas e acionistas.
- **Financiamentos:** atividade trouxe financiamento em 2023 e 2024 com emissão de ações e dívidas, mas tem drenado caixa em 2025 com repagamentos.
- **Posição de caixa:** vem reduzindo com consumo de caixa operacional, investimentos e entrando em fase de repagamentos (dívidas com vencimentos robustos em 2026, 2027 e 2028).



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

FC - Parte 1.1	2023	2024	3T25 UDM	9M25
Caixa Gerado nas Operações	926,864	666,695	761,704	514,140
Lucro (prejuízo) líquido	359,916	-1,415,491	-996,495	96,585
Depreciações e amortizações	260,611	311,127	319,926	238,527
Baixa de ativos e resultado na alienação do ativo imobilizado	7,149	222,660	230,452	4,904
Perda por redução ao valor recuperável de contas a receber	-8,457	109,936	20,398	21,508
Correção monetária sobre aquisições de investimentos	81,310	99,771	110,898	85,468
Juros, variações monetárias e cambiais, líquidos	431,049	655,961	575,116	279,781
Juros sobre passivos de arrendamento	20,591	32,373	44,710	33,677
Provisão (reversão) para contingências	20,270	231,842	-102,885	-208,739
Instrumentos financeiros derivativos	43,439	-27,424	8,535	22,365
Participação nos (lucros) prejuízos de controlada	1,677	11,862	11,728	1,285
Provisão para perdas de estoques	8,227	182,645	182,645	
Imposto de renda	-221,419	-176,056	33,890	41,391
Opções Outorgadas Reconhecidas	6,944	4,415	3,672	2,496
Avaliação de valor justo das obrigações por aquisição de investimento	-67,775	-46,350	-40,559	-3,627
Impairment sobre ágios e mais-valias de investimentos		97,262	97,262	
Provisão para baixa de impostos		99,541	99,541	
Resultado por recompra de debênture			-105,589	-105,589
Provisão e baixas de operadores logísticos		264,351	264,351	
Outros	-16,668	8,270	4,108	4,108

Comentários:

- **Caixa gerado nas operações:** caiu forte em 2024 com piora nos resultados e mostra ligeira recuperação em 2025.
- **Depreciações e amortizações:** parte significativa do resultado é atribuível a tais efeitos que não consomem caixa.
- **Correção monetária, Juros e outros financeiros:** essas rubricas influenciam fortemente o resultado e veremos que consomem caixa robusto mais para frente.
- **Provisões e outros não recorrentes:** essas rubricas consumiram muito do resultado da Cia desde 2024.



Fonte: Site de RI da Vivoe.

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

FC - Parte 1.2	2023	2024	3T25 UDM	9M25
Caixa Gerado nas Operações	926,864	666,695	761,704	514,140
Variações nos Ativos e Passivos	-1,298,460	-195,818	-655,190	-10,240
Contas a receber	-404,925	216,761	-126,613	178,647
Estoques	-684,335	-138,816	-88,396	20,691
Impostos a recuperar	-258,304	100,847	1,789	-36,270
Depósitos judiciais	101,447	2,402	23,916	23,539
Outros ativos	6,005	73,865	61,710	20,713
Fornecedores	-221,081	-94,908	-197,280	-163,432
Obrigações sociais e trabalhistas	4,034	-27,811	-11,108	27,604
Obrigações tributárias	64,483	8,151	14,105	-10,442
Adiantamentos de clientes	-3,679	-46,440	-79,444	-9,878
Outros passivos	-67,698	12,999	3,469	-25,965
Fornecedores - reverse factoring	165,593	-302,868	-257,338	-35,447
Outros	-524,029	-436,727	-505,781	-398,461
Juros pagos empréstimos e debêntures	-450,516	-412,760	-489,589	-385,675
Imposto de renda e contribuição social pagos	-73,513	-23,967	-16,192	-12,786
Fluxo de caixa das atividades operacionais	-895,625	34,150	-399,267	105,439

Comentários:

- **Contas a receber e estoques:** 2023 teve um forte impacto de constituição dessas contas e nos períodos seguintes temos observado oscilações, com 2025 representando um recebimento de aprox. R\$ 200 mm.
- **Fornecedores:** Cia tem realizado pagamentos robustos nessas rúbricas, especialmente na de reverse-factoring que foi praticamente zerada.
- **Pagamentos de juros:** tais pagamentos tem consumido praticamente todo o caixa gerado pela Cia.
- **Fluxo de caixa operacional:** em 2025 a Cia conseguiu recuperar o fluxo de caixa operacional, ainda que em patamar considerado reduzido para o tamanho dos seus compromissos.



