

ESCOLA POLITÉCNICA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
Departamento de Engenharia de Produção

EDUARDO THOMAZ DO AMARAL MANGINI

**Avaliação Financeira da Lojas Renner e sua Precificação Relativa: Análise Estratégica
Comparativa de Varejistas Brasileiras Listadas na Bolsa de Valores**

São Paulo
2025

EDUARDO THOMAZ DO AMARAL MANGINI

**Avaliação Financeira da Lojas Renner e sua Precificação Relativa: Análise Estratégica
Comparativa de Varejistas Brasileiras Listadas na Bolsa de Valores**

Trabalho de Formatura apresentado à
Escola Politécnica da Universidade de
São Paulo para a obtenção do Diploma
de Engenharia de Produção

Orientador: Prof. Luis Fernando Pinto
de Abreu

**São Paulo
2025**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na publicação

Mangini, Eduardo Thomaz do Amaral

Avaliação Financeira da Lojas Renner e sua Precificação Relativa: Análise
Estratégica Comparativa de Varejistas Brasileiras Listadas na Bolsa de Valores /
E.T.A. Mangini. – São Paulo, 2025.

118 p.

Trabalho de formatura – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo.
Departamento de Engenharia de Produção

1. Vestuário; 2. Competição; 3. Lojas Renner; 4. Avaliação de empresas
I Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento de Engenharia
de Produção II.t.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, por estarem sempre ao meu lado, apoiando cada passo e me ajudando a chegar cada vez mais longe. Vocês me ensinaram o verdadeiro significado de amor, dedicação, resiliência e curiosidade intelectual. Nada disso teria sido possível sem vocês.

Ao meu irmão, meu primeiro amigo e companheiro para todas as horas, que sempre me lembra como a vida é mais simples do que parece.

Aos meus amigos, que desde sempre caminham ao meu lado, ouvindo, aconselhando e ensinando tanto. Obrigado por tornarem meus dias mais leves, felizes e completos.

Aos meus colegas e a toda a comunidade da Escola Politécnica, pelos aprendizados valiosos, pelas experiências enriquecedoras e pelas oportunidades que se abriram ao longo dessa trajetória.

E ao meu orientador, Prof. Luis Fernando Pinto de Abreu, pelos valiosos ensinamentos e orientação durante este ano de 2025.

RESUMO

O setor brasileiro de moda popular é marcado por elevada fragmentação, baixa barreira de entrada e forte sensibilidade a condições macroeconômicas, especialmente juros, câmbio e renda disponível. Nesse contexto competitivo, a Lojas Renner mantém liderança em escala e valor de mercado, embora enfrente crescente pressão de varejistas nacionais (em especial, C&A e Guararapes) e plataformas internacionais. Ainda assim, a companhia preserva posição relevante devido à força de suas marcas, capilaridade de lojas e percepção consolidada de qualidade. Como alicerce, o estudo analisa os principais elementos estratégicos que sustentam a competitividade da Renner, considerando sua atuação no varejo de moda, a integração de sua cadeia de suprimentos e o papel dos serviços financeiros no modelo de negócios. A investigação também aborda fatores que influenciam seu desempenho em um ambiente de transformação digital e intensificação da concorrência. De forma detalhada, este trabalho discute a avaliação financeira da Lojas Renner tanto sob a ótica relativa, por meio da comparação com concorrentes do varejo de moda popular no Brasil, quanto sob a ótica absoluta, utilizando metodologias de avaliação de empresas baseadas em valor intrínseco. O objetivo é compreender como a oportunidade de investimento em LREN3 se posiciona em relação às ações de empresas comparáveis e, adicionalmente, frente a alternativas de investimento em outras classes de ativos consideradas mais seguras.

Palavras-chave: Vestuário; Competição; Lojas Renner; Avaliação de empresas

ABSTRACT

The Brazilian value-fashion sector is characterized by high fragmentation, low barriers to entry, and strong sensitivity to macroeconomic conditions, especially interest rates, exchange rates, and disposable income. In this competitive environment, Lojas Renner maintains leadership in scale and market value, although it faces increasing pressure from domestic retailers (particularly C&A and Guararapes) and international platforms. Even so, the company preserves a relevant position due to the strength of its brands, its extensive store network, and its well-established perception of quality. As a foundation, the study analyzes the main strategic elements that support Renner's competitiveness, considering its operations in fashion retail, the integration of its supply chain, and the role of financial services within its business model. The investigation also addresses factors that influence its performance amid digital transformation and intensifying competition. In detail, this work examines the financial valuation of Lojas Renner from both a relative perspective, through comparisons with competitors in the Brazilian value-fashion segment, and an absolute perspective, employing intrinsic-value corporate valuation methodologies. The objective is to understand how the investment opportunity in LREN3 compares with the shares of comparable companies and, additionally, with investment alternatives in other asset classes considered to be safer.

Keywords: Apparel; Competition; Lojas Renner; Valuation

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Variação do Volume de Vendas x IPCA de vestuário (%)	45
Gráfico 2 - Índice do Volume de Vendas x IPCA de vestuário (base 100 em 2016).....	46
Gráfico 3 - Vendas mesmas lojas (%) (mostra o crescimento das vendas nas lojas da empresa que já estavam abertas no período anterior, nesse caso no último ano)	76
Gráfico 4 - <i>Gap</i> % de vendas por m2 da Lojas Renner para suas principais competidoras, medido pela razão de (vendas por m2 do player A/ vendas por m2 da Renner)	77
Gráfico 5 - EV/EBTDA dos próximos 12 meses (estimado pelos analistas do setor) dos players de moda popular do Brasil	77
Gráfico 6 - Diferença do EV/EBTDA dos próximos 12 meses (estimado pelos analistas do setor) da LREN3 para suas principais competidoras	78

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Tabela de indicadores de empresas comparáveis do varejo de vestuário.....	72
Tabela 2 - ROIC histórico da Lojas Renner (anual)	93
Tabela 3 - ROIC histórico da Lojas Renner (trimestral)	93
Tabela 4 - ROIC projetado da Lojas Renner (anual).....	93
Tabela 5 - Análise de sensibilidade do preço da ação	103
Tabela 6 - Análise de sensibilidade dos retornos de LREN3 e CDI + 1,6% para as variáveis de ano de saída do investimento e múltiplo EV/EBITDA corrente na venda da ação de LREN3	104

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1 – Equação do ROIC	35
Equação 2 - Equação do K_e	39
Equação 3 - Equação do valor de uma ação na perpetuidade (valor terminal)	39
Equação 4 - Equação do WACC	40

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	21
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	21
1.2 JUSTIFICATIVA DA ESCOLHA DO TEMA	23
1.3 OBJETIVOS.....	23
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO	25
2 REVISÃO DA LITERATURA	28
2.1 ANÁLISE SETORIAL.....	28
2.1.1 O Poder do Encantamento	28
2.1.2 Made in America	30
2.2 ESTRATÉGIA EMPRESARIAL	31
2.2.1 Vantagem competitiva	31
2.3 ROIC (RETORNO SOBRE O CAPITAL INVESTIDO)	35
2.3.1 Definição e componentes básicos	35
2.3.2 Principais ajustes práticos.....	36
2.3.3 Reversão à média e implicações de modelagem	36
2.4 GESTÃO EMPRESARIAL.....	36
2.5 VALUATION	37
2.5.1 DCF (<i>Discounted Cash Flow</i>)	37
3 ANÁLISE SETORIAL	42
3.1 DEPENDÊNCIA DE CRÉDITO	42
3.1.1 Perfil do Consumidor e Necessidade de Financiamento	42
3.1.2 Estratégias Comerciais das Varejistas	42
3.1.3 Impacto da Política Monetária.....	43
3.1.4 Necessidade do crédito	44
3.2 OSCILAÇÃO COM O MACROECONÔMICO	44
3.2.1 Sensibilidade à Renda e ao Emprego	44
3.2.2 Inflação e Poder de Compra	45
3.2.3 Taxa de Juros (Selic) e Crédito.....	46
3.2.4 Confiança do Consumidor e Intenção de Compra.....	46
3.2.5 Câmbio e Importações	47
3.2.6 Conclusão	47
3.3 DEPENDÊNCIA DO DÓLAR NO SETOR DE MODA POPULAR NO BRASIL	48

3.3.1	Insumos Importados e Pressão de Custos.....	48
3.3.2	Importação de Produtos Acabados	49
3.3.3	Logística e Frete Internacional	49
3.3.4	Hedge Cambial e de matéria prima	49
3.3.5	Conclusão	50
3.4	ENTRADA DE COMPETIDORES INTERNACIONAIS	50
3.4.1	Crescimento Exponencial dos competidores internacionais	50
3.4.2	Competição Direta com o Varejo Nacional.....	51
3.4.3	Nova Regulação e Taxação de Importações de até US\$ 50	51
3.4.4	Impactos Esperados no Setor.....	52
3.4.5	Conclusão	52
3.5	FRAGMENTAÇÃO DE MERCADO.....	52
3.5.1	Baixo Grau de Concentração	53
3.5.2	Pulverização Regional	53
3.5.3	Baixa Barreira de Entrada e Alto Turnover.....	53
3.5.4	Implicações Estratégicas da Fragmentação	54
3.5.5	Conclusão	54
4	A RENNER	55
4.1	A MARCA RENNER.....	55
4.2	AS DEMAIS MARCAS DE VESTUÁRIO DA RENNER	55
4.3	A REALIZE.....	56
5	ESTUDO DAS EMPRESAS COMPARÁVEIS	57
5.1	LOJAS RENNER S.A.	57
5.1.1	Histórico da Lojas Renner	57
5.1.2	Breve descrição da estratégia da Renner	57
5.1.3	Modelo de Negócio da Lojas Renner	60
5.1.4	Governança Corporativa.....	61
5.1.5	Estratégia ESG.....	61
5.2	C&A MODAS S.A.	62
5.2.1	Histórico da C&A.....	62
5.2.2	Breve descrição da estratégia da C&A	64
5.2.3	Modelo de Negócio da C&A.....	65
5.2.4	Governança Corporativa.....	66
5.2.5	Estratégia ESG.....	66

5.3 GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.....	66
5.3.1 Histórico do Emissor	66
5.3.2 Breve descrição da estratégia da Guararapes	67
5.3.3 Modelo de Negócio	67
5.3.4 Governança Corporativa.....	68
5.3.5 Estratégia ESG.....	68
6 ANÁLISE DE INDICADORES	69
6.1 ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS RECENTES	69
6.2 ANÁLISE ATUAL DOS MÚLTIPLOS DAS COMPARÁVEIS	72
6.3 ANÁLISE HISTÓRICA DOS MÚLTIPLOS DAS COMPARÁVEIS REGIONAIS.....	76
7 MODELAGEM FINANCEIRA.....	81
7.1 RECEITA	81
7.1.1 Receita de Varejo.....	81
7.1.2 Receita da Realize	82
7.2 CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA	83
7.3 DESPESAS	84
7.4 RESULTADO FINANCEIRO	87
7.5 IMPOSTOS	89
7.5.1 IRPJ e CSLL.....	89
7.5.2 Impostos sobre a receita	89
7.6 CAPITAL DE GIRO	89
7.7 CAPEX	90
7.8 DIVIDENDOS	91
7.9 ROIC (RETORNO SOBRE O CAPITAL INVESTIDO)	92
7.10 VALUATION	93
7.11 ANÁLISE DE RETORNOS.....	96
8 ANÁLISE DA ESTRATÉGIA	97
8.1 LOJAS RENNER S.A.	97
8.2 C&A MODAS S.A.	99
8.3 GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.....	102
9 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE	103
9.1 COST OF EQUITY E GROWTH RATE - PREÇO POR AÇÃO.....	103
9.2 ANO DE SAÍDA E MÚLTIPLO DE SAÍDA – RETORNOS LREN3 E CDI + 1,6%	

10 CONCLUSÕES	105
10.1 ESTRATÉGIA DE <i>FAST FASHION</i>	105
10.2 MAIOR ESCALA E PREVISIBILIDADE	106
10.3 MAIOR NÍVEL DE GOVERNANÇA, LIQUIDEZ E VISÃO LONGO PRAZO.	107
10.4 VALOR DE MERCADO ATUAL	108
REFERÊNCIAS	110

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

O setor de varejo de moda no Brasil passou por transformações significativas nas últimas décadas, impulsionado por mudanças tecnológicas, econômicas e comportamentais. Historicamente caracterizado pela fragmentação, pela informalidade e por margens estreitas, o mercado brasileiro de moda popular tornou-se ainda mais competitivo com o avanço do comércio eletrônico e a entrada de plataformas globais, especialmente de origem asiática, como Shein, Shopee e Temu. Esses novos competidores, apoiados em cadeias de suprimentos altamente integradas, escalas globais de produção e uso intensivo de tecnologia e dados, alteraram profundamente a dinâmica do setor, pressionando os competidores locais em termos de preço, agilidade e experiência de consumo.

Nesse cenário, empresas nacionais precisaram repensar seus modelos de negócios para se manterem relevantes. O avanço da digitalização, o aumento da penetração do e-commerce, a importância crescente do omnicanal e o surgimento de novos hábitos de compra, especialmente entre os consumidores das classes média e popular (público-alvo da Lojas Renner S.A.), tornaram o ambiente competitivo mais desafiador e dinâmico. Além disso, o setor é altamente sensível ao ciclo macroeconômico: oscilações na taxa de juros, no câmbio e na renda disponível do consumidor impactam diretamente a demanda por vestuário e os custos de produção.

A moda popular, em particular, apresenta margens reduzidas e forte dependência de crédito ao consumidor. O comportamento de compra parcelado, tradicional no Brasil, faz com que o acesso a crédito seja um dos principais motores de venda no setor, mas também um dos principais fatores de risco. Em momentos de aperto monetário e alta inadimplência, empresas que dependem fortemente dessa alavanca veem seus resultados pressionados.

É nesse ambiente complexo que se destaca a Lojas Renner S.A., a maior varejista de moda do país em receita e valor de mercado. Fundada em 1922 e consolidada como empresa de capital aberto desde 1967, a Renner evoluiu de uma loja de departamentos tradicional para um ecossistema de moda, estilo de vida e serviços financeiros. Ao longo dos anos, desenvolveu um modelo de negócio baseado em três pilares principais: eficiência de escala, integração da cadeia de suprimentos e ampliação de serviços financeiros por meio da sua fintech, a Realize.

A trajetória da Renner também ilustra como uma empresa brasileira conseguiu adaptar-se às transformações do mercado global de moda. Desde o início da década de 2010, a companhia investe fortemente em tecnologia, logística e digitalização da jornada de compra,

antecipando tendências de consumo e consolidando sua presença tanto no varejo físico quanto no digital, consolidando-se como plataforma de *fast fashion* (termo que denomina o modelo de negócios de varejistas de moda ágeis na captura e lançamento de tendências, geralmente de baixo custo) no Brasil. A consolidação de marcas próprias, o fortalecimento do e-commerce, a expansão do marketplace e a criação de um modelo *omnicanal* robusto transformaram a Renner em um exemplo de resiliência e execução estratégica no setor.

Ao mesmo tempo, a companhia enfrenta desafios crescentes: a pressão competitiva das plataformas internacionais, a volatilidade do câmbio, a elevação dos custos de importação e as mudanças no comportamento do consumidor exigem constante adaptação.

Diante desse panorama, compreender a estratégia da Lojas Renner torna-se uma oportunidade relevante para analisar, como a maior varejista de moda popular do Brasil pôde competir de forma bem-sucedida, durante décadas com os competidores nacionais e internacionais em um mercado tão imprevisível economicamente. O estudo de caso da Renner permite discutir temas centrais de administração e finanças corporativas, como vantagem competitiva, barreiras de entrada, gestão empresarial, retorno sobre o capital investido e criação de valor de longo prazo.

Ademais, estudar a companhia sob a ótica financeira, considerando o contexto atual e o respectivo custo de oportunidade do ponto de vista do investidor, amplia a compreensão acerca da criação de valor e da atratividade econômica do negócio. A análise do valor justo da companhia, ao contemplar indicadores como fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado e retorno sobre o capital investido, possibilita avaliar se a Renner é capaz de gerar retornos superiores ao custo de capital exigido pelos acionistas e credores, condição fundamental para justificar a alocação de recursos na empresa diante das alternativas disponíveis no mercado. Nesse sentido, investigar o custo de oportunidade revela não apenas o retorno mínimo esperado para compensar o risco do investimento, mas também fornece uma base comparativa para mensurar se o desempenho econômico da companhia supera investimentos alternativos de risco semelhante. Assim, o estudo financeiro aprofundado permite uma visão holística dos fatores que sustentam a capacidade da Renner de criar valor no longo prazo, ao mesmo tempo em que viabiliza comparar sua atratividade frente ao ambiente competitivo e às condições macroeconômicas vigentes.

1.2 JUSTIFICATIVA DA ESCOLHA DO TEMA

Em um contexto de advento exponencial da moda *fast fashion* e grandes players globais (especialmente chineses) dominando o mercado do ecommerce, faz-se imperativo o estudo do tema e o entendimento de como se situa o mercado brasileiro nesse cenário. Nesse sentido, o estudo sobre a Renner, a maior empresa brasileira do setor de moda popular em termos de receita e valor de mercado, mostra como uma empresa pode sustentar vantagens competitivas, ao longo de décadas e continuar apresentando expansão de participação de mercado mesmo em um mercado tão desafiador como o de vestuário feminino brasileiro.

Do ponto de vista de mercado de capitais a escolha desse tema justifica-se pela relevância crescente do setor de varejo de moda no mercado brasileiro, bem como pela necessidade de compreender, de forma estruturada, as alavancas de valor das companhias que nele atuam. A Renner destaca-se como uma das principais empresas do segmento, apresentando histórico consistente de expansão, rentabilidade e inovação tecnológica, fatores que a colocam em posição singular para estudos de avaliação de empresas. Além disso, a volatilidade recente do ambiente econômico nacional, associada às alterações nos padrões de consumo e ao avanço do comércio eletrônico, intensifica a demanda por análises que permitam identificar quais empresas possuem modelos de negócios mais resilientes e estratégicos em comparação às suas concorrentes.

Sob essa perspectiva, a precificação relativa assume papel central por possibilitar a comparação direta entre a Renner e outras varejistas brasileiras listadas na bolsa, permitindo estudar o preço relativo atribuído à companhia em relação às alternativas de investimento do mesmo setor. Tal abordagem oferece ao investidor uma compreensão mais clara das expectativas implícitas nos preços de mercado e dos fundamentos econômicos e estratégicos que sustentam essas avaliações. Dessa forma, o estudo contribui não apenas para o entendimento acadêmico das metodologias de avaliação de empresas e dos mecanismos de formação de preços na bolsa de valores, mas também agrega valor prático ao auxiliar na tomada de decisões de investimento em um setor dinâmico e competitivo.

1.3. OBJETIVOS

Com a realização dessa pesquisa, além de entender e explicar a estratégia de uma das maiores varejistas do país, um dos objetivos principais é justificar por que a Lojas Renner tem alcançado tanto sucesso ao longo dos anos e porque suas ações negociam com prêmio em relação a outras empresas do setor também listadas na bolsa. O estudo busca compreender de

forma detalhada os fatores que sustentam essa performance superior, investigando como as decisões estratégicas da companhia foram construídas, implementadas e adaptadas diante das mudanças no mercado. A análise pretende entender o desempenho da Renner, seu modelo de negócio sólido e a estratégia traçada, capaz de combinar crescimento, rentabilidade e inovação de forma consistente.

Para alcançar esse propósito, o trabalho examina como a Renner se posicionou em um setor marcado por baixa barreira de entrada, alta fragmentação, dependência de crédito e crescente competição de plataformas internacionais de e-commerce. O foco é entender de que maneira a empresa consolidou seus principais pilares estratégicos, como a integração de sua cadeia de suprimentos, o ganho de escala, o investimento em tecnologia e digitalização, e a criação de um ecossistema de serviços financeiros por meio da Realize. Ao analisar esses elementos, busca-se evidenciar de que forma eles contribuíram para gerar vantagens competitivas sustentáveis e para manter a liderança no mercado de moda popular no Brasil.

Além disso, o objetivo do trabalho, sob a ótica da análise financeira da companhia, é compreender tanto o valor relativo quanto o valor absoluto da Lojas Renner, utilizando metodologias complementares de avaliação. Do ponto de vista relativo, busca-se entender como o mercado precifica a Renner em comparação a suas principais concorrentes listadas em bolsa, como C&A e Guararapes, por meio da análise de múltiplos e métricas de eficiência operacional. Essa abordagem permite quais fatores justificam as distintas precificações das empresas listadas; diferenças, como escala, governança, rentabilidade e estabilidade operacional.

Já na perspectiva de valor absoluto, o estudo se aprofunda em métodos de avaliação amplamente utilizados em finanças corporativas, como o Fluxo de Caixa Descontado (DCF) ou o Fluxo de Caixa ao Acionista (FCFE), buscando estimar o valor intrínseco da companhia independentemente das oscilações momentâneas do mercado. Ao projetar os fluxos de caixa da companhia, é possível aproximar um preço justo para a ação e confrontá-lo com o preço de mercado, avaliando assim o potencial de retorno e a margem de segurança para o investidor.