Análise do Fluxo de Caixa - Parte 2: Investimentos

FC - Parte 2	2023	2024	3T25 UDM	9M25
Fluxo de caixa das atividades operacionais	-895,625	34,150	-399,267	105,439
Caixa Líquido Atividades de Investimento	392	-272,792	485,771	415,492
Aquisição de investimentos, líquido de caixa	-73,886		-14,209	-14,209
Aquisição de imobilizado	-168,095	-81,622	-55,180	-23,184
Aquisição de intangível	-134,176	-103,666	-116,899	-80,760
Aplicações financeiras	444,702	-57,703	607,059	533,645
Reembolso de ex-acionistas de subsidiárias		65,000	65,000	
Valores pagos a ex-acionistas da subsidiária	-68,153	-94,801		

Comentários:

- **Aquisições de imobilizado e intangível (Capex):** tem reduzido desde 2023 com fim de investimentos realizados em fábricas, expectativa é que e mantenha ainda mais baixo nos próximos exercícios.
- **Fluxo de caixa de investimentos:** rúbrica pouco relevante ao considerar saques de aplicações.
- Obs: note que em todos os períodos, desconsiderando o saque de aplicações, há consumo de caixa das atividades da Cia, sem contar repagamentos de financiamentos e remuneração aos acionistas.



Análise do Fluxo de Caixa - Parte 3: Financiamentos

FC - Parte 2	2023	2024	3T25 UDM	9M25
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	325,377	309,606	-458,844	-311,487
Aumento de capital social em decorrência de emissão de ações	778,348			
Captação de dívidas	232,354	1,450,420	50,161	50,161
Pagamento de dívida	-317,849	-894,722	-119,724	-68,104
Recompra de debêntures			-144,374	-144,374
Pagamento pela aquisição de investimentos	-179,962	-76,936	-64,974	-48,250
Pagamento de passivos de arrendamento	-66,687	-88,302	-113,931	-83,242
Recompra de debentures			18,721	
Recompra de ações		-18,721	-18,721	
Mútuo concedido (recebido) a controlada/investida	19,766	-1,856	-1,161	-218
Dividendos e JCP pagos	-74,742	-43,482	-43,482	
Gastos com emissão de ações	-33,769			
Pagamento de derivativos	-32,082	-16,795	-9,791	-5,892
Pagamento de tributos parcelados			-11,568	-11,568

Comentários:

- **Follow on:** em 2023 ocorreu emissão adicional de ações trazendo caixa de R\$ 778,3 mm para Cia.
- **Captações líquidas:** Cia realizou captação robusta em 2024 com emissão de dívida adicional de cerca de R\$ 550 mm e vem reduzindo endividamento em 2025 com recompra de debêntures (R\$ 144 mm).
- **Aquisição de investimentos:** refere-se a dívidas do M&A.



Análise do Endividamento

Endividamento	2023	2024	3T25 UDM
Dívidas	3,226,924	3,872,404	3,606,651
Obrigações M&A	747,109	683,438	739,214
Passivos de arrendamento	191,411	322,596	461,291
Caixa e equivalentes	1,001,494	1,130,161	805,960
Dívida bruta simples	3,226,924	3,872,404	3,606,651
Dívida líquida simples	2,225,430	2,742,243	2,800,691
Dívida bruta ampliada (+M&A e arrend.)	4,165,444	4,878,438	4,807,156
Dívida líquida ampliada (+M&A e arrend.)	3,163,950	3,748,277	4,001,196
EBITDA Ajustado	927,473	652,056	674,370
Dív. LÍq. simples / EBITDA Ajustado	2.40	4.21	4.15
Dív. LÍq. ampliada / EBITDA Ajustado	3.41	5.75	5.93

Cronograma de amortização (3T25)	Dívidas	M&As	Arrendamento	Total
2025	307,488	55,155	24,682	387,325
2026	860,307	221,651	91,904	1,173,862
2027	823,073	229,060	49,411	1,101,544
2028	877,692	125,564	44,920	1,048,176
2029	738,091	107,784	45,303	891,178
2030 em diante	0	0	205,071	205,071



Fonte: Site de RI da Viveo

Sensibilidade aos Juros

Operação	Risco	Saldo exposto 30/09/2025	Sensibilidade – (despesa)/receita no resultado do exercício				
			Queda 50%	Queda 25%	Cenário Provável	Aumento 25%	Aumento 50%
Aplicações Financeiras	CDI	639.363	42.438	63.657	84.875	106.094	127.313
Empréstimos	CDI	(401.142)	(26.626)	(39.939)	(53.252)	(66.565)	(79.877)
Debêntures	CDI	(3.184.010)	(211.339)	(317.008)	(422.677)	(528.347)	(634.016)
Obrigações por Aquisição de investimentos	CDI	(739.214)	(49.065)	(73.598)	(98.131)	(122.663)	(147.196)
Exposição CDI		(3.685.003)	(244.592)	(366.888)	(489.185)	(611.481)	(733.776)