Essa combinação entre valor relativo e absoluto permite uma visão mais completa e rigorosa sobre a atratividade da Lojas Renner, conciliando a dinâmica competitiva do setor com os fundamentos financeiros da empresa, e oferecendo uma base sólida para a análise de investimento.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

A estrutura do trabalho foi organizada de forma a garantir o aprofundamento e o correto embasamento sobre o tema estudado, sempre alinhada ao objetivo central do estudo e ao tema previamente definido. Após uma contextualização inicial, que incluiu a justificativa da escolha do tema e a formulação clara dos objetivos gerais e específicos, deu-se início ao processo de aprofundamento.

O ponto de partida do estudo foi uma revisão literária abrangente, necessária para construir os fundamentos conceituais que sustentariam as análises posteriores. Foram estudados temas essenciais à compreensão do setor e da empresa em questão, incluindo análise setorial, dinâmica competitiva do varejo e do vestuário, estratégia empresarial, modelos de gestão, criação de valor no longo prazo e metodologias de avaliação de empresas. Essa etapa permitiu aprofundar conceitos essenciais para o desenvolvimento do tema como vantagem competitiva, barreiras de entrada, métodos de avaliação de empresas e custo de oportunidade.

Após a revisão teórica, o trabalho avançou para uma análise detalhada do setor de moda e vestuário no Brasil. Nessa etapa, buscou-se identificar as particularidades da indústria, incluindo volatilidade da demanda, fragmentação do mercado, sensibilidade macroeconômica, dinâmica de preços, relevância do crédito ao consumidor, impacto crescente do e-commerce e influência de novos entrantes internacionais, como Shein e Shopee. O objetivo foi compreender o ambiente competitivo no qual a Lojas Renner está inserida, bem como os fatores estruturais que moldam sua operação, seus riscos e suas oportunidades.

Com o panorama setorial estabelecido, o estudo se concentrou na análise da Lojas Renner em si, explorando sua trajetória, posicionamento, modelo de negócios, marcas e estratégia corporativa. Avaliaram-se fatores como sua estrutura omnicanal, o funcionamento de sua cadeia de suprimentos, sua estratégia *fast fashion*, sua operação logística, especialmente o papel do centro de distribuição de Cabreúva, e a atuação da fintech Realize no crédito ao consumidor. Também foram analisados elementos de governança corporativa, expansão geográfica, estrutura de capital e políticas de investimento. Essa etapa permitiu entender as fontes de vantagem competitiva da Renner e como elas influenciam sua performance financeira e sua precificação no mercado.

Em seguida, foi realizada uma análise das principais empresas comparáveis, incluindo a própria Renner e suas concorrentes listadas: C&A Modas e Guararapes Confecções (Riachuelo). O estudo buscou comparar modelos de negócios, estratégias comerciais, estrutura operacional, escala, governança, indicadores financeiros e rentabilidade histórica. Essa análise

detalhada das três principais concorrentes do vestuário popular do Brasil permitiu posicionar a Renner no contexto competitivo desse mercado, evidenciando onde ela se destaca e onde enfrenta desafios.

A etapa de análise de indicadores foi estruturada para oferecer uma visão clara e progressiva do desempenho da Lojas Renner. Inicialmente, examinou-se a performance operacional recente da companhia, com foco em métricas de performance financeiras, operacionais e de investimento. Em seguida, analisou-se o desempenho relativo da Renner frente às suas principais concorrentes listadas, com especial atenção aos múltiplos de mercado, avaliando como o mercado precifica a empresa em comparação com diversas empresas listadas. Essa etapa permitiu identificar o prêmio relativo que a Renner captura no cenário atual em relação às suas competidoras e comparáveis nacionais e internacionais. Por fim, realizou-se uma análise dos múltiplos históricos da própria companhia, observando sua trajetória de preço ao longo dos últimos anos e comparando os patamares atuais com períodos anteriores. A combinação dessas três perspectivas, operacional, relativa atual e relativa histórica, ofereceu uma visão abrangente sobre o posicionamento da Renner no mercado e sobre a evolução de sua percepção de risco, rentabilidade e crescimento ao longo do tempo.

A etapa seguinte consistiu na construção de um modelo financeiro completo da Lojas Renner, com projeções de receita, custos, despesas, investimentos, capital de giro e fluxo de caixa. A partir desse modelo, aplicou-se a metodologia de avaliação por fluxo de caixa, para estimar o valor intrínseco da companhia. As projeções foram elaboradas com base em premissas fundamentadas, alinhadas ao desempenho histórico e às tendências observadas no setor. O objetivo foi determinar um preço justo para as ações da Renner e comparar esse valor com o preço de mercado, avaliando potenciais assimetrias de investimento.

Em complemento a avaliação justa da companhia, o estudo aplicou técnicas de precificação relativa, comparando os múltiplos da Renner com os das concorrentes. O foco foi entender como a empresa está sendo precificada pelo mercado em relação ao setor, identificando se negocia com prêmio ou desconto e quais fatores justificam essa precificação. Essa etapa foi importante para contrastar o valor percebido pelo mercado com o valor intrínseco estimado no modelo financeiro.

Com as análises financeiras consolidadas, o estudo realizou uma integração entre a avaliação financeira relativa e absoluta da companhia e a avaliação estratégica da Lojas Renner e suas concorrentes. Essa etapa buscou relacionar as projeções e o valor econômico estimado com fatores como barreiras de entrada, vantagens competitivas estruturais, sensibilidade macroeconômica, dependência de crédito, estrutura de custos, eficiência logística e capacidade

de inovação. O objetivo foi verificar se a avaliação absoluta e relativa da Renner está coerente com sua posição competitiva, sua estratégia de longo prazo e seu desempenho operacional frente aos seus pares.

Também foi conduzida uma análise de sensibilidade para avaliar como alterações em premissas-chave, como custo de capital (K_e) e taxa de crescimento, influenciariam o valor estimado da companhia. Essa etapa permitiu identificar quais variáveis exercem maior impacto sobre o preço justo da ação. A sensibilidade foi cruzada com o custo de oportunidade do mercado atual, especialmente em um ambiente de juros elevados, para avaliar o risco-retorno implícito no investimento em LREN3.

Por fim, elaborou-se a conclusão do trabalho, sintetizando os principais achados e avaliando a atratividade do investimento na Lojas Renner. A conclusão integra o panorama estratégico, os indicadores financeiros, as avaliações absoluta e relativa e o custo de oportunidade.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 ANÁLISE SETORIAL

Para compreender adequadamente os aspectos financeiros da Lojas Renner, é fundamental entender tanto a dinâmica do setor de varejo quanto as particularidades do varejo de vestuário no Brasil e a trajetória estratégica da própria companhia. As leituras de “O Poder do Encantamento”, que narra a história da Renner, e “*Made in America*”, que retrata a jornada do Walmart, maior rede varejista do mundo, foram especialmente relevantes nesse processo, pois ajudam a contextualizar como modelos distintos de expansão, eficiência e cultura corporativa moldam o desempenho financeiro e competitivo das empresas do setor.

2.1.1 O Poder do Encantamento

O Poder do Encantamento, de José Galló, conta a virada da Renner e transforma a história da empresa em lições práticas de varejo. A ideia central é simples: crescer e ganhar rentabilidade acontece quando a cultura inteira é voltada para encantar o cliente, não só para “atendê-lo bem”. Encantar significa resolver rápido, surpreender de forma positiva e fazer a pessoa querer voltar.

O livro mostra que o encantamento do cliente não é fruto de um gesto isolado ou de atitudes pontuais, mas sim de um método estruturado que orienta o funcionamento diário da empresa. A Renner desenvolveu um modelo no qual as equipes são treinadas para tomar decisões na ponta, recebendo autonomia real para resolver problemas imediatamente e evitar que questões simples se transformem em frustrações para o consumidor. Ao mesmo tempo, a companhia padronizou rotinas operacionais essenciais dentro das lojas, garantindo que a experiência oferecida seja consistente independentemente do horário, da unidade ou do colaborador envolvido. Quando as regras são claras, os processos fluem e o time tem poder para agir, o atrito operacional diminui, o atendimento se torna mais rápido e o cliente percebe de forma concreta a diferença no serviço.

No relato de Galló, fica evidente que a cultura antecede a estratégia e funciona como a base sobre a qual todo o modelo se sustenta. A organização coloca grande ênfase na disciplina e na clareza de metas, utilizando rituais diários para reforçar comportamentos e prioridades, como a importância de manter a loja organizada, o sortimento adequado, o preço correto e a equipe plenamente engajada. Esses rituais incluem mecanismos de reconhecimento público, métricas de satisfação constantemente monitoradas e rotinas de acompanhamento que consolidam o hábito de perseguir a excelência. Assim, comportamentos desejados deixam de

ser exceções e passam a compor um padrão cultural compartilhado, justamente porque são medidos, valorizados e celebrados de forma contínua.

O sortimento de produtos também é tratado como um processo dinâmico, guiado tanto por dados quanto pela observação direta do comportamento do cliente no ambiente da loja. A Renner opera um ciclo permanente de teste, medição, aprendizado e reposição, no qual as coleções são ajustadas com frequência para potencializar a conversão. As áreas de compras e visual trabalham de maneira integrada para reduzir os erros de produto e garantir que a exposição no salão de vendas reflita aquilo que realmente tem maior aceitação. Esse ciclo de aprendizado constante é alimentado pela proximidade com o cliente, permitindo que ajustes sejam rápidos e que o sortimento responda com agilidade às preferências percebidas.

O relacionamento com pessoas é visto como uma fonte central de vantagem competitiva. Por isso, a empresa prioriza a contratação de profissionais com atitude compatível com sua cultura e investe fortemente na formação técnica desses colaboradores. Os líderes, por sua vez, são orientados a passar grande parte do seu tempo dentro das lojas, acompanhando a operação de perto e apoiando as equipes de forma direta. A comunicação simples, os objetivos claramente definidos e o alinhamento constante contribuem para que todos trabalhem na mesma direção. Quando os colaboradores entendem o propósito das decisões e possuem autonomia para agir, a execução melhora substancialmente.

A sustentação desse modelo cultural e operacional depende de uma operação sólida e eficiente. Assim, processos como reposição de mercadorias, precificação, procedimentos de troca e atendimento no caixa foram simplificados com o objetivo de reduzir atritos e eliminar barreiras para o cliente e para o vendedor. A tecnologia é adotada como instrumento de velocidade e visibilidade do estoque, evitando complexidades desnecessárias. A diretriz principal é sempre facilitar a jornada do cliente e capacitar o vendedor a oferecer uma experiência fluida e satisfatória.

Por fim, o crescimento da companhia ocorre com disciplina e respeito ao próprio modelo operacional. A Renner escolhe abrir lojas apenas em mercados onde consegue replicar seu padrão de serviço, abastecimento e experiência. A expansão acontece quando a operação existente está madura e funcionando com consistência. O livro destaca a filosofia de testar iniciativas em menor escala, padronizar aquilo que se mostra eficaz e somente então escalar, evitando erros de expansão precipitada.

2.1.2 Made in America

Made in America, de Sam Walton com John Huey, conta a história do Walmart como um guia prático de varejo. A mensagem central é simples: manter preços baixos todos os dias só é possível quando a empresa opera com custos menores que os concorrentes. Isso vem de disciplina na operação, cultura de gastar pouco e uso inteligente de dados e logística.

O modelo de “preços baixos todo dia” (*every day low prices*) não é promoção. É uma estratégia contínua. Para funcionar, o Walmart negocia bem com fornecedores, gira o estoque rapidamente, reduz despesas desnecessárias e usa a escala para repassar economia ao cliente. Preço baixo é resultado de produtividade.

O livro evidencia que a moderação não é apenas uma diretriz financeira, mas um elemento profundamente enraizado na cultura organizacional. Essa postura de evitar desperdícios e eliminar gastos supérfluos, tanto no escritório quanto nas lojas, cria uma estrutura de custos mais leve que pode ser direcionada para duas frentes estratégicas: aumento de margem ou redução de preços ao consumidor.

A logística desempenha papel central na sustentação da estratégia de varejo. A construção de centros de distribuição regionais, a expansão planejada por proximidade geográfica e o investimento consistente em tecnologia da informação criam uma rede operacional eficiente. Esses mecanismos reduzem rupturas, agilizam a reposição e aumentam a precisão no envio de mercadorias. Quando o produto certo está disponível no local e no momento adequados, toda a cadeia se beneficia: o custo de operação diminui, a necessidade de desconto para compensar falta de estoque reduz e a companhia consegue manter preços mais competitivos.

As decisões de sortimento e precificação são guiadas tanto por dados quanto pela observação direta do comportamento do cliente na loja. Gerentes têm autonomia para ajustar a oferta de acordo com as características de cada praça, permitindo uma adaptação fina ao gosto local. A prática constante de testar novas abordagens, medir resultados e incorporar aprendizados cria um ciclo de evolução rápida, em que erros são corrigidos com agilidade e acertos são escalados com eficiência.

O sistema de incentivos atua como mecanismo poderoso de alinhamento entre funcionários e resultados desejados pela empresa. Programas de participação nos lucros, distribuição de ações para colaboradores, metas transparentes e reconhecimento contínuo formam um conjunto de estímulos que aumenta engajamento, eleva a produtividade e fortalece

o atendimento ao cliente. Quando a equipe percebe que seu desempenho tem impacto direto em sua remuneração e reconhecimento, a cultura de alta performance se consolida.

A relação com fornecedores é construída a partir da busca por eficiência total da cadeia de suprimentos. Em vez de negociar exclusivamente por preço, a empresa desenvolve parcerias de longo prazo baseadas em previsibilidade de volume, trocas de informação e otimização logística conjunta. Ao trabalhar de maneira integrada, companhia e fornecedores conseguem reduzir custos operacionais, minimizar desperdícios e melhorar o fluxo de abastecimento, gerando valor para ambas as partes de forma sustentável.

O foco no cliente permanece como eixo central de todas as decisões estratégicas e operacionais. Garantir disponibilidade dos itens mais vendidos, reduzir filas, simplificar políticas de troca e oferecer um atendimento cordial cria uma experiência de compra que inspira confiança. Em um setor marcado por margens apertadas e concorrência intensa, a conveniência e a confiabilidade se tornam vantagens competitivas duradouras, difíceis para concorrentes replicarem com rapidez.

Em síntese, o livro demonstra que o desempenho superior no varejo surge de um sistema coeso e disciplinado, no qual preços baixos e consistentes são suportados por uma logística robusta, uma cultura de moderação, uma equipe alinhada por incentivos claros e decisões que privilegiam a proximidade com a loja e o aprendizado contínuo baseado em dados. A combinação entre estratégia bem definida e execução rigorosa permite reduzir o custo estrutural da operação e preservar uma vantagem competitiva sustentável ao longo do tempo.

2.2 ESTRATÉGIA EMPRESARIAL

A estratégia empresarial, segundo Bruce Greenwald e Judd Kahn em *Competition Demystified*, consiste no conjunto de decisões que permite a uma empresa conquistar e sustentar uma vantagem competitiva em seu mercado, obtendo retornos acima da média de forma duradoura. Essa vantagem não deriva apenas de eficiência operacional ou inovação momentânea, mas da existência e proteção de barreiras de entrada que dificultam a atuação de novos concorrentes.

2.2.1 Vantagem competitiva

Para o livro *Competition Demystified*, vantagem competitiva é o reflexo econômico das barreiras à entrada que protegem uma empresa incumbente e lhe permitem ganhar retornos sustentados acima do “normal”. Ela não se confunde com competências internas (que rivais

podem copiar), nem com vantagens táticas, o livro *Competition Demystified*, Bruce Greenwald e Judd Kahn propõem uma visão direta e pragmática sobre o que realmente significa formular uma estratégia. Para os autores, o ponto central da estratégia empresarial não está na busca incessante por inovação, crescimento ou diferenciação, mas sim no entendimento profundo das barreiras de entrada que regem a dinâmica competitiva de cada mercado. Em outras palavras, o sucesso de uma empresa depende menos de quão “inovadora” ela é e mais de quão bem ela consegue se proteger da concorrência.

A vantagem competitiva só é possível quando a empresa atua em mercados nos quais existem barreiras que dificultam a entrada de novos concorrentes ou impedem que os rivais igualem seus custos e sua base de clientes. Assim, compreender as forças competitivas de um setor e identificar onde essas barreiras existem é fundamental para a formulação de qualquer estratégia sólida.

Essas barreiras são o que diferenciam um mercado competitivo, onde as empresas apenas competem por eficiência operacional (e, portanto, têm retornos próximos à média), de um mercado protegido, onde uma ou poucas empresas conseguem capturar lucros sustentáveis por um longo período. Para Greenwald e Kahn, as barreiras à entrada são, de fato, a essência da vantagem competitiva: “barreiras de entrada e vantagem competitiva são essencialmente duas formas diferentes de descrever a mesma coisa”.

Dessa forma, a estratégia empresarial, no sentido mais rigoroso do termo, consiste em identificar, construir e proteger essas barreiras. A execução eficiente é importante, mas ela apenas sustenta a vantagem já conquistada; o que realmente cria valor é o poder de mercado derivado de uma barreira que impeça ou desestime a entrada de novos concorrentes. Quando uma empresa atua em um mercado sem barreiras significativas, o que define o vencedor é apenas a qualidade da execução, e não a estratégia, ou seja, qualquer vantagem tende a ser temporária.

Portanto, para Greenwald e Kahn, a formulação estratégica deve começar por uma pergunta fundamental: “existem barreiras de entrada neste mercado?” Se a resposta for não, a melhor estratégia é operar de forma eficiente e não desperdiçar recursos tentando criar uma vantagem que não pode ser sustentada. Mas se a resposta for sim, então o foco deve ser proteger essa barreira a todo custo, evitando sua erosão e reforçando continuamente o diferencial competitivo. É essa proteção que permite à empresa manter retornos superiores e resistir às pressões do mercado, mesmo em períodos de crise ou de forte concorrência.

Em resumo, *Competition Demystified* redefine a estratégia empresarial como o estudo e a gestão das barreiras de entrada, pois são elas que determinam onde e como uma empresa pode, de fato, criar valor de forma sustentável.

As vantagens táticas, relacionadas à execução de uma estratégia; nasce de características estruturais de um mercado que impedem imitadores de igualar custos ou atrair os mesmos clientes.

Ao longo do livro o autor descreve como as vantagens competitivas são diretamente relacionadas à concorrência, pois justamente elas são barreiras de entrada para os competidores e tão essencial quanto produzir uma vantagem competitiva é mantê-la, acompanhando a concorrência e garantindo a manutenção da sua barreira de entrada.

Na obra existem mercados que possuem vantagens competitivas e outros que não possuem e, no segundo caso, uma empresa supera a outra em uma execução mais eficiente, em uma operação melhor, mas não por uma estratégia melhor. No primeiro tipo de mercado, em que há vantagens competitivas, essas são justamente a fonte da criação de valor daquelas companhias que as possuem, fazendo com que elas superem seus concorrentes por uma das três barreiras de entradas listadas abaixo:

2.2.1.1 Oferta

No livro, é cunhada de vantagem de oferta toda barreira fundada em custos estruturalmente mais baixos que os rivais são incapazes de igualar. Esses custos inferiores decorrem, em geral, de duas fontes:

- (i) Tecnologia proprietária: processos ou produtos protegidos por patentes, segredos industriais ou conhecimento do setor acumulado (curva de aprendizagem) que reduzem custo unitário;
- (ii) Acesso privilegiado a insumos: controle de jazidas, localizações ou contratos que asseguram matéria-prima ou fatores de produção mais baratos.

Quando um incumbente possui tal vantagem, ele pode lucrar sob preços correntes em que potenciais entrantes, com estrutura de custo mais alta, não conseguem alcançar o preço definido por ele. Se algum player insiste em entrar, o incumbente pode reduzir o preço, gastar mais em marketing ou serviço e expulsar o novo competidor.

2.2.1.2 Demanda

A vantagem de demanda nasce de clientes cativos: o incumbente tem acesso a uma base de consumidores que o concorrente não consegue igualar em condições lucrativas. Apenas “ter marca” não basta; é preciso que o cliente fique preso por algum mecanismo estrutural, dentre eles:

- (i) O hábito de consumo, a Coca-Cola é um dos principais exemplos de como os clientes criaram uma “lealdade” ao consumo do produto especialmente devido ao hábito de consumi-lo em refeições ou certas ocasiões. Isso se constitui como uma barreira de entrada na medida que é difícil que um concorrente ocupe esse espaço de ser hábito dos clientes, algo que no mínimo demandaria tempo, qualidade no produto e recorrência no consumo. A Pepsi por exemplo tem dificuldade de penetrar esse mercado de maneira orgânica e utiliza estratégias comerciais como contratos de exclusividade que impedem o estabelecimento de vender outro refrigerante que não Pepsi, pois tendo a opção a maioria dos clientes deve preferir a Coca-Cola;
- (ii) Custo de Troca: É quando há o custo de trocar do seu produto ou serviço para um serviço concorrente. Essa vantagem geralmente é vista em produtos de software em que há um custo na mudança de produto; seja em barreiras financeiras (como uma multa para cancelar a assinatura) ou o custo de treinar os funcionários a utilizar um novo software;
- (iii) Custos de busca: O último aspecto (o mais frágil deles) é quando o seu cliente está acostumado com aquele serviço ou produto e terá um determinado trabalho para buscar um concorrente, como a busca de um médico. Esse fator por si só pode ser uma barreira de entrada para concorrentes.

2.2.1.3 Ganhos de Escala

Ganho de escala é descrito como a vantagem competitiva mais robusta e duradoura, mas só aparece quando os custos fixos são relevantes o bastante para que o custo médio caia conforme o volume cresce e o incumbente mantém parte da clientela cativa, impedindo que rivais atinjam escala semelhante. O que importa não é o tamanho absoluto da empresa, mas a diferença de participação em relação aos concorrentes: quanto maior a fatia do líder, menores seus custos unitários e maior a margem para reduzir preços ou investir mais que os rivais sem perder rentabilidade.

Esses benefícios costumam ser locais ou de nicho; por região ou por linha de produto, porque em mercados muito amplos os concorrentes conseguem alcançar escala mínima viável; por isso Wal-Mart começou dominando o interior do Arkansas e a Coca-Cola sustenta margens superiores onde controla distribuição e propaganda regionais.

O mesmo mecanismo explica a vantagem da Intel sobre a AMD: com cerca de 90% do mercado, a Intel dilui custos fixos, investe mais em P&D e ainda conta com a inércia dos clientes, que lhe concedem tempo para reagir mesmo quando a rival inova primeiro.

Apesar de resistente, a vantagem de escala precisa ser defendida. Qualquer perda de quota reduz o diferencial de custo; por isso o líder deve igualar corte de preço, novo produto ou campanha do entrante a cada movimento.

Mercados que crescem rápido, por sua vez, enfraquecem a barreira: os custos fixos pesam menos no total e o entrante atinge escala mínima com fatia menor, reduzindo a distância em custo.

2.3 ROIC (RETORNO SOBRE O CAPITAL INVESTIDO)

O artigo do Credit Suisse sobre ROIC (2014) aprofunda o papel do Retorno sobre o Capital Investido como métrica-chave para o teste do “1 dólar”: uma empresa cria valor quando cada dólar aplicado gera mais de um dólar de valor de mercado. A compreensão do ROIC é, portanto, fundamental para qualquer método de avaliação que dependa dos demonstrativos financeiros históricos e projetados.

2.3.1 Definição e componentes básicos

Equação 1 – Equação do ROIC

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{Capital Investido}$$

Fonte: *Calculating Return on Invested Capital*, 2014

- (i) NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*): lucro operacional após impostos, excluindo os efeitos da alavancagem. É obtido a partir do EBITA (Lucro antes de juros, impostos e amortização) menos impostos em caixa relacionados ao EBITA.
- (ii) Capital Investido: ativo operacional líquido necessário ao negócio (capital de giro líquido + ativos imobilizados (PP&E) + intangíveis operacionais etc.).

2.3.2 Principais ajustes práticos

O texto alerta que o cálculo “puro” exige correções consistentes para refletir a realidade econômica:

- (i) Excesso de caixa: manter apenas o caixa operacional (regra prática: 2–5 % das vendas) para não diluir artificialmente o ROIC.
- (ii) Ágio (*goodwill*): deve ser analisado em separado: incluir ou excluir ágio altera dramaticamente o ROIC.
- (iii) Reestruturações e baixas de ativos: afeta temporariamente o capital investido; o analista deve discernir entre efeitos contábeis e fluxo de caixa real.
- (iv) Aluguel capitalizado ou contabilizado como despesa operacional, participação de minoritários, capitalização de P&D (Pesquisa e Desenvolvimento), recompra de ações, entre outros, também exigem ajustes para comparabilidade.

2.3.3 Reversão à média e implicações de modelagem

ROICs extraordinariamente altos ou baixos tendem a convergir para a média setorial ao longo do tempo, a velocidade depende do setor (menor no setor de alimentos e bebidas e maior no setor de tecnologia). Modelos de avaliação devem explicitar esta trajetória para evitar superestimar múltiplos ou fluxos de caixa futuros.

Em suma, Integrar ROIC nas projeções garante coerência entre demonstrações projetadas e premissas de valor e avaliar ajustes contábeis (como excesso de caixa, *goodwill*, *leases*) evita distorções em comparações com competidores e garante que o analista julgue a eficiência do capital, não a estrutura de capital.

2.4 GESTÃO EMPRESARIAL

Em “*The Practice of Management*”, Peter Drucker define a essência da gestão empresarial mostrando que o gestor é o elemento dinâmico e vital de todo negócio; só a liderança transforma recursos em produção e assegura a sobrevivência da empresa

Pode-se dizer que gestão empresarial é o ato de converter recursos sociais (capital, pessoas, conhecimento) em resultados econômicos sustentáveis, por meio de decisões empreendedoras que criam clientes, estabelecem objetivos claros e elevam a produtividade ao longo do tempo. Em outras palavras, administrar não se resume a extrair lucros imediatos, mas a criar e manter uma base de clientes; finalidade que Drucker coloca no centro do negócio, à frente da meta de “maximizar lucros”. O que é consonante com o livro “O Poder do

Encantamento e com o livro “*Competition Demystified*” que centraliza o cliente na criação de vantagens competitivas.

Assim, gestão empresarial combina visão externa (descobrir necessidades do mercado) com ação interna (organizar recursos e pessoas) para gerar valor contínuo à sociedade e à própria empresa

Gestão empresarial é o processo de transformar recursos; capital, pessoas, informações e tecnologia; em valor para o mercado. O ponto de partida é externo: identificar necessidades dos clientes e definir o propósito do negócio como “criar e manter clientes”, pois lucros são consequência, mas o foco deve ser os clientes. As companhias devem ser centralizadas nos consumidores (*customer centric*) e não nos acionistas (*shareholder centric*), pois se não as companhias podem acabar se desvirtuando e focando mais no lucro a curto prazo do que na experiência do consumidor (que deve garantir os lucros de longo prazo). Essa orientação para fora converte oportunidades em metas claras de mercado, inovação e retorno econômico.

Por fim, gestão empresarial abrange responsabilidade social: a empresa atua como órgão da sociedade, convertendo demandas públicas em oportunidades e garantindo que seus resultados beneficiem tanto a organização quanto a comunidade. Sustentabilidade econômica, progresso humano e impacto positivo formam, juntos, o critério de sucesso da boa gestão.

2.5 VALUATION

O conceito de *valuation* é a avaliação econômica de ativos financeiros e serve para determinar quanto se deve pagar em diferentes cenários geralmente dependentes do ativo, de sua liquidez e de sua geografia.

2.5.1 DCF (*Discounted Cash Flow*)

2.5.1.1 Valor Intrínseco segundo Damodaran

O valor intrínseco de um ativo corresponde ao montante que um agente econômico racional estaria disposto a pagar hoje por todos os fluxos de caixa futuros esperados, ponderados pelo risco de sua realização, medido pelo custo de capital. Damodaran argumenta que esse valor deve ser derivado exclusivamente dos fundamentos econômicos: fluxo de caixa, crescimento e risco, sem levar em conta influências temporárias de mercado. Em outras palavras, o preço de mercado pode oscilar, mas o valor intrínseco permanece ancorado na capacidade do ativo de gerar caixa ao longo do tempo.

2.5.1.2 Método de Fluxo de Caixa Descontado (*DCF*)

O método de Fluxo de Caixa Descontado (*Discounted Cash Flow – DCF*) define o conceito de valor intrínseco de um ativo como a soma dos fluxos de caixa livres futuros (*CF*) trazidos a valor presente por uma taxa de desconto (*r*) que captura o risco.

Essa equação, apresentada como ponto de partida por Damodaran, transfere a análise de preço para uma análise de geração de riqueza econômica.

2.5.1.3 Abordagens de Fluxo de Caixa

Damodaran distingue duas formas principais de aplicação do *DCF*:

- (i) *Equity DCF*: desconta o Fluxo de Caixa ao Acionista (*FCFE*), isto é, a geração de caixa gerada a partir das atividades operacionais após o pagamento de juros, amortizações e investimentos. O fator de desconto é o Custo do capital do acionista (*Cost of Equity*), refletindo apenas o risco percebido pelos acionistas.
- (ii) *Firm DCF*: desconta o Fluxo de Caixa Livre da Firma (*FCFF*), semelhante ao Fluxo de Caixa ao Acionistas, mas calculado antes do serviço da dívida, porém já líquido de impostos e reinvestimentos. O desconto é feito pelo Custo Médio Ponderado de Capital (*WACC*), que pondera o custo de capital do acionista e da dívida da companhia em função da proporção de cada parte (dívida líquida e valor patrimonial) na estrutura de capital da empresa.

2.5.1.4 Procedimentos para a realização de uma avaliação de empresas do tipo *Equity DCF*

Embora os fundamentos sejam conceitualmente simples, a aplicação requer rigor conceitual. Damodaran propõe as seguintes etapas:

- 1) Projeção dos fluxos explícitos: estimar receitas, margens operacionais, investimento em imobilizado (*CAPEX*), necessidade de capital de giro e fluxo da dívida (financiamento de terceiros) para cada ano do horizonte de projeção (*Free Cash Flow to Equity*);
- 2) Determinação da taxa de desconto: selecionar o *Cost of Equity*, estimando-os por modelos como *CAPM* (que é o método utilizado para estimar o custo do capital do acionista, chamado de *Capital Asset Pricing Model*). O *CAPM* é definido por:

Equação 2 – Equação do K_e

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + C_p + I_d$$

Fonte: *Investment Valuation*, Damodaran

- (i) K_e : *cost of equity*; é a medida do risco do investimento do acionista;
 - (ii) R_f : *risk free rate*, é a taxa livre de risco, geralmente utiliza-se a taxa de juros do título de dívida do governo americano com vencimento em 10 anos;
 - (iii) β : beta de mercado que identifica o quanto mais arriscado a ação é que o mercado em que ela está inserida;
 - (iv) R_m : risco de mercado; precifica o risco do mercado de ações de uma localidade em questão (no caso de Lojas Renner, o risco da bolsa brasileira). Esse $R_m - R_f$ resulta no “*equity risk premium*” o prêmio pago a investimentos em ações de empresas;
 - (v) C_p : prêmio de risco necessário para o investimento em um determinado país;
 - (vi) I_d : diferencial de inflação do país em questão se comparado com a inflação do país no qual foi emitido o título que serve de aproximação para a taxa livre de risco (no caso de Lojas Renner, seria o diferencial de inflação de Brasil e Estados Unidos).
- 3) Cálculo do valor terminal: representar o valor dos fluxos de caixa além do horizonte de tempo projetado, geralmente por múltiplos de mercado coerentes com o estágio de maturidade da empresa ou pelo modelo de crescimento perpétuo (Gordon), representado pela fórmula abaixo:

Equação 3 – Equação do valor de uma ação na perpetuidade (valor terminal)

$$TV = [FCFE_n \mid FCFF_n] \cdot (1+g) / ([K_e \mid WACC] - g)$$

Fonte: *Investment Valuation*, Damodaran

- (i) TV : *Terminal Value*; é a valor total de uma companhia a partir do horizonte de fluxos de caixa projetado somando seus infinitos fluxos de caixa e divididos pelo custo de capital;
- (ii) $[FCFE_n \mid FCFF_n]$: representa o fluxo de caixa ao acionista no último período projetado caso se trate de uma avaliação de empresas por *Equity*

DCF e representa o fluxo de caixa para a firma, caso se trate de um *Firm DCF*;

(iii) *g*: representa a taxa constante de crescimento dos fluxos de caixa da empresa na perpetuidade;

(iv) [*Ke* | *WACC*]: *cost of equity* caso se trate de um *Equity DCF* ou *weighted average cost of capital* caso se trate de um *Firm DCF*;

- 4) Desconto a valor presente: aplicar a taxa de desconto a cada fluxo explícito e ao valor terminal, somando-os para obter o valor total da empresa ou do patrimônio;
- 5) Ajustes complementares: incluir ou deduzir itens não operacionais (ex.: caixa excedente, ativos financeiros, opções gerenciais) para chegar no valor justo do *equity* da companhia.

2.5.1.5 Procedimentos para a realização de um *valuation* do tipo *Firm DCF*

Seguir o mesmo passo a passo usado no cálculo do *valuation* anterior, mas com 3 diferenças importantes:

- 1) Utiliza-se o *FCFF* (*Free Cash Flow to Firm*) como o fluxo de caixa a ser descontado que é o *FCFE* somado de volta ao fluxo de caixa de financiamento de terceiros, que faz parte do fluxo de caixa da firma, mas não o do *equity*;
- 2) Utiliza-se a fórmula do *WACC* ao invés da do *Ke*:

Equação 4 – Equação do *WACC*

$$WACC = E/(E+D)*Ke + D/(E+D)*Kd$$

Fonte: *Investment Valuation*, Damodaran

- (i) *E*: Valor correspondente ao patrimônio líquido na estrutura atual da companhia
 - (ii) *D*: Valor da dívida na estrutura atual da companhia
 - (iii) *Ke*: *Cost of Equity*, é o custo do capital próprio (*equity*) da companhia
 - (iv) *Kd*: *Cost of Debt*, é o custo da dívida da companhia na estrutura de capital vigente
- (i) Por fim, enquanto no *Equity DCF* chega-se ao valor do *equity* da companhia, no *Firm DCF* chega-se no valor da companhia como um todo, no *Enterprise Value* da empresa, que é o valor de toda a estrutura de capital, o valor do *equity* somado com a dívida líquida (dívida bruta subtraída do caixa e equivalentes de caixa).

2.5.1.6 Limitações e Cuidados Metodológicos

Damodaran alerta que a robustez do *DCF* depende da qualidade das premissas. Empresas com fluxos de caixa negativos ou altamente voláteis exigem horizontes de projeção mais longos, análises de cenários ou probabilidades de sobrevivência explícitas. Para negócios em estágio inicial, a incerteza do crescimento pode justificar taxas de desconto maiores. Ainda assim, quando premissas de crescimento, risco e reinvestimento são modeladas de forma consistente, o *DCF* permanece, segundo o autor, o procedimento mais direto de se estimar valor intrínseco de uma companhia.

2.5.2 *Valuation* por Múltiplos de Mercado

Essa metodologia refere-se ao preço que o “mercado está pagando”, ou seja, qual é o preço que aquele ativo está negociando em relação a algum de seus indicadores financeiros como Lucro (Preço/Lucro, *EBITDA* (*EV/EBITDA*), ou mesmo receita (*EV/Receita*).

Assim, nessa metodologia, o valor de negociação do ativo em bolsa, refletido pela capitalização de mercado, Preço por ação ou *Enterprise Value*, é comparado a um de seus indicadores financeiros como Lucro, Lucro por ação ou mesmo *EBITDA*, para correlacionar seu valor a sua geração de valor que tem como proxy os indicadores financeiros supracitados.

Com isso, pode-se calcular o valor de empresas comparáveis àquelas negociadas em bolsa a partir de seus indicadores financeiros.

2.5.3 *Valuation* por Múltiplos de Transação

Semelhante ao *valuation* por múltiplos de mercado, o *valuation* por múltiplos de transação também compara o valor da empresa a indicadores econômicos da companhia. Contudo, diferentemente do segundo método, o *valuation* por múltiplos de transação usa como referência o valor pago nas últimas fusões e aquisições do mercado (contabilizando apenas companhias comparáveis) e quais eram seus respectivos indicadores financeiros para entender o valor a ser pago por um novo ativo.

3 ANÁLISE SETORIAL

O Segmento de moda popular no Brasil consiste em um mercado com alta fragmentação, com baixas vantagens competitivas possíveis, baixas barreiras de entrada e fortemente dependentes do cenário macroeconômico, crédito e dólar

Para realizar uma análise robusta do setor foram elencados cinco tópicos para abordar as principais discussões do setor

3.1 Dependência de Crédito

O setor de moda popular no Brasil demonstra uma significativa dependência de crédito para impulsionar o consumo. Empresas como Renner (através da subsidiária “Realize”), C&A, Riachuelo e Marisa oferecem cartões de loja e financiamentos próprios, facilitando o acesso dos consumidores a produtos de moda. Essa estratégia visa aumentar a fidelização e o ticket médio dos clientes. No entanto, essa dependência torna o setor vulnerável a mudanças nas políticas monetárias e nas taxas de juros, afetando diretamente o poder de compra dos consumidores e, conseqüentemente, o desempenho das vendas. A elevação da taxa Selic, por exemplo, encarece o crédito e pode reduzir a demanda por produtos de moda popular.

3.1.1 Perfil do Consumidor e Necessidade de Financiamento

Culturalmente o consumidor brasileiro é muito habituado a realizar compras utilizando o crédito, especialmente o parcelado sem juros. De acordo com uma pesquisa do portal RadioAgência, 47% dos varejistas têm até 50% das vendas no crédito sem juros, 30% têm entre 50 e 80% das vendas nessa modalidade e 13% têm acima de 80% do faturamento nessa forma de pagamento (10% não souberam responder).

Do ponto de vista do cartão de crédito, o Brasil se destaca entre os países do mundo com o método do cartão de crédito representando 47% das ocasiões de compra de acordo com um estudo feito pela Visa apresentado no Valor Econômico. Enquanto nos Estados Unidos (de acordo com o estudo da PYMNTS Intelligence) apenas 28% usam essa modalidade de pagamento presencialmente e 41% online.

3.1.2 Estratégias Comerciais das Varejistas

Redes como C&A, Riachuelo e Marisa possuem operações financeiras próprias ou parcerias com instituições bancárias para emissão de cartões de loja, com políticas agressivas

de concessão de crédito e parcelamento em até 10x sem juros. A C&A, por exemplo, afirma em seu relatório trimestral do 4T24 que, no quarto trimestre, 68% de seu faturamento proveio de vendas efetuadas via cartão. A Renner possui nível ainda maior de compras no cartão de 73% no 4T24, dado a maior bancarização de seus clientes. Isso demonstra como o crédito é não apenas uma ferramenta de consumo, mas uma alavanca essencial de receita para as empresas do setor.

Além disso, há modelos de negócio em que o crédito não é apenas meio de pagamento, mas produto complementar. Algumas dessas empresas operam quase como instituições financeiras, obtendo parte relevante de sua margem operacional nas receitas financeiras oriundas de juros e encargos de atraso. Isso eleva o risco do negócio, pois oscilam entre os papéis de varejista e credor.

3.1.3 Impacto da Política Monetária

Essa forte dependência torna o setor altamente sensível à política monetária. Quando a taxa Selic aumenta, os juros do crédito ao consumidor sobem, o que compromete a capacidade de pagamento dos consumidores e os desincentiva a realizar novas compras. Por consequência, o volume de vendas diminui. No ciclo de aperto monetário entre 2021 e 2023, quando a Selic subiu de 2% para 11,75%, muitas redes reportaram retração nas vendas, especialmente em virtude da desaceleração do crescimento da carteira de crédito Pessoas Físicas, de 17,7% e 21,0% em 2022 e 2021 para 10,5% e 12,6% em 2024 e 2023, indicando que há menos dinheiro na economia, reduzindo, especialmente, o consumo discricionário.

Por essa razão, no período subsequente aos momentos de expansão do crédito – como ocorreu com os programas de estímulo entre 2020 e 2021 (auxílio emergencial e expansão de crédito consignado) – o setor registrou crescimentos significativos de vendas, mesmo em meio à pandemia. Isso reforça a correlação direta entre acesso a crédito e dinamismo do setor.

Outro aspecto que pode ser ressaltado nos momentos de contração da política monetária é o aumento da inadimplência que também impacta bastante as varejistas que possuem fintechs próprias, como a Renner que possui a Realize que em 2023 registrou prejuízo de R\$96M, devido a um crescimento da inadimplência sobre o total da carteira de 7,3% em 2022 (quando houve lucro de R\$82M) para 13,1% em 2023.

Assim, além da própria redução no consumo, pois o dinheiro que circula na economia diminui com a contração de crédito, as varejistas que possuem fintechs possuem um risco ainda maior dado o incremento geral da inadimplência no sistema.

3.1.4 Necessidade do crédito

Embora o uso de crédito impulse vendas no curto prazo, essa dependência pode se tornar um fator de fragilidade estrutural. Em momentos de crise ou deterioração do mercado de crédito, a inadimplência tende a crescer, comprometendo a geração de caixa das empresas. Marcas como Renner, C&A e Lojas Marisa, por exemplo, enfrentaram pressões significativas sobre seus resultados nos últimos anos justamente pela deterioração da carteira de crédito e aumento da provisão para devedores duvidosos (PDD).

Além disso, o excesso de foco na concessão de crédito pode mascarar problemas de competitividade no sortimento ou ineficiências operacionais. Com isso, empresas com um produto ou experiência pior podem impulsionar vendas artificialmente com um crédito mais barato. Contudo, isso deve se tornar um problema posteriormente, com uma possível seleção adversa de consumidores com um *credit score* pior, que podem ser piores pagadores, sendo mais prováveis inadimplentes.

Por outro lado, surge a necessidade de todo varejista ter uma fintech ou prover ao seu consumidor acesso a crédito, inclusive como forma de fidelização, caso contrário pode ficar atrás da concorrência no sentido de oferta de crédito a seu consumidor.

3.2 Oscilação com o Macroeconômico

O desempenho do setor de moda popular está intrinsecamente ligado às condições macroeconômicas do país. Períodos de crescimento econômico e estabilidade favorecem o aumento do consumo, enquanto crises econômicas e elevações na taxa Selic reduzem o poder de compra da população, impactando negativamente as vendas no setor. A sensibilidade do setor às flutuações econômicas exige das empresas estratégias adaptativas para mitigar os efeitos de ciclos econômicos adversos.

3.2.1 Sensibilidade à Renda e ao Emprego

A moda popular está diretamente relacionada ao consumo discricionário, ou seja, não essencial. Dessa forma, em períodos de crescimento econômico, quando a renda real das famílias aumenta e o desemprego diminui, há maior propensão ao consumo de bens de vestuário, mesmo os não básicos. Por outro lado, durante recessões ou períodos de estagnação econômica, o consumidor tende a priorizar itens de primeira necessidade, reduzindo sua participação em categorias como vestuário.