Comentários:

- **Cenário Provável (estimativa da Cia):** consideram um DI médio para os próximos 12 meses de 13,28%
- **Cenários Queda:** queda de 25% = 9,96% a.a.; e queda de 50% = 6,64% a.a.
- **Variação líquida entre cenários:** com queda de 25% no DI, a Cia se beneficiaria de uma redução de aprox. R\$ 122 mm de redução na despesa financeira, com queda de 50%, tal benefício seria o dobro: R\$ 244 mm.





04. Considerações Finais



O Potencial da Viveo

Upside:

- Estratégia de ecossistema se traduza em cross-sell e em ganhos de escala, não apenas em complexidade operacional.
- Iniciativas tomadas pela administração (racionalização de contratos, otimização de estoques, fretes e capital de giro) resultem em melhora robusta na geração de caixa e lucratividade.
- Queda das taxas de juros associada a uma melhora na geração de caixa da Cia permitam desalavancagem e posterior retorno à distribuição de dividendos.
- Serviços, dados e logística virem plataformas de monetização relevante dentro da Cia.
- Renegociação das dívidas que tire a pressão de curto prazo, dando tempo para que a administração realize o turn-around operacional.
- Diluição dos acionistas que seja mais branda com novas injeções de capital, devido ao turn-around operacional que permita menor grau de injeção de capital, para enfrentar vencimentos de dívida e renegociações e acelerar o retorno à criação de valor.



Downside:

- Escala da Cia não se traduza em ganhos de escala, mas em complexidade operacional e ineficiências gerenciais.
- Negociações para refinanciamento das dívidas resultem em aumento do custo financeiro (comissões gordas para os bancos de investimento e aumento do spread para os credores) e condições financeiras mais apertadas para Cia (travas de recebíveis, adicional de garantias).
- Não haja melhora na geração de caixa de curto prazo, durante o período de renegociações: 2026 e 2027, que viabilize a perspectiva de repagamento futuro da dívida.
- Diluição dos acionistas com novas injeções de capital a preços baixos para enfrentar vencimentos de dívida e renegociações.
- Eventual pedido de recuperação judicial caso a renegociação das dívidas não seja possível em 2026 e 2027.
- Manutenção ou elevação da taxa de juros (Selic) ao longo de 2026, pressionando ainda mais o caixa da Cia.

Considerações Finais

A **VVEO3** possui uma posição estratégica relevante no setor de saúde, operando em mercados estruturalmente crescentes e com um ecossistema difícil de replicar no curto prazo. A combinação entre distribuição, indústria, logística e serviços cria oportunidades reais de cross-sell, ganhos de escala e diferenciação junto aos clientes institucionais.

Entretanto, o ciclo agressivo de aquisições realizado nos últimos anos elevou substancialmente a complexidade operacional, a alavancagem financeira e a volatilidade dos resultados, tornando a geração de caixa o principal ponto de atenção da tese. Os resultados recentes mostram que, apesar de avanços operacionais, a Companhia ainda não gera caixa suficiente para sustentar seu perfil de endividamento sem renegociações relevantes.

O balanço patrimonial permanece pressionado por: (1) elevado volume de dívida com vencimentos concentrados no curto e médio prazo; (2) presença significativa de ágio e ativos intangíveis, sujeitos a revisões de valor; (3) contingências relevantes, ainda que parcialmente mitigadas por cláusulas de ressarcimento em aquisições passadas.

O sucesso da tese de investimento em VVEO3 está condicionado a alguns fatores críticos:

- (i) execução disciplinada da estratégia de eficiência operacional e seletividade de contratos;**
- (ii) recuperação consistente da geração de caixa operacional;**
- (iii) renegociação do passivo financeiro em condições economicamente viáveis; e**
- (iv) ambiente macroeconômico mais favorável, especialmente no que se refere às taxas de juros.**

Na hipótese que seja mantida a combinação de geração de caixa fraca, juros elevados e restrições de crédito pode levar a uma diluição acionária relevante ou a eventos de estresse financeiro, inclusive reestruturações mais profundas. Dessa forma, VVEO3 não se caracteriza como um ativo defensivo ou previsível, mas sim como uma tese de turnaround de alto risco, cujo retorno potencial depende diretamente da capacidade da administração em converter escala e complexidade em eficiência, caixa e rentabilidade sustentável.



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.