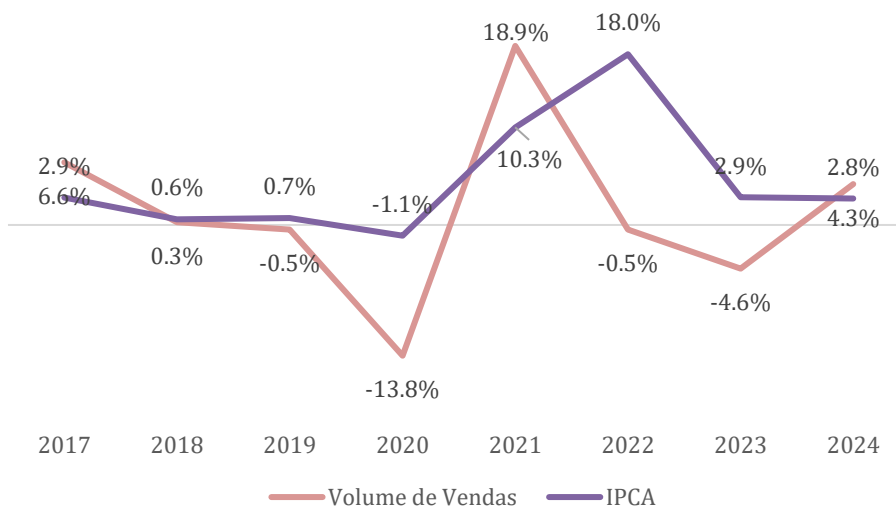
Em 2020, por exemplo, o setor sofreu retração durante a pandemia, mas voltou a crescer no período subsequente, impulsionado pelo auxílio emergencial e pela reabertura da economia. Segundo o IEMI, o varejo de moda teve retração de -14% em 2020 no número de peças vendidas, mas registrou crescimento de 11% em 2021, refletindo a reativação da atividade econômica e o restabelecimento parcial do consumo reprimido.

3.2.2 Inflação e Poder de Compra

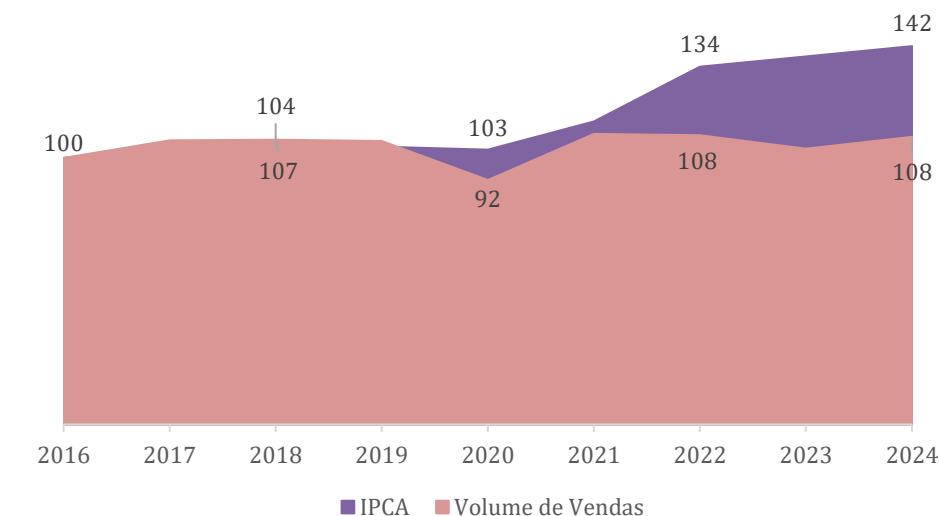
A inflação tem impacto direto na capacidade de consumo das famílias, especialmente no segmento popular. O aumento generalizado de preços, em especial de itens básicos como alimentos, transporte e energia, comprime a renda disponível para gastos com moda. Entre 2021 e 2022, o IPCA acumulado foi de 30,2%, como pode ser visto no gráfico 2, o que gerou um impacto severo nas faixas de menor renda, levando à redução do volume de vendas no setor de -0,5% em 2023 e -4,6% em 2024, como pode ser visto no gráfico 1, mesmo com a manutenção das promoções e das condições de parcelamento.

Além disso, o próprio vestuário é afetado por pressões inflacionárias nos custos de matéria-prima (como algodão, tecidos sintéticos, câmbio e logística), o que pressiona as margens dos varejistas. Empresas que operam no segmento de moda popular, com tíquetes médios mais baixos, têm menor espaço para repassar aumentos de custo ao consumidor final, o que compromete ainda mais a rentabilidade.

Gráfico 1 – Variação do Volume de Vendas x IPCA de vestuário (%)



Fonte: IBGE, 2025

Gráfico 2 – Índice do Volume de Vendas x IPCA de vestuário (base 100 em 2016)

Fonte: IBGE, 2025

3.2.3 Taxa de Juros (Selic) e Crédito

Como mencionado anteriormente, o setor é altamente dependente de crédito. A política monetária, especialmente a taxa Selic, exerce influência significativa sobre as condições de financiamento disponíveis aos consumidores. Quando o Banco Central eleva a Selic para conter a inflação, o crédito ao consumidor torna-se mais caro, o que desestimula o consumo parcelado. Entre 2021 e 2023, a Selic subiu de 2% para 11,75% a.a., o que impactou fortemente o varejo de moda, provocando queda no volume de vendas.

3.2.4 Confiança do Consumidor e Intenção de Compra

O principal índice para medir a confiança do consumidor é o ICC da FGV e ele auxilia como previsor de consumo e apresentava sinais de fraqueza até dezembro de 2024, contraindo-se de 93,2 em dezembro de 2023 para 92,0 em dezembro de 2024.

Também há pesquisas que podem medir isso, como o estudo do sentimento do consumidor da McKinsey; a pesquisa mostra que o otimismo do consumidor brasileiro caiu 4 pontos percentuais entre novembro de 2023 e fevereiro de 2024, enquanto o pessimismo aumentou no mesmo ritmo. Além disso, 40% das classes C2/D/E passaram a usar o cartão de crédito para despesas essenciais, e metade dos consumidores aponta a inflação como principal fonte de preocupação, sintomas claros de compressão orçamentária que afetam diretamente o varejo, especialmente o de moda.

Ao mesmo tempo, o estudo revela tendências de migração para produtos mais baratos, menor fidelidade a marcas, busca por preços e embalagens menores, além da preferência crescente por jornadas omnicanal. Esses dados complementam a leitura do ICC ao mostrar não apenas a confiança agregada, mas também como o consumidor está ajustando seu comportamento frente a um ambiente de renda comprimida, inflação elevada e expectativas mais fracas.

Ambos indicadores e estudos são imprescindíveis para o entendimento da confiança e capacidade de compra dos consumidores brasileiros como forma de termômetro para as vendas futuras do varejo nacional. Assim, especialmente o estudo da confiança do consumidor da FGV é amplamente utilizado no mercado como indicador de desempenho futuro e poder de compra do consumidor.

3.2.5 Câmbio e Importações

Embora o setor de moda popular no Brasil tenha um percentual significativo de produção nacional, muitas empresas dependem de matérias-primas e produtos importados (especialmente em categorias como *fast fashion* e calçados). A variação cambial, portanto, impacta os custos de aquisição e pode comprometer o planejamento de preços, especialmente em períodos de desvalorização do real.

A entrada de plataformas internacionais com preços ultracompetitivos também contribui para distorções nas margens e torna ainda mais desafiador repassar reajustes cambiais ao consumidor final.

3.2.6 Conclusão

O setor de moda popular no Brasil é altamente cíclico e responde de forma direta às condições macroeconômicas, como renda, emprego, inflação, juros e confiança do consumidor. A forte exposição às oscilações do ambiente econômico exige das empresas uma gestão estratégica voltada à flexibilidade operacional, planejamento de estoques, controle de custos e diversificação de canais de venda. Em um cenário de maior estabilidade macroeconômica e redução de juros, espera-se que o setor recupere o crescimento, mas com uma crescente pressão por eficiência e diferenciação competitiva, imposta especialmente pelos players internacionais.

3.3 Dependência do Dólar no Setor de Moda Popular no Brasil

Embora o setor de moda popular no Brasil tenha uma base produtiva majoritariamente nacional, com polos têxteis importantes em estados como Santa Catarina, Ceará, Pernambuco e São Paulo, a cadeia de suprimentos da moda popular apresenta significativa exposição ao câmbio, especialmente ao dólar americano (USD). Essa dependência, muitas vezes subestimada no discurso público, se manifesta tanto nos insumos industriais quanto na competição com produtos importados e plataformas de e-commerce internacionais.

De acordo com dados divulgados pela Lojas Renner S.A., aproximadamente 30% do custo das mercadorias vendidas (COGS) da companhia são oriundos de fornecedores internacionais. Esse percentual reflete a necessidade de importação de artigos têxteis e vestuário, especialmente para suprir demandas específicas de moda, que nem sempre encontram oferta competitiva em termos de qualidade e prazo no mercado doméstico.

Consequentemente, a variação cambial do dólar tem impacto direto no custo final dos produtos, uma vez que parte significativa dos contratos com fornecedores internacionais é denominada em moeda estrangeira. Em períodos de valorização do dólar frente ao real, a companhia se vê pressionada a absorver aumentos de custo ou repassá-los parcialmente aos consumidores, o que pode comprometer sua margem bruta ou sua competitividade no mercado de moda popular, como foi visto na queda de margem bruta da companhia no 4T24, mesmo com as expectativas de aumento de margem.

3.3.1 Insumos Importados e Pressão de Custos

Mesmo com uma indústria têxtil instalada, uma parcela relevante das matérias-primas utilizadas na confecção de roupas populares: como fios sintéticos (poliéster, elastano), corantes, aviamentos e máquinas industriais, é importada e cotada em dólar. De acordo com o instituto de pesquisa IEMI-Inteligência de Mercado o percentual de produtos importados tem crescido, de 18,5% em 2022 para 22% em 2023. Assim, qualquer depreciação do real frente ao dólar aumenta os custos de produção de roupas, pressionando as margens das confecções e varejistas.

Essa dinâmica é particularmente sensível no segmento de moda popular, onde a elasticidade-preço da demanda é alta e o repasse de custo ao consumidor final é limitado. Ou seja, em um cenário de câmbio desfavorável, as empresas tendem a absorver parte dos custos, reduzindo sua rentabilidade.

3.3.2 Importação de Produtos Acabados

A valorização do dólar também afeta diretamente os produtos importados. A entrada de roupas prontas da Ásia, que alimenta boa parte das vendas em plataformas como Shein, Shopee e AliExpress, depende de um câmbio competitivo. Quando o dólar sobe significativamente, o custo de importação desses produtos aumenta, tornando-os menos competitivos em relação à produção nacional. Esse movimento, apesar de nocivo à margem de lucro das plataformas, pode representar uma janela de oportunidade para os produtores locais.

Contudo, muitas vezes essas plataformas conseguem compensar o impacto cambial por meio de subsídios logísticos, escalas gigantescas ou verticalização da cadeia produtiva.

3.3.3 Logística e Frete Internacional

Outro ponto relevante de dependência cambial está nos custos de transporte internacional, principalmente via frete marítimo e aéreo. Esses serviços também são majoritariamente precificados em dólar. Em momentos de escassez de contêineres ou gargalos portuários, como ocorreu em 2021-2022, os custos logísticos disparam, o que prejudica tanto a indústria nacional que importa insumos quanto os varejistas que operam com produtos importados acabados. Em última instância, os produtos com mais participação de produtos importados foram os mais prejudicados, pois seus custos aumentaram ainda mais que os produtos majoritariamente nacionais.

3.3.4 Hedge Cambial e de matéria prima

Nesse cenário, uma estratégia que surge é a utilização do *hedge* financeiro (que significa a utilização de instrumentos financeiros para transferir o risco de uma determinada variável para um terceiro em troca de uma remuneração financeira) como forma de proteção contra oscilações de preços tanto do câmbio, quanto das matérias dos produtos. Nesse sentido, os players da indústria são incentivados a se realizar o *hedge* financeiro quando os concorrentes o fazem, pois caso o *hedge* seja feito e não seja necessário ele acaba tendo um custo que torna a empresa menos competitiva, mas caso ele não seja feito e seja necessário a companhia estará exposta a um risco que as concorrentes não estão.

Dessa forma, no período da ascensão do câmbio em 2024, empresas como a C&A que chegaram a ter um *hedge* de 80% do seu custo dolarizado no 3T24 se beneficiaram contra a Renner por exemplo que tinha chegado a um *hedge* de apenas 30%. Assim, a Renner sentiu

mais fortemente os impactos no câmbio no 4T24, em que a margem de Renner sofreu uma queda contrariando expectativas positivas do mercado.

3.3.5 Conclusão

Apesar da produção local ainda ter forte presença no setor de moda popular, a dependência do dólar é real e multifacetada, afetando desde o custo dos insumos até a competitividade frente ao produto importado. Em um cenário de alta cambial, as empresas brasileiras enfrentam maiores dificuldades de manter margens sem elevar preços. Por outro lado, variações cambiais também podem criar oportunidades de substituição de importações e ganho de competitividade para a indústria nacional, desde que acompanhadas de investimentos em produtividade, diferenciação de marca e eficiência logística.

Portanto, a gestão do risco cambial deve ser uma prioridade estratégica para os players do setor, inclusive no popular, que tradicionalmente mantém uma abordagem mais operacional e menos financeira sobre a gestão de custos e riscos externos.

3.4 Entrada de competidores internacionais

Nos últimos anos, o setor de moda popular no Brasil tem enfrentado um novo vetor de transformação e desafio competitivo: a ascensão dos competidores internacionais de comércio eletrônico, especialmente aqueles com origem na Ásia, como Shein, AliExpress, Shopee e Temu. Essas plataformas, operando por meio de envios diretos de produtos importados ao consumidor final, passaram a ocupar uma fatia significativa do consumo de vestuário de baixo custo no Brasil, especialmente entre os consumidores das classes C e D, atraídos por preços agressivamente baixos e pela ampla variedade de produtos.

3.4.1 Crescimento Exponencial dos competidores internacionais

Antes de 2024, apenas compras acima de US\$50 eram taxadas com o imposto de importação, mas com o crescimento das vendas dos marketplaces internacionais mesmo as compras de até US\$50 passaram a ser tributadas, reduzindo bastante as vendas dos marketplaces internacionais.

Nos últimos anos, o comércio eletrônico em plataformas internacionais passou por uma verdadeira explosão. Segundo dados da Receita Federal, mesmo com a implementação de medidas de regulação mais rígidas em 2024, o volume de encomendas internacionais

registradas ainda foi extremamente elevado: 187,1 milhões de encomendas no ano, após um recorde de 209,6 milhões em 2023.

Essa evolução reflete o aumento da penetração de plataformas globais como Shein, Shopee e AliExpress, que democratizaram o acesso a produtos de moda, acessórios, eletrônicos e utilidades a preços altamente competitivos.

A facilidade de acesso a produtos estrangeiros, combinada com o apelo de preços baixos e a variedade oferecida, transformou o comportamento do consumidor brasileiro e consolidou os marketplaces internacionais como uma frente importante do consumo popular.

3.4.2 Competição Direta com o Varejo Nacional

O crescimento expressivo do comércio eletrônico internacional gerou um ambiente de competição direta e intensa com o varejo nacional. Enquanto o comércio tradicional brasileiro enfrenta custos estruturais elevados, como impostos, encargos trabalhistas e custos logísticos internos, as plataformas internacionais operam com margens mais agressivas e tributação diferenciada.

A chegada massiva de produtos importados impactou particularmente setores como moda, calçados e acessórios, justamente categorias que, segundo a Receita Federal e levantamentos de mercado, representam cerca de 70% das remessas internacionais.

O varejo nacional passou a competir não apenas em preço, mas também em prazo de entrega e experiência de compra. Essa nova dinâmica acentuou pressões por digitalização, eficiência logística e revisão de estratégias comerciais por parte dos players brasileiros.

3.4.3 Nova Regulação e Taxação de Importações de até US\$ 50

Para mitigar os efeitos adversos no comércio interno e equilibrar a competição, o governo federal implementou em 2024 novas regras através do Programa Remessa Conforme.

A principal mudança foi a criação de uma política de taxaço para compras internacionais de pequeno valor:

- (i) Compras até US\$ 50: passaram a ser tributadas com 20% de Imposto de Importação, mais o ICMS estadual.
- (ii) Compras entre US\$ 50,01 e US\$ 3.000: taxadas com 60% de Imposto de Importação, com uma dedução fixa de US\$ 20 sobre o imposto.

Além da nova tributação, o programa exige que as plataformas de e-commerce antecipem o recolhimento dos tributos no momento da venda, o que não apenas gera maior

que precisam constantemente inovar e diferenciar seus produtos para conquistar e manter sua base de clientes. Além disso, a informalidade presente em parte do setor contribui para a heterogeneidade e os desafios relacionados à propriedade intelectual e cópia de produtos, enfrentados pelas empresas formais.

3.5.1 Baixo Grau de Concentração

De acordo com o estudo “Varejo de Vestuário no Brasil” do IEMI (2024, referente a dados de 2023), o varejo físico movimentou R\$254,2 bilhões, através de 154,8 mil pontos de venda de moda no país, dos quais apenas uma pequena fração pertence a grandes redes. De acordo com um estudo de 2016, as 5 maiores varejistas, como Renner, C&A, Riachuelo, Lojas Marisa e Zara, detêm juntas menos de 20% do mercado total de vestuário, mesmo considerando a forte presença nas regiões Sudeste e Sul.

Isso significa que a maior parte do consumo ocorre em pequenas lojas multimarcas, lojas de bairro, feiras, camelôs e sites regionais, que operam com baixa escala, sem grande padronização e com um público-alvo geralmente segmentado por faixa de renda e localização geográfica.

3.5.2 Pulverização Regional

A fragmentação também se dá em função das particularidades regionais do país. O Brasil possui um território vasto, com diferenças culturais, climáticas e econômicas que impactam diretamente as preferências de consumo de moda. Essa realidade favorece o surgimento de marcas regionais com forte penetração local, mas com pouca capacidade de expansão nacional devido a restrições logísticas, de marca ou de capital.

3.5.3 Baixa Barreira de Entrada e Alto Turnover

O mercado de moda popular apresenta barreiras de entrada relativamente baixas, o que facilita o surgimento de novos players, sejam confecções locais, sejam lojas multimarcas, sobretudo em regiões urbanas periféricas. Por outro lado, também é um setor com alto índice de mortalidade empresarial, dada a informalidade, falta de capital de giro, má gestão de estoques e baixa margem operacional. Segundo o Sebrae, o setor de vestuário apresenta um dos maiores índices de falência entre micro e pequenas empresas, com cerca de 42,3% das empresas abertas em 2017, fechando até 2021.

Como os produtos, especialmente no varejo de moda popular de *fast fashion*, são mais comoditizados, os aspectos mais importantes de um produto passam a ser o preço e a capacidade da companhia de criar peças que acompanhem novas tendências, também levando em conta a qualidade do produto. Nesse sentido, a tecnologia para produzir com qualidade, de forma barata e de forma rápida, acompanhando as novas tendências, passa a ser um diferencial competitivo muito maior que a marca, indicando que o setor possui baixas barreiras de entrada.

3.5.4 Implicações Estratégicas da Fragmentação

A fragmentação impõe desafios e oportunidades para os participantes do setor:

- (i) Dificuldade de diferenciação: com tantas opções, o consumidor é altamente sensível a preço, promoções e variedade. Isso reduz o poder de precificação das empresas.
- (ii) Guerra de preços: a competição intensa empurra o setor para margens operacionais comprimidas, especialmente no popular.
- (iii) Baixa fidelização: consumidores tendem a ser oportunistas, comprando onde há o melhor preço ou condição de pagamento.

Algumas marcas vêm tentando explorar essa oportunidade. A Shein, por exemplo, firmou acordos com confecções locais para criar uma cadeia produtiva no Brasil, aproveitando a dispersão produtiva existente. Já a Renner e a C&A têm investido em marketplaces, onde terceiros podem vender produtos dentro da estrutura da marca, aproveitando o tráfego digital já consolidado.

3.5.5 Conclusão

A fragmentação do mercado de moda popular no Brasil reflete uma combinação de fatores históricos, econômicos e culturais. Essa estrutura dispersa torna o ambiente altamente competitivo e que favorece o crescimento das grandes varejistas que possuam vantagens competitivas, em custo, qualidade do produto e velocidade de produção de novos modelos, acompanhando novas tendências (cada companhia não precisa necessariamente possuir as 3 vantagens para estar bem-posicionada).

4 A RENNER

4.1 A MARCA RENNER

A Renner é o principal negócio da Companhia, representando a maior parte da receita líquida consolidada. Seu posicionamento é voltado ao público de varejo popular, com foco na oferta de uma experiência de compra omnicanal em moda. A proposta da marca é encantar seus clientes por meio de produtos e serviços de qualidade, com preços competitivos e práticas sustentáveis, além de inovação contínua. O modelo de negócios é centrado na curadoria de diferentes estilos de moda, com forte presença de marcas próprias, e com um atendimento que busca gerar identificação e fidelização.

4.2 AS DEMAIS MARCAS DE VESTUÁRIO DA RENNER

Além da Renner, a Companhia também controla as marcas Camicado, Youcom e Ashua, que ampliam a presença do grupo em nichos complementares ao seu segmento principal de moda.

- (i) Camicado atua no setor de casa e decoração, com mais de 35 anos de mercado. A marca comercializa produtos tanto de terceiros quanto de sua marca própria, a *Home & Style*, e atende consumidores que buscam itens para o lar, como utilidades domésticas, decoração, cama, mesa e banho. A proposta da Camicado é oferecer praticidade, estilo e conforto ao ambiente doméstico, com uma curadoria de produtos que aliam funcionalidade e estética.
- (ii) Youcom é uma marca de moda jovem voltada para consumidores de estilo urbano, conectados e atentos às tendências. A marca nasceu com o objetivo de atender ao público de 18 a 35 anos com um portfólio de produtos alinhado ao comportamento contemporâneo e urbano. Sua proposta valoriza a inovação, a sustentabilidade e a conexão com o estilo de vida do consumidor, promovendo uma experiência de compra voltada à individualidade e expressão pessoal.
- (iii) Ashua foi criada para atender o público *curve e plus size* feminino, oferecendo coleções com informação de moda, modelagem adequada, conforto e estilo. A marca aposta em uma experiência de compra inclusiva e omnicanal, com foco na representatividade e na valorização da diversidade dos corpos. Ashua reforça o compromisso da companhia com a moda democrática, oferecendo produtos com caimento pensado para diferentes biotipos.

4.3 A REALIZE

A Realize Crédito, Financiamento e Investimento S.A. é a plataforma de serviços financeiros da Lojas Renner S.A., criada para integrar e fortalecer o ecossistema de consumo da Companhia. A Realize oferece soluções como o Cartão Renner (marca própria), o Meu Cartão (bandeirado internacional), além de empréstimos pessoais e portfólio de seguros. Sua atuação visa facilitar o acesso ao crédito e ampliar as possibilidades de relacionamento com os clientes, gerando fidelização e agregando valor à experiência de consumo nas marcas do grupo.

5 ESTUDO DAS EMPRESAS COMPARÁVEIS

5.1 LOJAS RENNER S.A.

5.1.1 Histórico da Lojas Renner

A trajetória da Lojas Renner S.A. remonta ao início do século XX, com a atuação de Antônio Jacob Renner, descendente de alemães que iniciou sua carreira na fábrica de banha da família em São Sebastião do Caí, no Rio Grande do Sul. Em 1912, ele fundou o grupo A.J. Renner, uma indústria fabril instalada no bairro Navegantes, em Porto Alegre. A entrada no varejo ocorreu em 1922, com a inauguração do primeiro ponto de venda de artigos têxteis.

A partir da década de 1940, com a ampliação do sortimento de produtos, a empresa se tornou uma loja de departamentos. Em 1965, foi formalmente constituída como Lojas Renner S.A., e dois anos depois tornou-se uma empresa de capital aberto.

Ao final de 1991, a companhia passou por uma profunda reestruturação, com mudança do modelo tradicional de loja de departamentos para um foco especializado em moda. A partir de 1994, iniciou um plano de expansão para outros estados do Brasil, ultrapassando as fronteiras do Rio Grande do Sul. Em 1998, o controle acionário foi transferido para a americana J.C. Penney, que posteriormente, em 2005, vendeu suas ações no mercado, tornando a Renner a primeira *corporation* (é uma empresa listada de capital pulverizado, na qual não existe um acionista controlador ou bloco de controle) do Brasil com 100% de ações em circulação.

A empresa seguiu expandindo sua presença nacional e regional, chegando a todos os estados brasileiros e ao Uruguai e Argentina. Inovações como o “Encantômetro” (índice para medir o nível de satisfação dos clientes), lançamento de marcas próprias, investimentos em centros de distribuição automatizados e digitalização do varejo marcaram sua história recente. Em 2021, realizou uma oferta pública primária de ações e adquiriu a plataforma Repassa, fortalecendo sua estratégia *ESG*. A partir de 2022, a companhia consolidou seu modelo de ecossistema de moda e *lifestyle omnichannel*, tornando-se uma das líderes do setor na América Latina.

5.1.2 Breve descrição da estratégia da Renner

A estratégia da Lojas Renner S.A. tem evoluído de forma robusta e multidimensional nos últimos anos, orientada por um modelo de negócios centrado no cliente e por uma ambição clara: ser referência em moda e *lifestyle* no Brasil e na América Latina, com atuação integrada entre os canais físico e digital. Com base no Formulário de Referência 2025, é possível

identificar que a estratégia da Companhia é estruturada em torno de cinco grandes pilares: fortalecimento do ecossistema de marcas, expansão da presença física e digital, excelência operacional por meio da tecnologia e logística integrada, desenvolvimento de soluções financeiras com a Realize CFI e liderança em sustentabilidade e governança.

5.1.2.1 Ecossistema de Moda e *Lifestyle*

A Renner não se define apenas como uma rede varejista de moda, mas como um ecossistema que conecta clientes a diferentes soluções de consumo, *lifestyle* e serviços financeiros. Esse ecossistema é composto por seis frentes principais: Renner, Camicado, Youcom, Ashua, Repassa e a Realize CFI. Juntas, essas marcas atendem diferentes nichos demográficos e comportamentais, mantendo sinergia estratégica entre si.

A marca principal, Renner, representa aproximadamente 91% da receita líquida total e busca oferecer uma experiência omnicanal completa, com um portfólio de produtos com alto apelo de moda para o público do varejo popular. A Camicado, por sua vez, atua no segmento de casa e decoração; a Youcom, no universo jovem urbano; a Ashua, no público *curve & plus size*; enquanto a Repassa foca em moda circular e sustentabilidade, operando uma plataforma de revenda digital nativa. Já a Realize complementa o consumo com serviços financeiros como cartões, seguros e crédito pessoal.

5.1.2.2 Expansão Omnicanal

A expansão geográfica, tanto física quanto digital, é um dos pilares centrais da estratégia da Renner. Em dezembro de 2024, a Companhia contava com 686 unidades de negócio, sendo 429 lojas da marca Renner, incluindo operações na Argentina (4 lojas) e no Uruguai (10 lojas). Além disso, três centros de distribuição (SC, RJ e SP) suportam essa capilaridade operacional.

A Renner tem adotado um modelo híbrido de crescimento, combinando a expansão física em novas praças, especialmente em cidades onde ainda não tinha presença, com o fortalecimento dos canais digitais. O canal online tem papel estratégico não apenas para vendas, mas também como instrumento de captação de tendências, desenvolvimento de produtos e aproximação com o consumidor.

A Companhia investiu fortemente na digitalização das lojas físicas, com destaque para a tecnologia RFID e autoatendimento, presente em 60% das lojas, representando cerca de 40% do faturamento dessas unidades. Essas inovações visam tornar a jornada de compra mais fluida, responsiva e encantadora.

5.1.2.3 Excelência Operacional: Tecnologia e Cadeia de Suprimentos

Um diferencial da estratégia da Renner é a gestão da cadeia de suprimentos omnicanal baseada em abastecimento 100% por SKU, o que permite maior precisão na alocação de produtos por loja, melhoria da eficiência logística e redução de remarcações. Essa lógica operacional tem sido habilitada por investimentos relevantes em infraestrutura tecnológica, como o novo Centro de Distribuição de Cabreúva (SP), com 160 mil m² e com estrutura preparada para integração física-digital.

Além disso, o uso de inteligência artificial (IA) vem sendo aplicado de forma intensiva para antecipar tendências, reduzir o tempo de desenvolvimento de produtos e aumentar a produtividade da cadeia de fornecimento. A Renner também iniciou a implementação de uma plataforma digital para monitoramento detalhado do desenvolvimento e produção de todos os produtos comprados, permitindo rastreabilidade e gestão colaborativa com fornecedores.

A estratégia de fornecimento responsivo é complementada pela transformação dos fornecedores estratégicos em fábricas enxutas e modernas, o que reforça a agilidade e a competitividade da operação.

5.1.2.4 Soluções Financeiras Integradas

A Realize CFI, instituição financeira controlada pela Lojas Renner, é um componente chave da estratégia de fidelização e rentabilização da base de clientes. Em 2024, o volume de pagamentos processados chegou a R\$ 18,9 bilhões, com crescimento de 4,7% em relação ao ano anterior.

A Realize oferece produtos como Cartão Renner (marca própria), Meu Cartão (com bandeira internacional), empréstimos pessoais, seguros e *cashback*, ampliando o *ticket* médio e a recorrência de compra. Em 2024, iniciativas de melhoria na política de crédito e cobrança resultaram em redução da inadimplência e recuperação da base de clientes ativos.

5.1.2.5 Sustentabilidade e Governança como Vantagem Competitiva

A estratégia de longo prazo da Renner é sustentada por uma forte agenda *ESG*, que a posiciona como referência em moda responsável. As metas de sustentabilidade da Companhia estão alinhadas com os princípios do Acordo de Paris, com destaque para a redução de 55% nas emissões de CO₂ por peça até 2030 (base 2019).

A Renner também tem atuado fortemente em moda circular, com a Repassa e com o Guia de Moda Circular para fornecedores. Em 2024, 52% dos jeans e sarjas foram produzidos com baixo consumo de água.

No pilar social, a companhia assumiu compromissos de diversidade, como atingir 50% de cargos de liderança ocupados por pessoas negras e 55% da alta liderança composta por mulheres até 2030.

Em governança corporativa, a Renner destaca-se por ser a primeira "*corporation*" brasileira, com 100% de *free float* e Conselho de Administração 100% independente, incluindo o presidente. Em 2024, o conselho passou a contar com 37,5% de mulheres, reforçando o compromisso com equidade de gênero e boas práticas de gestão.

5.1.2.6 Estratégia Omnicanal

A estratégia omnicanal da Lojas Renner é uma das mais avançadas no varejo de moda do Brasil. Ela integra os canais físicos e digitais de forma fluída, permitindo ao cliente comprar, trocar ou devolver produtos com conveniência. Com aplicativos robustos, uso de inteligência artificial para recomendação de produtos e integração de estoques, a companhia garante uma jornada de compra personalizada.

Em 2024, 60% das lojas Renner possuíam autoatendimento com tecnologia RFID, representando cerca de 40% do faturamento dessas lojas. O comércio eletrônico também tem papel estratégico, sendo utilizado para testar tendências, lançar produtos e reforçar a comunicação com o público. O modelo de abastecimento permite que cada loja receba um sortimento específico, de acordo com seu perfil de demanda, maximizando eficiência e reduzindo as remarcações de preços.

5.1.3 Modelo de Negócio da Lojas Renner

O modelo de negócio da Lojas Renner é fundamentado na especialização em moda e *lifestyle*, com uma abordagem omnicanal que visa oferecer uma experiência de compra integrada entre os canais físicos e digitais. A estrutura da Companhia é composta pelas marcas de vestuário e financeiras:

- (i) Renner: marca principal, com 429 lojas (incluindo unidades no Uruguai e Argentina), com produtos de vestuário, calçados e acessórios.
- (ii) Camicado: especializada em casa e decoração, com 103 lojas em operação e forte atuação em marca própria (*Home & Style*).

- (iii) Youcom: voltada para o público jovem com *lifestyle* urbano, com 135 lojas e forte apelo em moda contemporânea.
- (iv) Ashua: dedicada ao público *curve & plus size*, com 19 lojas, atuando em nicho de moda inclusiva e confortável.
- (v) Realize CFI: braço financeiro da Companhia, responsável por serviços como Cartão Renner, Meu Cartão, crédito pessoal e seguros.
- (vi) Repassa: plataforma digital de revenda de moda, com foco em sustentabilidade e economia circular.

A operação da Companhia se apoia em centros de distribuição automatizados localizados em Santa Catarina, Rio de Janeiro e São Paulo, que proporcionam eficiência logística e integração entre estoques físicos e digitais. O abastecimento 100% por SKU permite que as lojas sejam reabastecidas com agilidade e precisão, de acordo com a demanda específica de cada ponto de venda.

5.1.4 Governança Corporativa

A Lojas Renner é reconhecida por sua forte estrutura de governança, sendo a primeira companhia brasileira a ter 100% de suas ações em *free float* e a figurar no Novo Mercado da B3 desde 2005. Em 2024, a Renner passou a ter um Conselho de Administração 100% independente, inclusive o presidente, com 37,5% dos membros do gênero feminino, alinhando-se às melhores práticas internacionais.

Os principais pilares da governança incluem:

- (i) Conselho de Administração independente
- (ii) Comitês de Auditoria, Estratégia, Sustentabilidade, Pessoas e Nomeação
- (iii) Política de diversidade e assiduidade mínima nos conselhos
- (iv) Plano de opção de ações e metas *ESG* atreladas à remuneração da diretoria

A governança também se estende à transparência com stakeholders, presença em índices como o Dow Jones *Sustainability Index* e o ISE B3, e canais de denúncia terceirizados.

5.1.5 Estratégia *ESG*

A estratégia *ESG* da Lojas Renner está consolidada em metas para 2030, estruturadas em três pilares:

- 1) Soluções climáticas, circulares e regenerativas:
 - (i) Redução de 55% das emissões de CO₂ por peça até 2030 (base 2019);

- (ii) Desenvolvimento do Guia de Moda Circular para fornecedores;
- (iii) 80% das peças vendidas já são consideradas mais sustentáveis.
- 2) Conexões que amplificam:
 - (i) 100% da cadeia de fornecimento com certificação socioambiental global.
 - (ii) Programa Rede Responsável de desenvolvimento de fornecedores com alta performance ESG.
- 3) Relações humanas e diversas:
 - (i) Meta de 50% de liderança ocupada por pessoas negras e 55% da alta liderança composta por mulheres.
 - (ii) Programa de enfrentamento à violência doméstica e bem-estar dos 24 mil colaboradores.

Com essas práticas, a Renner foi eleita, em 2024, líder no ISE B3 entre as varejistas e figura entre as maiores do varejo mundial no Dow Jones *Sustainability Index*.

5.2 C&A MODAS S.A.

5.2.1 Histórico da C&A

A trajetória da C&A Modas S.A. remonta a 1841, quando os irmãos holandeses Clemens e August Brenninkmeijer fundaram a empresa que levaria suas iniciais no nome. Pioneira na confecção de roupas prontas para usar, a C&A rapidamente consolidou-se como uma das maiores varejistas de moda do mundo, sendo reconhecida por democratizar o acesso à moda e acompanhar o comportamento de consumo das pessoas ao longo dos séculos.

No Brasil, a C&A iniciou suas operações em 1976, com a inauguração da primeira loja no Shopping Ibirapuera, em São Paulo, sendo precursora do conceito de lojas de departamento voltadas à moda acessível. O sucesso foi imediato, e a marca expandiu sua presença nacional, tornando-se referência em estilo democrático e preço competitivo. Em 1981, após reestruturações societárias, foi constituída formalmente a C&A Modas Ltda., consolidando a base jurídica das operações brasileiras.

Ao longo das décadas seguintes, a empresa ampliou sua presença, alcançando todos os estados brasileiros e o Distrito Federal, com lojas distribuídas em mais de 160 cidades. A C&A destacou-se também por inovações no relacionamento com o cliente: foi a primeira grande varejista brasileira a oferecer cartão de marca própria, antecipando um modelo de fidelização que seria adotado por todo o setor.

A marca construiu uma forte conexão com o público através de campanhas icônicas, como a figura do personagem Sebastian Soul, que por mais de 20 anos representou o espírito alegre e inclusivo da C&A. Em 2001, para celebrar o 25º aniversário no Brasil, firmou parceria publicitária com Gisele Bündchen, então símbolo máximo da moda mundial, fortalecendo o vínculo entre a marca e o universo de moda.

Em 2009, a Companhia firmou uma parceria com o Banco Bradesco S.A., com o objetivo de ampliar a oferta de produtos e serviços financeiros, incluindo cartões de crédito e seguros. Essa parceria vigorou até 2021, quando a C&A iniciou a transição para sua própria plataforma financeira digital.

Com o avanço da tecnologia e a digitalização do consumo, a C&A lançou, em 2014, sua plataforma de e-commerce, tornando-se uma das primeiras varejistas de moda no Brasil a operar de forma omnicanal. Dois anos depois, em 2016, introduziu o sistema Clique & Retire, permitindo que os clientes comprassem online e retirassem os produtos nas lojas físicas, integrando definitivamente os canais.

Em 2019, a C&A transformou-se de sociedade limitada em sociedade por ações, passando a se chamar C&A Modas S.A., e realizou seu IPO (Oferta Pública Inicial) no segmento Novo Mercado da B3, o mais alto nível de governança corporativa do país, sob o *ticker* CEAB3. A operação totalizou R\$ 1,8 bilhão e marcou o início de uma nova fase de modernização e transparência. Nesse mesmo ano, a companhia lançou o plano estratégico C&A Fashion Tech, com quatro alavancas principais: expansão, modernização logística, digitalização e crescimento de produtos financeiros.

Em 2020, diante da pandemia da Covid-19, a Companhia priorizou a preservação de caixa e adiou parte de seus investimentos estruturais. No entanto, em 2021, com a retomada econômica, executou investimentos de R\$ 682,1 milhões, incluindo a modernização dos centros de distribuição, digitalização e expansão de lojas. Nesse ano, também iniciou a transição para sua plataforma própria de crédito, o C&A Pay, fortalecendo o relacionamento com os clientes.

Em 2022, a Companhia constituiu a C&A Pay Holding Financeira Ltda., controladora da C&A Pay Sociedade de Crédito Direto S.A., autorizada pelo Banco Central a operar na oferta de crédito direto. A nova estrutura marcou a entrada definitiva da C&A no setor financeiro como instituição independente.

Já em 2023, a empresa começou a colher os frutos de seus investimentos, com aumento da margem bruta consolidada para 52,4%, crescimento de 5,9 p.p. em relação a 2021 e redução de 4,5 p.p. nas despesas operacionais, demonstrando ganhos de eficiência e rentabilidade.

Em 2024, a Companhia lançou seu novo plano estratégico, denominado Energia C&A, com o propósito de recuperar o brilho e o valor da marca, aumentar a produtividade por metro quadrado e consolidar-se como referência em experiência omnicanal. Esse plano está baseado em três pilares:

- 1) Produto: oferecer o sortimento certo para cada público, fortalecendo categorias e otimizando a cadeia de suprimentos.
- 2) Jornada: aprimorar a experiência em loja, com ambientes mais intuitivos e integração total entre canais físicos e digitais.
- 3) Marca e Relacionamento: reforçar a identidade da marca por meio de campanhas, comunicação e conexão emocional com os clientes.

Ao final de 2024, a C&A possuía mais de 332 lojas distribuídas em todos os estados brasileiros, com forte presença em shopping centers, além de uma plataforma online robusta, empregando mais de 15 mil colaboradores e mantendo uma cultura voltada à inovação, diversidade e sustentabilidade.

5.2.2 Breve descrição da estratégia da C&A

A estratégia da C&A Modas S.A. é pautada em moda democrática, inovação tecnológica e experiência integrada, sustentando sua posição como uma das maiores varejistas de moda do Brasil. O modelo de negócios combina escala física, forte presença digital, eficiência operacional e soluções financeiras próprias, com foco em ampliar a conveniência, personalização e fidelização de seus clientes.

5.2.2.1 Ecossistema de Moda e *Lifestyle*

A C&A atua como um ecossistema de moda completo, que vai além da venda de roupas. Sua oferta abrange vestuário, calçados, acessórios, eletrônicos e produtos de beleza, todos integrados em uma experiência omnicanal. O público-alvo é composto majoritariamente por mulheres, responsáveis pela maior parte das compras de vestuário no Brasil, mas que também adquirem produtos para familiares e presentes.

A marca aposta em coleções próprias e cápsulas cocriadas com estilistas e influenciadores, reforçando sua identidade de moda e seu posicionamento inclusivo. Projetos como o Mindse7 e o programa C&A&VC refletem a busca pela inovação constante e o relacionamento próximo com o consumidor.

5.2.2.2 Expansão Omnicanal

A integração dos canais físico e digital também é um dos pilares centrais da estratégia da C&A. Em 2024 a companhia operava com 332 lojas físicas e um e-commerce nacional com soluções como *Clique & Retire*, *Ship-from-Store* (envio das lojas) e vendas via WhatsApp, permitindo jornadas fluidas e flexíveis. A digitalização das lojas inclui tecnologias como RFID e uso de dados para gestão de estoques e personalização da experiência de compra.

5.2.2.3 Excelência Operacional e Cadeia de Suprimentos

Com três centros de distribuição (SP, RJ e SC), a C&A opera um sistema logístico altamente eficiente e automatizado, com mais de 85 mil m² de área operacional. O modelo *Push & Pull*, suportado por algoritmos de inteligência artificial, permite alocação precisa de produtos conforme a demanda local, reduzindo rupturas e excesso de estoque.

5.2.2.4 Soluções Financeiras Integradas

O *C&A Pay* representa um marco estratégico. Trata-se de uma plataforma 100% digital de crédito e serviços financeiros, que oferece cartão de marca própria, empréstimos e seguros. Em 2022, a autorização do Banco Central consolidou a C&A como operadora financeira independente, ampliando o controle sobre seu ecossistema e a rentabilidade sobre sua base de clientes.

5.2.3 Modelo de Negócio da C&A

O modelo de negócio da C&A está baseado em escala, agilidade e integração. A companhia combina presença física estratégica em shoppings de grande fluxo com uma plataforma digital robusta, oferecendo moda acessível, coleções rápidas e atendimento omnicanal. A operação é apoiada por centros de distribuição automatizados e uma estrutura logística responsiva, que garante agilidade na entrega e reposição.

Com a consolidação do *C&A Pay*, a empresa fortalece a fidelização, amplia margens e cria uma nova fonte de receita, ao mesmo tempo em que reforça o vínculo emocional com os clientes.

5.2.4 Governança Corporativa

A C&A Modas S.A. é uma companhia aberta listada no Novo Mercado da B3, com capital composto exclusivamente por ações ordinárias (ON). O Conselho de Administração é independente, apoiado por comitês técnicos e políticas de integridade, ética e sustentabilidade. A empresa adota rigorosos padrões de compliance e possui canal de denúncias terceirizado.

5.2.5 Estratégia ESG

A agenda ESG da C&A é estruturada em três frentes:

- (i) Moda Sustentável: uso de materiais responsáveis, redução de impacto ambiental e incentivo à moda circular.
- (ii) Cadeia Ética: parcerias com fornecedores certificados e programas de auditoria socioambiental.
- (iii) Diversidade e Inclusão: políticas de equidade de gênero, capacitação e empregabilidade por meio da Universidade C&A e do Instituto C&A, voltados à formação de profissionais e inclusão produtiva na cadeia têxtil.

Com essas práticas, a C&A reafirma sua posição como uma marca de moda democrática, inovadora e responsável, que alia propósito, eficiência e modernidade para continuar entre as líderes do varejo de moda no Brasil e no mundo.

5.3 GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.

5.3.1 Histórico do Emissor

O Grupo Guararapes nasceu em 1947, quando os irmãos Nevaldo e Newton Rocha abriram a loja de tecidos “A Capital”, em Natal (RN). Em 1956, foi constituída a Companhia em Recife (PE) e, em 1958, inaugurada a primeira fábrica em Natal, para onde se transferiu a matriz. Na década de 1970, realizou a abertura de capital e expandiu a base industrial com unidades em Fortaleza (CE) e Mossoró (RN), além do lançamento da rede Super G. Em 1979, adquiriu as Lojas Riachuelo e a Wolens, consolidando a entrada no varejo têxtil, e inaugurou a Guararapes Têxtil em Natal.

A verticalização logística avançou com a criação da Transportadora Casa Verde (1980). Em 1982, a marca Pool, idealizada por Flávio Rocha, tornou-se ícone de moda nos anos 1980. Seguiram-se incorporações (Seta e Wolens em 1983), modernização e reestruturação (1993) e a ampliação da planta de Natal para 150 mil m² em 1997, enquanto Fortaleza concentrou tecidos

planos. A partir de 2005, a produção própria passou a atender majoritariamente a Riachuelo e, desde 2008, integralmente.

A Companhia investiu em P&D, criação e distribuição, inaugurando em 2000 o primeiro CD em Natal. Em 2008, criou a Midway Financeira. Em 2010, lançou o Cartão Bandeira e inaugurou o Teatro Riachuelo; em 2013, abriu escritório em Xangai. Entre 2015 e 2016, automatizou o CD de Guarulhos e integrou estoques físico-digitais; ampliou portfólio com celulares (2015) e perfumaria (2016). Em 2020, iniciou a Casa Riachuelo e trouxe a marca Carter's ao Brasil, acelerando a transformação digital. Em 2021, implementou soluções omnicanal (*self-checkout*, *Retire em Loja* e *ship-from-store*) e inaugurou a Loja do Amanhã no RJ; a Midway lançou a conta digital.

A Guararapes migrou para o Novo Mercado em 2022. Em 2023, centralizou a produção no RN, reforçou a governança executiva e criou diretorias de moda, marketing e comércio eletrônico, além de um escritório de transformação baseado em indicadores. Em 2024, acelerou a ocupação fabril, reduziu estoques, iniciou desalavancagem e apoiou o Time Brasil com uniformes produzidos em Natal. Ao final de 2024, o grupo somava 425 lojas (333 Riachuelo, 73 Carter's, 12 Casa Riachuelo e 7 FANLAB), além de formatos *store-in-store*.

5.3.2 Breve descrição da estratégia da Guararapes

A estratégia apoia-se em três vetores: Experiência, Eficiência e Retorno sobre o Capital. Em Experiência, a Companhia intensifica investimento em moda e produto, foca categorias-chave, eleva a responsividade da cadeia, revitaliza a marca e aprimora a jornada omnicanal em lojas e e-commerce. Em Eficiência, fortalece a moda na fábrica própria, acelera a clusterização de lojas, expande e rentabiliza a Midway e adota inteligência de precificação e demarcação. Em Retorno, evolui a estrutura de capital e busca acelerar o ROIC.

5.3.3 Modelo de Negócio

O modelo é 100% integrado e verticalizado:

- (i) Indústria: fábrica de confecções em Natal produz malha e parte de jeans, sarja e tecido plano, com células de manufatura, corte automatizado, customização, lavanderia e acabamento.
- (ii) Varejo: plataforma multimarcas com Riachuelo, Casa Riachuelo, Carter's e FANLAB, 425 lojas e e-commerce com marketplace curado.

- (iii) Logística: três CDs (Guarulhos, Natal, Manaus), WMS Manhattan, operação *push & pull*, integração físico-digital por SKU e Transporte próprio pela Casa Verde.
- (iv) Financeira: Midway, com cartões marca própria e bandeira, empréstimos, seguros, assistências e conta digital integrada aos canais do varejo.
- (v) Ativos Imobiliários: Shopping Midway Mall e imóveis próprios que suportam a operação.

A verticalização permite velocidade de coleção, reatividade, controle de custos e padronização de qualidade, encurtando o ciclo produto-loja-cliente.

5.3.4 Governança Corporativa

Companhia aberta listada no Novo Mercado da B3, com capital composto exclusivamente por ações ordinárias. O Conselho de Administração é apoiado por comitês técnicos e por políticas de integridade, ética, sustentabilidade e gerenciamento de riscos, com canal de denúncias terceirizado e aderência às melhores práticas de divulgação de informações.

5.3.5 Estratégia ESG

A agenda “Moda que Transforma” organiza a sustentabilidade em quatro eixos:

- 1) Ambiental: clima, água, circularidade, regeneração e inovação, com foco em ecoeficiência e economia circular;
- 2) Social: trabalho digno, renda, diversidade, equidade e inclusão, responsabilidade social, com iniciativas de qualificação e inclusão produtiva;
- 3) Governança: ética, transparência, cadeia de valor e relações institucionais;
- 4) Financeiro: índices, investimentos e compliance regulatório.

Avanços recentes incluem Selo Ouro GHG Protocol, elevação de pontuação no CDP para A em Mudanças Climáticas, liderança em Segurança Hídrica (A-) e melhora em Florestas, validação SBTi de metas de redução de emissões e inclusão na carteira ISE B3 em 2025. A companhia mantém relatórios anuais integrados e políticas públicas de sustentabilidade, ambiental, investimentos sociais, diversidade e riscos.

6 ANÁLISE DE INDICADORES

6.1 ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS RECENTES

Em 7 de Agosto de 2025, a Lojas Renner reportou o seu resultado do segundo trimestre de 2025, um resultado sólido, embora tenha reportado um lucro abaixo do consenso das estimativas.

O segundo trimestre de 2025 representou para a Lojas Renner um momento de reafirmação de sua capacidade de execução, sustentação de margens e crescimento com disciplina, mesmo diante de um ambiente competitivo e macroeconômico que começa a apresentar maior seletividade por parte do consumidor. A companhia conseguiu manter sua trajetória de crescimento, com desempenho acima da média do setor, ao mesmo tempo em que fortaleceu a estrutura de capital e aumentou sua eficiência operacional, sem recorrer a práticas agressivas de precificação, o que reforça sua consistência estratégica.

O crescimento da receita observado no trimestre foi impulsionado principalmente por aumento de volume e melhoria no mix de produtos, sendo que aproximadamente 40% da expansão veio do aumento do número de peças vendidas e 60% da combinação de um sortimento mais qualificado e menor incidência de remarcações. A administração reiterou o compromisso com uma política de preços conservadora, ajustada apenas conforme a inflação, ainda que concorrentes diretos estejam elevando seus preços acima do IPCA. Esse posicionamento estratégico tem dois efeitos claros: de um lado, protege a competitividade da marca diante de um consumidor mais sensível ao preço; de outro, evita deterioração da percepção de valor da empresa no longo prazo, sustentando sua proposta de moda acessível com qualidade.

Ao mesmo tempo, a margem bruta se manteve em níveis saudáveis, refletindo principalmente a redução de descontos e a menor dependência de liquidações para o giro dos estoques. Essa performance é ainda mais relevante quando se considera o contexto de base comparativa elevada em relação ao segundo trimestre do ano anterior. A administração indicou que, para o segundo semestre do ano, especialmente no terceiro trimestre, as margens brutas devem se manter positivas, embora um pouco abaixo do observado no primeiro semestre. Essa leve contração projetada não é vista como sinal de fraqueza, mas como resultado natural da sazonalidade e da forte base de comparação do 3T24, quando a companhia já havia colhido resultados expressivos. Ainda assim, os ganhos recentes com logística e gestão de inventário devem atuar como mecanismos compensatórios para essa redução marginal nas margens.

No campo operacional, a gestão de estoques foi um dos principais vetores de eficiência. A Renner conseguiu reduzir em nove dias o prazo médio de estocagem, o que não apenas libera capital de giro como também reduz o risco de acúmulo de produtos desatualizados, permitindo uma operação mais ágil e com menor necessidade de liquidações. A companhia reafirmou sua meta de alcançar um giro de estoques de três a quatro vezes ao ano nos próximos trimestres, o que exigirá manutenção do atual nível de previsibilidade da demanda e resposta rápida do sistema de abastecimento. Essa disciplina no controle de estoques, combinada com maior precisão na previsão de vendas, contribui não apenas para a margem, mas também para a geração de caixa e para a melhoria da experiência do cliente, que encontra maior disponibilidade de produtos em loja e online.

Outro destaque foi o avanço logístico e tecnológico da operação digital. A migração do centro de distribuição (CD) digital do Rio de Janeiro para São Paulo foi concluída com sucesso, resultando em menores prazos de entrega, maior nível de serviço e melhor disponibilidade de produtos no canal online. Esse movimento foi citado como fundamental para o aumento de eficiência e rentabilidade do e-commerce. O próximo passo será aplicar uma estratégia semelhante no Rio Grande do Sul, ampliando a regionalização logística e promovendo uma verdadeira integração omnicanal. A companhia também destacou que o crescimento do GMV digital no trimestre foi de 18%, atingindo rentabilidade superior às anteriores, o que demonstra maturidade da operação e adequação da estrutura de custos ao novo patamar de vendas. A digitalização também avançou nas lojas físicas, com mais de 60% das unidades Renner operando com caixas de autoatendimento, o que contribuiu para o aumento de produtividade por metro quadrado e maior autonomia do consumidor na jornada de compra.

A estratégia de expansão física segue em curso, com a administração reiterando o plano de abertura de 15 a 20 novas lojas Renner, 15 lojas Youcom e até 2 Camicado ainda em 2025. A prioridade segue sendo cidades de médio porte e com baixa penetração da marca, onde há menos competição direta. Esse foco em áreas menos saturadas permite maior rentabilidade por loja e menor tempo de maturação do investimento. O retorno das lojas abertas recentemente tem se mostrado positivo, o que levou a administração a mencionar a possibilidade de acelerar o plano de expansão, desde que os retornos permaneçam atrativos. Essa flexibilidade, aliada à disciplina financeira da empresa, é um diferencial importante frente a concorrentes que cresceram de forma mais desordenada em ciclos anteriores.

No campo financeiro, a posição de caixa da companhia permanece sólida. No encerramento do segundo trimestre, a empresa havia executado cerca de 70% do programa de recompra de ações autorizado, que prevê a aquisição de até 75 milhões de papéis, o equivalente

a aproximadamente R\$ 1 bilhão, considerando os preços atuais. A recompra é interpretada pelo mercado como um movimento de confiança da gestão na valorização intrínseca da empresa e uma forma eficiente de alocação de capital, especialmente após a finalização do maior ciclo de investimentos da história da companhia, encerrado em 2024. A geração de caixa livre tem se mantido robusta, o que permite à companhia retornar valor ao acionista sem comprometer sua capacidade de investimento estratégico.

A operação da Realize CFI, braço financeiro da Renner, também apresentou desempenho positivo no segundo trimestre. Destaca-se a melhora significativa do perfil de crédito da carteira, com redução do índice de atrasos de pagamento acima de 90 dias, impulsionada por menor formação de inadimplência. Além disso, a Realize tem contribuído com maior participação no volume de vendas, atuando como catalisador de fidelização e de aumento do *ticket* médio. A relevância estratégica da Realize é evidente: ao oferecer financiamento integrado à experiência de compra, especialmente nas modalidades marca própria e parcerias com bancos, a companhia consegue oferecer crédito com melhor controle de risco e taxas competitivas, diferentemente de varejistas que dependem exclusivamente de parceiros financeiros externos.

Olhando para o terceiro trimestre de 2025, a Renner projeta um ambiente mais desafiador, sobretudo por conta da forte base de comparação do mesmo período do ano anterior. A expectativa é de desaceleração no ritmo de crescimento de receita, o que não representa necessariamente uma fragilidade estrutural, mas sim um ajuste técnico derivado da evolução anterior. Ainda assim, a administração está confiante na possibilidade de preservar, ou até melhorar, a margem bruta, com base em três pilares: melhor sortimento de produtos, menor necessidade de remarcações e continuidade dos ganhos de eficiência em logística e estoques. A empresa também enfatizou que o crescimento seguirá vindo majoritariamente de volume e sortimento, e não de preço, o que reforça sua proposta de valor frente a um consumidor ainda pressionado por restrições de renda.

Portanto, o segundo trimestre de 2025 reafirma a capacidade da Lojas Renner de operar com eficiência, disciplina e visão estratégica de longo prazo. A empresa continua a combinar crescimento com geração de caixa e sustentabilidade financeira, mesmo após um ciclo de investimentos robusto. O foco em eficiência operacional, digitalização, expansão rentável e integração logística coloca a Renner em posição privilegiada dentro do setor de varejo brasileiro. Com uma base de clientes ativa em expansão, oferta omnicanal consolidada, forte posicionamento de marca e solidez financeira, a companhia está bem-posicionada para continuar entregando valor aos acionistas, consumidores e demais stakeholders. O equilíbrio

entre crescimento e rentabilidade observado nos últimos trimestres deve continuar sendo o alicerce para a próxima fase de desenvolvimento da Renner, com ganhos estruturais em escala, agilidade e diferenciação no mercado.

6.2 ANÁLISE ATUAL DOS MÚLTIPLOS DAS COMPARÁVEIS

Tabela 1 – Tabela de indicadores de empresas comparáveis do varejo de vestuário

	País	Cap. de mercado	Dívida Líquida	EV	EBITDA			Lucro Líquido			Dívida Líquida / EBITDA			EV / EBITDA			P / L		
					24A	25E	26E	24A	25E	26E	24A	25E	26E	24A	25E	26E	24A	25E	26E
		(USD M)	(USD M)	(USD M)	(USD M)	(USD M)	(USD M)	(USD M)	(USD M)	(USD M)	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Comparáveis Brasileiros																			
<i>Média ponderada</i>																			
LOIAS RENNER S.A.	BZ	2.871	131	3.001	466	573	617	223	279	316	0,3x	0,2x	0,2x	6,4x	5,2x	4,9x	12,9x	10,3x	9,1x
C&A MODAS LTDA	BZ	895	284	1.179	283	315	344	84	94	104	1,0x	0,9x	0,8x	4,2x	3,7x	3,4x	10,6x	9,5x	8,6x
GUARARAPES CONFECÇÕES SA	BZ	864	255	1.119	271	313	348	44	82	104	0,9x	0,8x	0,7x	4,1x	3,6x	3,2x	19,7x	10,6x	8,3x
<i>Média</i>											0,7x	0,6x	0,6x	4,9x	4,2x	3,8x	14,4x	10,1x	8,7x
<i>Mediana</i>											0,9x	0,8x	0,7x	4,2x	3,7x	3,4x	12,9x	10,3x	8,6x
<i>Média - alta renda</i>																			
VIVARA PARTICIPAÇÕES SA	BZ	1.265	112	1.377	156	161	187	122	115	134	0,7x	0,7x	0,6x	8,8x	8,5x	7,3x	10,4x	11,0x	9,5x
AZZIS 2154 SA	BZ	1.032	446	1.478	149	387	432	84	146	174	3,0x	1,2x	1,0x	9,9x	3,8x	3,4x	16,2x	7,0x	5,9x
TRACK & FIELD CO S.A	BZ	482	21	503	37	44	54	22	31	37	0,6x	0,5x	0,4x	13,6x	11,3x	9,3x	22,0x	15,4x	12,9x
<i>Média</i>											1,4x	0,8x	0,7x	10,8x	7,9x	6,7x	16,2x	11,2x	9,4x
<i>Mediana</i>											0,7x	0,7x	0,6x	9,9x	8,5x	7,3x	16,2x	11,0x	9,5x
<i>Média Brasil</i>											1,1x	0,7x	0,6x	7,8x	6,0x	5,3x	15,3x	10,7x	9,1x
<i>Mediana Brasil</i>											0,9x	0,8x	0,7x	7,6x	4,5x	4,1x	14,5x	10,4x	8,8x
Comparáveis globais (excl. Brasil)																			
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	SP	176.135	-6.015	170.120	11.555	11.450	12.906	6.318	6.354	7.069	N/A	N/A	N/A	14,7x	14,9x	13,2x	27,9x	27,7x	24,9x
FAST RETAILING CO LTD	JN	99.611	-6.659	92.951	4.628	5.162	5.463	2.470	2.788	2.894	N/A	N/A	N/A	20,1x	18,0x	17,0x	40,3x	35,7x	34,4x
ROSS STORES INC	US	49.519	952	50.471	3.833	3.001	3.037	2.091	2.048	2.008	0,2x	0,3x	0,3x	13,2x	16,8x	16,6x	23,7x	24,2x	24,7x
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	SW	30.682	5.470	36.153	3.709	4.149	4.446	1.106	1.216	1.437	1,5x	1,3x	1,2x	9,7x	8,7x	8,1x	27,7x	25,2x	21,3x
GAP INC/THE	US	7.981	2.887	10.868	2.503	1.561	1.568	844	778	786	1,2x	1,8x	1,8x	4,3x	7,0x	6,9x	9,5x	10,3x	10,2x
VF CORP	US	5.664	4.937	10.601	950	793	835	-190	289	285	5,2x	5,2x	5,9x	11,2x	13,4x	12,7x	N/A	19,6x	19,8x
ABERCROMBIE & FITCH CO-CLA	US	3.666	63	3.728	1.161	898	830	966	966	478	0,1x	0,1x	0,1x	3,2x	4,2x	4,5x	6,5x	6,5x	7,7x
AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	US	2.669	1.087	3.756	1.035	652	478	329	337	195	1,1x	1,7x	2,3x	3,6x	5,8x	7,9x	8,1x	7,9x	13,7x
<i>Média comparáveis globais (excl. Brasil)</i>											1,9x	1,9x	1,9x	10,0x	11,1x	10,9x	20,5x	19,6x	19,6x
<i>Mediana comparáveis globais (excl. Brasil)</i>											1,1x	1,5x	1,5x	10,5x	11,0x	10,4x	23,7x	21,9x	20,6x
<i>Média Global</i>											1,7x	1,7x	1,7x	9,1x	8,7x	8,5x	18,1x	15,9x	15,1x
<i>Mediana Global</i>											1,9x	1,9x	1,9x	9,1x	8,9x	8,5x	18,1x	15,9x	15,1x

Fonte: Bloomberg, Autoria Própria, 2025

Como forma a compreender o valor de mercado da Renner é necessário olhar para alguma metodologia de avaliação de empresas para entender o preço da Renner reflete adequadamente ou inadequadamente (de acordo com premissas utilizadas) os fundamentos da empresa.

Nesse primeiro momento, conforme pode ser visto na tabela acima, a metodologia utilizada será a avaliação da empresa por múltiplos, especialmente olhando para os valores de *EV/EBITDA* e *P/L* (preço sobre lucro). Segue abaixo algumas definições sobre conceitos presentes na tabela:

- (i) **Capitalização de mercado:** é o valor de mercado do patrimônio dos acionistas, obtido pela multiplicação do número de ações pelo preço por ação. É a métrica mais imediata para dimensionar o porte de uma companhia na bolsa;
- (ii) **Dívida líquida:** é a dívida bruta deduzida do caixa e equivalentes de caixa. Indica, de forma simples, o quanto a empresa efetivamente deve após considerar a sua posição de liquidez;
- (iii) **Enterprise Value, ou EV:** é a capitalização de mercado somada à dívida líquida. Representa o valor total econômico do negócio para todos os financiadores, acionistas e credores, e é a base adequada para comparar empresas com estruturas de capital diferentes;

- (iv) Preço sobre lucro, ou P/L: é a capitalização de mercado dividida pelo lucro líquido. Mostra quanto o mercado paga hoje por cada unidade de lucro atribuível ao acionista.
- (v) Os múltiplos de 2024 marcados com A referem-se a resultados efetivamente reportados. Já 2025E e 2026E são estimativas consensuais de analistas compiladas pela Bloomberg.

Ao observar a tabela de comparáveis do varejo de moda, percebe-se que a Lojas Renner negocia, de forma consistente, a múltiplos superiores aos de pares brasileiros cujo público é predominantemente popular. Essa precificação com um prêmio dentro do universo de moda popular se explica pela combinação de liderança de mercado, execução operacional recorrente, indicadores de rentabilidade acima da média e risco percebido menor do que o de concorrentes diretos. Em outras palavras, o mercado paga um múltiplo maior por um fluxo de caixa considerado mais previsível e com melhor qualidade, sustentado por capacidade de repor coleções com rapidez, gestão de estoques eficiente, plataforma omnicanal madura e braço financeiro que ajuda a alavancar vendas com inadimplência controlada. Como o múltiplo é, em essência, a expressão de expectativas de crescimento e de risco, essa qualidade operacional reduz o desconto exigido pelo investidor, elevando o múltiplo relativo da Renner no grupo de varejistas populares.

Quando a comparação avança para o conjunto de empresas de moda voltadas ao público de alta renda, a relação se inverte. Em geral, empresas internacionais e domésticos de maior tíquete médio são menos sensíveis a ciclos de renda e crédito, pois vendem para consumidores com elasticidade menor ao preço e maior estabilidade de consumo. Isso significa que suas receitas e margens oscilam menos ao longo do ciclo econômico. A menor volatilidade operacional reduz o prêmio de risco exigido e, por consequência, sustenta múltiplos mais altos que os de varejistas focados no público popular. A Lojas Renner, apesar de negociar a prêmio sobre pares populares, tende a negociar a desconto ante os comparáveis de alta renda, refletindo a maior exposição à massa de consumidores classe B e C, que sofre mais em períodos de aperto de juros, inflação ou crédito. Em termos práticos, o investidor aceita pagar mais caro por um luxo resiliente do que por um básico mais cíclico, porque projeta maior estabilidade de lucro e de geração de caixa ao longo do tempo.

O mesmo raciocínio se amplia quando a comparação é com o grupo de comparáveis globais. Empresas listadas em mercados desenvolvidos operam sob taxas de juros estruturalmente mais baixas, ambientes regulatórios e tributários mais previsíveis e moedas fortes. Isso se traduz em custo de capital menor, volatilidade financeira reduzida e menor

amplitude de ciclos operacionais. Além disso, muitas dessas companhias têm marcas globais com poder de preço mais elevado e cadeias de suprimento de larga escala. Por essas razões, não é incomum que os comparáveis internacionais negociem a múltiplos *EV/EBITDA* e P/L acima dos pares latino-americanos. Assim, a Renner aparece com múltiplos inferiores à média global, mesmo sendo uma referência local, porque carrega prêmios de risco específicos do Brasil, como juros mais altos, câmbio mais volátil e maior sensibilidade da base de clientes ao ciclo.

Ao comparar especificamente *EV/EBITDA* 25E e P/L 25E, há nuances importantes. O *EV/EBITDA* 25E da Renner tende a ficar acima do grupo popular doméstico e abaixo dos grupos de alta renda e global. O *EV/EBITDA* é um múltiplo que neutraliza diferenças de estrutura de capital e de política de depreciação, focando a capacidade operacional de geração de caixa antes de investimentos em capital fixo e efeitos financeiros. Por isso, a comparação por *EV/EBITDA* é útil para isolar o prêmio de execução operacional. O prêmio da Renner sobre pares populares em *EV/EBITDA* 25E sinaliza que o mercado enxerga uma operação mais eficiente, com melhor giro de estoques, margem bruta estruturalmente mais sólida e maior previsibilidade de *EBITDA*. O desconto da Renner frente aos concorrentes *premium* e globais indica, por outro lado, que o investidor atribui maior risco macroeconômico e menor poder de preço relativo, fatores que reduzem o múltiplo mesmo quando a eficiência interna é elevada.

No P/L 25E, a hierarquia é semelhante, mas a distância relativa pode mudar porque o P/L carrega toda a sensibilidade do resultado final a despesas financeiras, alíquota efetiva de imposto e eventuais diferenças contábeis. Em economias com juros altos, como a brasileira, a despesa financeira pesa mais no lucro líquido, o que costuma aumentar o P/L em relação ao *EV/EBITDA*. Além disso, oscilações cambiais e estruturas de dívida com indexadores diferentes afetam o resultado financeiro e, por consequência, o lucro líquido projetado. Em mercados desenvolvidos, com custo de dívida menor e estruturas de capital mais baratas, o mesmo nível de *EBITDA* se converte, em média, em lucro líquido mais previsível e maior, reduzindo o P/L 25E.

Também vale observar que *EV/EBITDA* e P/L podem transmitir mensagens diferentes em períodos de investimento ou de desalavancagem. Se a companhia vem de um ciclo de investimento elevado que já começou a retornar em *EBITDA*, o *EV/EBITDA* 25E reduz antes do P/L 25E, pois os benefícios operacionais emergem antes do efeito integral na despesa financeira e na depreciação. Em paralelo, se a empresa estiver usando a forte geração de caixa para reduzir dívida e recompra de ações, o P/L pode se beneficiar mais à frente, conforme cai a despesa financeira e reduz o denominador de ações, enquanto o *EV/EBITDA* já precificou boa parte da eficiência operacional. Esse descompasso temporal ajuda a entender por que a Renner

pode apresentar um prêmio relativamente mais visível em *EV/EBITDA* 25E sobre o grupo popular do que em *P/L* 25E, mantendo ainda um desconto para o bloco *premium* e global em ambos.

Do ponto de vista de risco, a diferença de sensibilidade macro entre segmentos também ajuda a explicar a ordenação dos múltiplos. Varejistas voltados à alta renda possuem clientela com maior renda disponível e menor propensão a variar consumo diante de choques de juros e inflação. Em fases de desaceleração, costumam preservar tíquete médio e volume de vendas com mais estabilidade, o que suaviza a queda de margem e reduz a necessidade de remarcações agressivas. Essa resiliência reduz a volatilidade do *EBITDA*, diminui o risco de queda acentuada no lucro e, por consequência, sustenta múltiplos mais elevados. Já os varejistas populares são mais expostos a promoções e remarcações para mover estoque quando a renda real do consumidor aperta, o que pressiona margem bruta e cria mais oscilação na linha de lucro. Mesmo assim, dentro desse grupo mais cíclico, a Renner se destaca positivamente, justificando seu prêmio relativo.

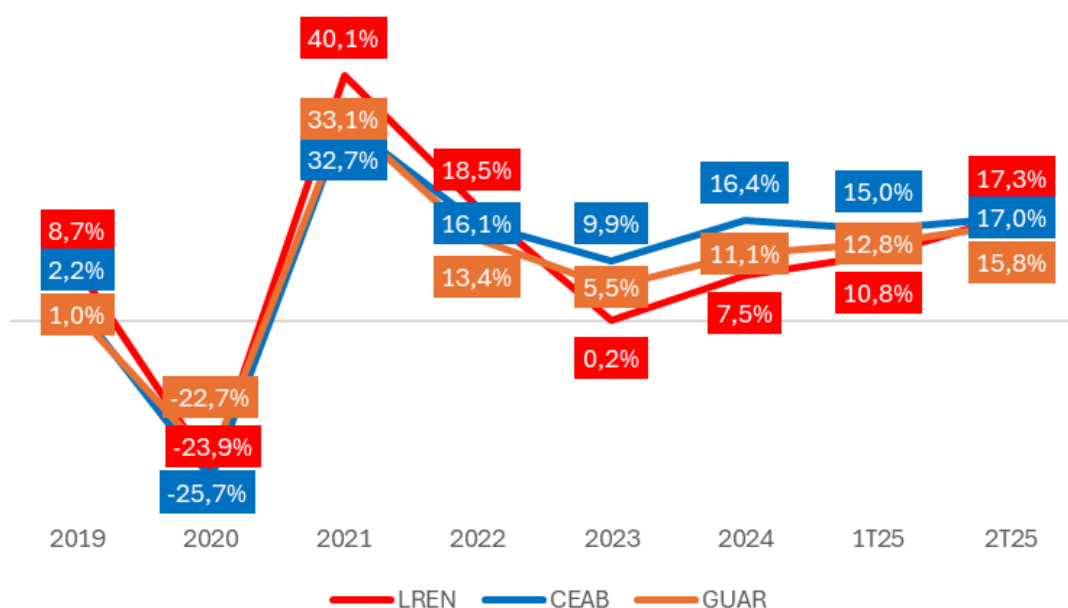
No recorte internacional, o papel das taxas de juros é central. Mercados desenvolvidos operam com custo de capital menor, o que aumenta o valor presente dos fluxos de caixa e, portanto, eleva múltiplos como *EV/EBITDA* e *P/L*. A maior previsibilidade regulatória e tributária reduz o risco de mudanças abruptas no ambiente de negócios. Além disso, empresas globais contam com maior diversificação geográfica, o que dilui riscos idiossincráticos de uma economia específica. Como a Renner está concentrada no Brasil e em países do Cone Sul, o investidor embute um prêmio de risco por concentração e por exposição a ciclos locais mais voláteis. O resultado natural é um desconto na avaliação da empresa quando comparada com pares globais de mercados maduros, mesmo quando seus fundamentos operacionais são sólidos.

Em síntese, a leitura integrada dos múltiplos aponta três conclusões. Primeiro, dentro do universo brasileiro de moda popular, a Renner negocia com prêmio justificado por qualidade operacional, escala, execução e geração de caixa, o que se reflete em *EV/EBITDA* 25E acima dos pares e *P/L* 25E compatível com uma líder que já converte parte desse *EBITDA* em lucro, ainda sob o impacto dos juros locais. Segundo, frente aos comparáveis de alta renda, a Renner tende a negociar com desconto porque a base de clientes é mais sensível ao ciclo, o poder de preço é menor e a volatilidade de margem é maior em cenários adversos, o que eleva o risco percebido e reduz múltiplos em ambos *EV/EBITDA* 25E e *P/L* 25E. Terceiro, contra a cesta global, o desconto é ainda mais pronunciado, refletindo a diferença estrutural de custo de capital e de risco operacional e financeiro entre mercados emergentes e desenvolvidos.

Para fins de análise e tomada de decisão, *EV/EBITDA* 25E é o melhor termômetro para comparar a eficiência operacional e a qualidade do caixa entre empresas com estruturas de capital diferentes. O P/L 25E, por sua vez, captura o efeito integral do ambiente brasileiro de juros e impostos sobre o lucro do acionista. Quando os dois múltiplos contam a mesma história, prêmios ou descontos tendem a ser estruturalmente justificados. Quando divergem, geralmente é um sinal de que há efeitos transitórios de capital, depreciação ou financeiros, que o investidor precisa destrinchar antes de concluir se o prêmio ou desconto é oportuno. No caso da Renner, a coerência entre um *EV/EBITDA* 25E superior ao grupo popular e inferior aos blocos *premium* e global, e um P/L 25E que segue a mesma direção, corrobora a narrativa de um ativo de alta qualidade em um mercado mais volátil, que por isso negocia entre os dois mundos: prêmio doméstico por execução e desconto internacional por risco estrutural.

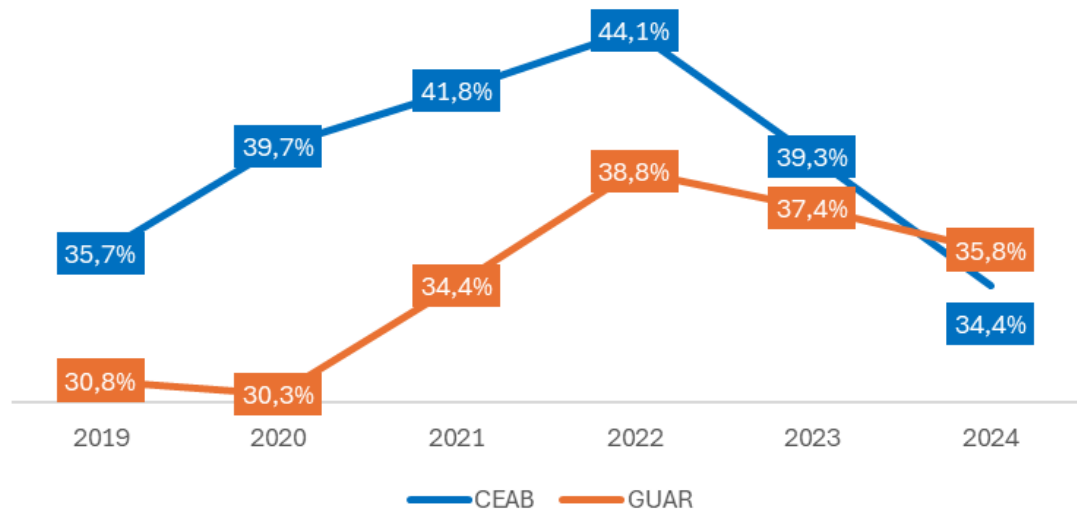
6.3 ANÁLISE HISTÓRICA DOS MÚLTIPLOS DAS COMPARÁVEIS REGIONAIS

Gráfico 3 – Vendas mesmas lojas (%) (mostra o crescimento das vendas nas lojas da empresa que já estavam abertas no período anterior, nesse caso no último ano)



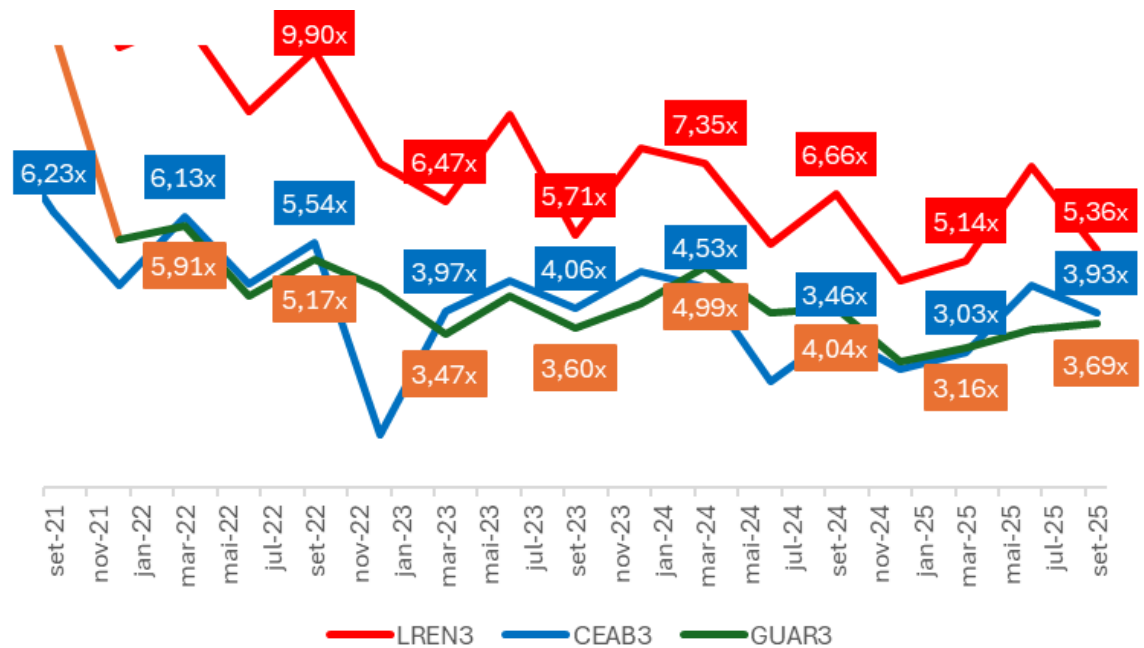
Fonte: Site de Relação com investidores das 3 companhias, Autoria Própria, 2025

Gráfico 4 – Gap % de vendas por m² da Lojas Renner para suas principais competidoras, medido pela razão de (vendas por m2 do player A/ vendas por m2 da Renner)



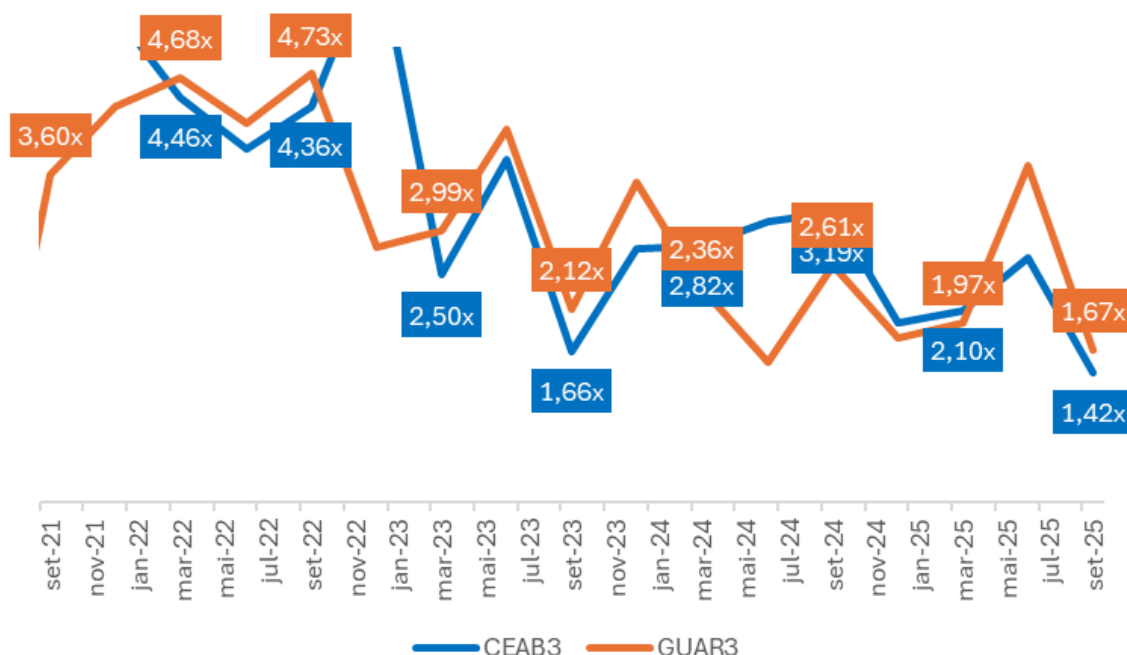
Fonte: Site de Relação com investidores das 3 companhias, Autoria Própria, 2025

Gráfico 5 – EV/EBTDA dos próximos 12 meses (estimado pelos analistas do setor) dos players de moda popular do Brasil



Fonte: Bloomberg, Autoria Própria, 2025

Gráfico 6 – Diferença do *EV/EBTDA* dos próximos 12 meses (estimado pelos analistas do setor) da LREN3 para suas principais competidoras



Fonte: Bloomberg, Autoria Própria, 2025

Historicamente, a Lojas Renner negociou a prêmio em relação aos pares domésticos de moda voltados ao público popular, o que significa que os investidores aceitaram pagar múltiplos mais altos pelo *EBITDA* ou Lucro da companhia do que pelos concorrentes, devido a uma percepção de risco menor Renner. Os gráficos 5 e 6 ilustram esse prêmio de maneira clara em diferentes janelas de tempo. No início de 2022, o múltiplo da Renner alcançou patamar próximo de 9,0x, enquanto C&A e Guararapes operavam na vizinhança de 5,5x. Em 2023, a Renner ainda aparecia com uma média de 7,1x frente a algo próximo a 4,1x dos pares. Mesmo na leitura mais recente de outubro de 2025, com a Renner em 5,1x e os concorrentes seguem em torno de 3,7 a 3,9x. Ou seja, embora o prêmio tenha diminuído, ele existe há anos e se explica por métricas superiores de crescimento, rentabilidade, produtividade por metro quadrado, escala e governança. A Renner combinou execução de moda com giro de estoques elevado, estratégia omnicanal madura, forte governança, moderno sistema de logística e um braço financeiro que potencializa vendas com risco de crédito controlado. Essa qualidade operacional produz lucros e caixa mais previsíveis e, por consequência, múltiplos mais altos.

Contudo, a leitura integrada dos gráficos 5 e 6 também mostra que esse prêmio vem diminuindo de forma significativa. O gráfico 6, que retrata as diferenças de múltiplos de negociação entre Renner e pares, dá a dimensão do movimento. O *gap* de precificação em *EV/EBITDA* próximos doze meses que oscilava entre 4,3 e 4,5x em 2022 encolheu para algo

entre 1,4 e 1,7x na medição mais recente. Esse fechamento expressivo resulta tanto de uma queda do múltiplo da Renner de perto de 9,0x em 2022 para 5,1x em outubro de 2025 quanto de alguma recomposição relativa nos pares. O mercado precifica expectativas e risco. Quando a vantagem operacional encurta ou a volatilidade percebida aumenta, o prêmio de múltiplo se comprime.

Os gráficos 3 e 4 ajudam a entender por que o prêmio encolheu. Em 2019, a Renner cresceu *SSS* (*Same-Store-Sales*; Vendas-Mesmas-Lojas) em 8,7%, superando C&A com 2,2% e Guararapes com 1,0%. Em 2021, a Renner avançou 40,1% contra 32,7% na C&A e 33,1% na Guararapes, novamente evidenciando liderança. Em 2022, a sequência ainda foi favorável para a Renner com 18,5% contra 16,1% e 13,4%. A inflexão ocorre em 2023 e 2024. Em 2023, a Renner praticamente ficou estável em 0,2%, enquanto a C&A cresceu 9,9% e a Guararapes 5,5%. Em 2024, a diferença permaneceu relevante, com 7,5% na Renner frente a 16,4% na C&A e 11,1% na Guararapes. No primeiro trimestre de 2025, a Renner ainda cresceu 10,8%, abaixo de 15,0% na C&A e 12,8% na Guararapes. O segundo trimestre de 2025, quando a Renner aparece com 17,3% contra 17,0% e 15,8%, precisa ser lido com cuidado. Houve um efeito base que distorce a leitura. No segundo trimestre de 2024, a Renner viera de uma base fraca, na casa de 4,8%, enquanto C&A e Guararapes tinham crescido 13,0% e 8,3%. Em outras palavras, o bom número do segundo trimestre de 2025 na Renner não altera o fato de que, na média móvel recente, os concorrentes vinham crescendo mais, embora evidencie uma melhora substancial na performance relativa da Renner quando comparada a seus concorrentes.

O gráfico 4, de diferença de venda por metro quadrado anual, reforça a mesma narrativa. O diferencial histórico de produtividade da Renner vem diminuindo de forma mensurável. Em 2022, a Renner apresentava um *gap* de venda por metro quadrado de 44,1% em relação à C&A e de 38,8% em relação à Guararapes. Em 2024, esse diferencial recuou para 34,4% frente à C&A e 35,8% frente à Guararapes. O recuo é relevante porque venda por metro quadrado sintetiza atração de tráfego, conversão e efetividade de sortimento. Quando esse indicador converge entre os players, a percepção de vantagem competitiva da líder perde intensidade e o prêmio de precificação acompanha.

A redução do prêmio de *EV/EBITDA* ao longo do tempo reúne os sinais operacionais descritos acima e um ajuste de expectativas. Em 2022, o mercado pagava quatro pontos de múltiplo a mais pela Renner do que pelos pares, porque a diferença de crescimento, de produtividade e de execução era muito acentuada. O gráfico mostra claramente diferenças de 4,3 a 4,5x naquele ano. Desde 2022, o crescimento de mesmas lojas da Renner desacelerou mais do que o dos concorrentes em 2023 e 2024, parte do diferencial de venda por metro

quadrado se dissipou e, ao mesmo tempo, a percepção de risco do investidor para o varejo de moda ficou mais cautelosa, em virtude de um cenário econômico mais fragilizado devido a economia mais fraca e altas taxas de juros. O resultado combinado foi a queda do múltiplo absoluto da Renner para a casa de 5,1x e a compressão do diferencial para apenas 1,4x a 1,7x. Esse encurtamento é estatisticamente relevante e altera a relação risco retorno do papel. Se a companhia voltar a apresentar uma sequência de trimestres com *SSS* superiores aos pares e recuperar o diferencial de venda por metro quadrado, o prêmio pode se reabrir. Se a convergência operacional persistir, o novo patamar de prêmio mais estreito tende a se consolidar.

Do ponto de vista prático, a mensagem que emerge dos gráficos é a seguinte. A tese histórica de Renner como ativo premium doméstico continua válida, mas o mercado passou a exigir prova recente e recorrente dessa superioridade antes de devolver múltiplos tão superiores a seus concorrentes como fazia anteriormente. O desempenho mais forte no segundo trimestre de 2025 foi importante, embora ainda influenciado por uma base fraca no segundo trimestre de 2024. O caminho para recompor o prêmio relativo passa por sustentar crescimento em mesmas lojas acima de concorrentes por vários trimestres, recompor ou manter o diferencial de venda por metro quadrado, preservar a disciplina de remarcações e capturar totalmente os ganhos logísticos e de sortimento que a integração omnicanal e o novo centro de distribuição permitem.

Em síntese, os dados mostram que a Renner ainda negocia a prêmio em relação aos competidores de moda popular, porque mantém fundamentos superiores e uma história de execução consistente. Entretanto, o prêmio diminuiu na medida em que os concorrentes aceleraram o crescimento em 2023 e 2024 e porque o diferencial de produtividade por metro quadrado encurtou. A leitura integrada dos gráficos de *SSS*, de *gap* de venda por metro quadrado e da série histórica de múltiplos confirma a dinâmica. O *EV/EBITDA* próximos doze meses caiu de um patamar próximo de 9,0x para pouco acima de 5,0x, e a diferença frente a C&A e Guararapes encolheu de algo em torno de 4,0x para menos de 2,0x. A comparação com empresas premium e globais continua a justificar descontos por diferenças de risco macroeconômico e financeiro. A reavaliação positiva da ação, portanto, depende de a companhia reconquistar, de forma repetida, a liderança contundente de crescimento e de produtividade observada na primeira metade da série histórica.

7 MODELAGEM FINANCEIRA

7.1 RECEITA

7.1.1 Receita de Varejo

A modelagem financeira da Lojas Renner S.A. foi construída com base em premissas operacionais e macroeconômicas que refletem uma abordagem conservadora e fundamentada em dados históricos e projeções setoriais.

A projeção da receita de varejo considerou, como principal direcionador, o ritmo de expansão física da companhia. Para cada marca do portfólio, Renner, Camicado, Youcom e Ashua, foram estimadas as aberturas líquidas de lojas ao longo do período de projeção, com base no histórico recente de expansão e nas metas indicadas pela administração da empresa. Esse crescimento em número de unidades foi o fator determinante para a evolução das receitas totais do varejo.

O tamanho médio das lojas, medido em metros quadrados de área de vendas, foi mantido constante ao longo do horizonte projetado, considerando que as variações observadas nos últimos anos foram pouco significativas e que a Companhia tem adotado um modelo de loja padronizado e eficiente. Dessa forma, o crescimento físico na área de vendas deriva exclusivamente do aumento anual no número de lojas, em 2025, em linha com o esperado pela companhia, de 30 aberturas e nos demais anos um número de aberturas em queda de 20, 16, 12 e 8, em 2026, 2027, 2028 e 2029, respectivamente.

Grande parte dessas aberturas de lojas devem ser advindas da nova fronteira de crescimento de lojas da companhia: as cidades do interior com mais de 50 mil habitantes. Nesse novo modelo de crescimento, embora as vendas por metro quadrado sejam menores, as despesas e o aluguel também são, com investimentos mais baixos e *ROIC* mais alto que as lojas tradicionais sem o risco de canibalização. Além disso, com a abertura da loja, também é impulsionado o crescimento das vendas online na cidade e na região. Dos 440 municípios com mais de 50 mil habitantes e não há uma loja da Renner, 90 já foram mapeados visando abertura de lojas. Assim, mantém-se o foco no crescimento das vendas por metro quadrado, pois são o principal vetor de crescimento da companhia devido a sua alta base de lojas, sem o risco de canibalização com novas aberturas que representam uma boa alocação de capital, devido ao alto *ROIC*.

O crescimento das vendas por metro quadrado foi projetado de forma conservadora, em linha com a variação esperada do IPCA, conforme as projeções do Boletim Focus do Banco Central. Essa escolha implica que, em termos reais, as vendas por metro quadrado permanecem

estáveis ao longo do período, refletindo uma premissa neutra de crescimento orgânico, sem ganhos adicionais de produtividade, mudanças de sortimento ou expansão de margens via preço.

Assim, o crescimento da receita líquida de varejo resulta apenas da combinação entre o aumento gradual do número de lojas e o repasse inflacionário sobre as vendas, sem incorporar efeitos de eficiência operacional, digitalização, aumento de produtividade ou expansão internacional. Essa abordagem visa garantir que a modelagem represente um cenário-base prudente, servindo como referência sólida para análises de sensibilidade e de valor de longo prazo da Companhia.

7.1.2 Receita da Realize

A projeção da receita financeira da Realize foi estruturada com base em premissas que refletem tanto o histórico de desempenho da companhia quanto a estratégia da Lojas Renner de manter a solidez e a rentabilidade de sua operação financeira. Partiu-se da observação de que cerca de 30% das compras realizadas nas lojas da Renner são feitas por meio do cartão de crédito emitido pela Realize, proporção que tem se mostrado estável ao longo do tempo. A partir dessa constatação, considerou-se que essa participação se manterá constante no horizonte projetado, o que significa que um percentual fixo da receita líquida de varejo será convertido em receita financeira para a Realize.

Essa metodologia pressupõe que o crescimento da receita financeira acompanha diretamente a expansão da receita líquida de varejo, já que o uso do cartão próprio é proporcional ao volume de vendas. Assim, a variável determinante para a evolução dessa fonte de receita no modelo financeiro é o desempenho das operações de varejo da Renner, que funcionam como o motor de geração de crédito da financeira. Dessa forma, a projeção mantém coerência com a estrutura de negócios integrada da companhia, em que o resultado financeiro é consequência direta da atividade comercial.

A Renner adota uma política de crédito pautada pela prudência e pela busca de estabilidade na rentabilidade da Realize. O objetivo é garantir crescimento sustentável, evitando a expansão acelerada da carteira de crédito que poderia comprometer a qualidade dos ativos e aumentar os riscos de inadimplência. Por essa razão, a projeção também parte da premissa de que a companhia continuará a realizar uma gestão conservadora da concessão de crédito, mantendo a proporção de vendas financiadas e o nível de provisão para devedores duvidosos em patamares historicamente estáveis.

Além disso, assume-se que o percentual da receita financeira líquida da provisão para devedores duvidosos (PDD) permanecerá constante em relação à receita líquida de varejo. Essa abordagem reflete a expectativa de que a qualidade da carteira e o comportamento de pagamento dos clientes não se alterem significativamente, permitindo que a rentabilidade da operação financeira se mantenha estável ao longo do período analisado. Em outras palavras, eventuais variações na receita financeira líquida decorrem essencialmente do crescimento orgânico das vendas e não de mudanças na estrutura de risco da carteira.

Por fim, essa metodologia reforça a integração estratégica entre as operações de varejo e financeiras, característica central do modelo de negócios da Renner. A estabilidade na participação das compras via cartão Realize garante previsibilidade à geração de receita financeira, assegurando uma projeção coerente e sustentável. Com isso, a Realize segue atuando como um importante instrumento de fidelização e rentabilidade dentro do ecossistema da Renner, contribuindo para a consistência do resultado consolidado do grupo e para o equilíbrio entre crescimento e controle de risco.

7.2 CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA

A projeção do custo de mercadorias vendidas (CMV) foi elaborada de forma indireta, a partir da definição da margem bruta projetada. O ponto de partida foi a análise histórica da margem bruta consolidada da Lojas Renner, bem como as diretrizes estratégicas divulgadas pela companhia, que indicam uma expectativa de melhora gradual desse indicador nos próximos períodos. Essa melhora está associada à captura de ganhos de eficiência operacional, principalmente pela entrada em operação do novo centro de distribuição de Cabreúva, que permite uma gestão mais assertiva do mix de produtos, redução de rupturas, melhor reposicionamento de estoques e maior precisão na alocação de coleções às lojas e canais digitais.

Assim, a margem bruta foi projetada com um incremento marginal no ano de 60 bps em 2025 e mais 10 bps em 2026, com estabilidade para os anos subsequentes, refletindo a expectativa de ganho de produtividade e de acurácia no planejamento de compras e coleções e reduzindo o volume de remarcações nesse futuro próximo. Essa evolução moderada reflete a postura conservadora da gestão da companhia, que busca consolidar ganhos estruturais sem depender de fatores conjunturais, como variações cambiais ou pressões de preço.

Uma vez definida a trajetória da margem bruta, o lucro bruto foi calculado pela multiplicação dessa margem pela receita líquida projetada. Em seguida, o custo de mercadorias vendidas foi obtido como a diferença entre a receita líquida e o lucro bruto.

O modelo assume também que a estrutura de custos da Renner se mantém estável em termos relativos, sem mudanças significativas na composição do portfólio de produtos ou nas estratégias de sortimento. Entretanto, a eficiência logística proveniente do novo CD de Cabreúva e a maior integração entre canais físicos e digitais devem contribuir para uma leve redução dos custos unitários de produtos, refletindo ganhos de escala e menores perdas com excesso de estoque e remarcações.

Portanto, o custo de mercadorias vendidas projetado incorpora tanto a expectativa de aumento controlado das margens quanto os benefícios operacionais decorrentes de investimentos logísticos e de aprimoramento na cadeia de suprimentos. Essa abordagem resulta em um CMV coerente com o perfil de eficiência e previsibilidade da Renner, refletindo uma empresa madura que busca expandir resultados de forma sustentável, através de ganhos de gestão e não apenas por compressão de custos ou aumento de preços.

7.3 DESPESAS

A projeção das despesas operacionais foi estruturada com o objetivo de garantir consistência metodológica e alinhamento com as características históricas e estratégicas da Lojas Renner e de sua controlada financeira, Realize. O ponto de partida foi a análise detalhada das séries históricas de cada grupo de despesa em relação à receita líquida, identificando padrões de comportamento e elasticidade operacional. A partir dessa análise, optou-se por uma abordagem mista, conservadora e fundamentada em eficiência operacional, de modo a preservar a coerência entre crescimento de receita, estrutura de custos e manutenção das margens operacionais ao longo do horizonte projetado.

As despesas foram segregadas em três grandes blocos: despesas com vendas, despesas gerais e administrativas (G&A) e despesas com depreciação e amortização (D&A). Cada grupo foi projetado de acordo com sua natureza, grau de variabilidade em relação à receita e políticas internas de remuneração e expansão da companhia. Além disso, incluiu-se um quarto grupo referente às despesas com os serviços financeiros, representando os custos administrativos e operacionais relacionados à gestão da Realize, também mantidos em linha com a proporção histórica da receita. O racional adotado reflete o princípio de proporcionalidade entre o crescimento das receitas e a evolução das despesas variáveis, respeitando a natureza de cada

linha. Essa metodologia é adequada com as projeções conservadoras para essa empresa de varejo com alto grau de maturidade operacional, em que os ganhos de escala são compensados por reinvestimentos contínuos em marketing, pessoal e tecnologia, evitando reduções artificiais de despesas que poderiam comprometer a sustentabilidade do crescimento.

As despesas com vendas foram projetadas mantendo-se constante a relação percentual entre essas despesas e a receita líquida, em linha com o comportamento histórico observado nos últimos trimestres. Essa estabilidade se deve à própria natureza dessas despesas, altamente correlacionadas ao volume de vendas e compostas majoritariamente por salários fixos e variáveis, comissões, benefícios e encargos trabalhistas do corpo de vendedores, gerentes de loja e equipes de atendimento. O modelo parte do pressuposto de que a estrutura de remuneração variável da Renner é desenhada para acompanhar diretamente o desempenho das vendas, de forma que um crescimento nominal da receita é acompanhado por um aumento proporcional nas despesas com pessoal de loja. Essa relação é definida a partir de premissas conservadoras de que não deve haver ganhos suficientes de produtividade por loja para justificar uma alavancagem operacional referente a essa linha de despesas. Além disso, essa premissa também é justificada pela política de incentivo da companhia, que privilegia metas de desempenho por loja e indicadores de produtividade individual, assegurando a convergência entre as despesas comerciais e o resultado bruto das operações.

Outro fator que sustenta a manutenção do percentual histórico é a estabilidade do modelo de negócio físico e digital da Renner. Embora o avanço do e-commerce e das vendas omnicanal possa gerar ganhos de eficiência em algumas áreas, como otimização de estoque e logística reversa, ele também tende a demandar maiores investimentos em tecnologia, logística e marketing digital. Assim, ao manter constante o percentual de despesas com vendas sobre receita líquida, o modelo captura o equilíbrio natural entre ganhos e novas demandas de custo operacional. Por fim, para assegurar consistência temporal, aplicou-se o mesmo percentual de despesas com vendas em todos os anos projetados, assumindo que eventuais aumentos de produtividade e automação das lojas seriam compensados por reajustes salariais e custos variáveis atrelados ao volume de transações. Esse tratamento garante previsibilidade e evita distorções de margem que poderiam surgir de premissas excessivamente otimistas.

As despesas relacionadas às operações financeiras da Realize, que incluem custos administrativos, sistemas de cobrança, despesas com processamento de pagamentos e atendimento ao cliente, foram projetadas seguindo a mesma lógica conservadora. Mantém-se o percentual histórico das despesas sobre a receita líquida da financeira, refletindo a maturidade operacional da unidade e a estabilidade esperada no custo de estrutura. A Realize opera de

forma eficiente e com escala significativa, o que limita o potencial de grandes ganhos adicionais de produtividade no curto prazo. Além disso, como o crescimento de sua receita financeira acompanha diretamente o volume de vendas financiadas, e este, por sua vez, está vinculado à expansão das receitas de varejo. A decisão de manter o percentual constante evita a superestimação de sinergias ou ganhos de eficiência não comprovados.

A projeção das despesas gerais e administrativas foi conduzida de forma diferenciada, refletindo sua natureza predominantemente fixa e o impacto direto da inflação sobre a estrutura de pessoal corporativo. Para cada trimestre projetado, o valor das despesas G&A corresponde ao montante registrado no mesmo trimestre do ano anterior, ajustado pela inflação anual esperada, medida pelo IPCA. Essa abordagem reflete a premissa de que o quadro administrativo da Renner permanece relativamente constante ao longo do período projetado. Por se tratar de uma empresa já consolidada e com processos internos maduros, não se espera que o crescimento do número de lojas gere uma necessidade proporcional de expansão nas equipes de suporte corporativo. Assim, as despesas de G&A evoluem apenas pelo reajuste salarial dos funcionários e pelo aumento natural de custos administrativos indexados à inflação, como serviços terceirizados, utilidades, contratos de manutenção e licenças de software.

A aplicação dessa metodologia é consistente com práticas de modelagem adotadas em empresas de varejo de capital aberto, nas quais o componente administrativo tende a apresentar comportamento mais inelástico, funcionando como custo fixo de suporte à operação. O impacto dessa escolha é o aumento gradual da eficiência operacional ao longo do tempo, à medida que a base de receita cresce enquanto o G&A cresce apenas em termos nominais, ajustado pela inflação. Essa diferença reflete um ganho marginal de produtividade administrativa, alinhado à expectativa de diluição de custos fixos decorrente do crescimento da companhia.

As despesas de depreciação e amortização foram projetadas com base na relação histórica entre o D&A e o total de ativos imobilizados e intangíveis. Essa abordagem parte da premissa de que os investimentos em ativos fixos, como novas lojas, reformas, equipamentos e sistemas, seguem o ritmo de crescimento da companhia e apresentam vida útil média constante. Para cada período, o D&A é calculado aplicando-se o percentual histórico de depreciação sobre o saldo de ativos imobilizados e intangíveis. Essa metodologia permite capturar de forma proporcional o efeito das novas aberturas de lojas e da expansão digital, sem superestimar ou subestimar o impacto da depreciação no resultado operacional. Além disso, mantém a coerência contábil entre o investimento projetado e a despesa de depreciação, assegurando que ambos cresçam de forma compatível.

É importante observar que a Renner adota uma política de investimento voltada à modernização de lojas e aprimoramento tecnológico, o que implica a substituição gradual de ativos antes do fim de sua vida útil contábil. Ainda assim, a manutenção do percentual histórico de D&A sobre ativos é justificada pelo equilíbrio entre investimentos de expansão e de manutenção. Em outras palavras, a ampliação da base de ativos é compensada por baixas e renovações regulares, mantendo a relação estável. No caso dos ativos intangíveis, a amortização refere-se principalmente a softwares, licenças e sistemas de gestão. Considerando que a empresa segue um ciclo de atualização contínua, mas sem mudanças estruturais drásticas, a projeção assume que a despesa de amortização evolui de forma linear, acompanhando o crescimento dos ativos intangíveis e o ritmo inflacionário.

A combinação dessas premissas resulta em uma projeção de despesas coerente com o perfil de maturidade e estabilidade operacional da Renner. A manutenção dos percentuais históricos de despesas variáveis assegura que o crescimento das receitas não gere distorções nas margens, enquanto o tratamento conservador do G&A e do D&A garante previsibilidade e consistência financeira. Com essa estrutura, a margem operacional tende a se beneficiar marginalmente ao longo dos anos, não por compressão artificial de despesas, mas pela diluição natural de custos fixos diante do aumento da receita líquida. Essa melhora é consistente com a trajetória esperada para uma companhia que alcança ganhos de eficiência logística e administrativa à medida que consolida sua presença no mercado.

Em síntese, a projeção das despesas operacionais da Lojas Renner foi elaborada com base em uma estrutura metodológica que equilibra realismo, consistência e conservadorismo. Ao manter constantes os percentuais históricos de despesas variáveis e ajustar as despesas fixas apenas pela inflação, o modelo reflete o comportamento esperado dessa empresa consolidada.

7.4 RESULTADO FINANCEIRO

A projeção do resultado financeiro da Lojas Renner foi elaborada com base em sua sólida posição de caixa líquido e na ausência de endividamento financeiro relevante. Esse é um dos principais diferenciais competitivos da companhia em relação às suas concorrentes diretas, C&A e Guararapes, que apresentam alavancagens de 0,3x e 0,6x, respectivamente. No segundo trimestre de 2025, a Renner manteve mais caixa do que dívida, refletindo uma gestão conservadora e eficiente de capital, que assegura liquidez, reduz riscos e fortalece sua flexibilidade operacional.

Dada essa estrutura, a projeção do resultado financeiro se concentrou na estimativa da receita proveniente das aplicações de caixa e dos encargos financeiros relacionados aos passivos de arrendamento mercantil. Como não há dívidas financeiras, não há despesas com juros sobre empréstimos. Assim, o resultado financeiro é composto essencialmente por receitas de rendimentos sobre o caixa aplicado e por juros sobre arrendamentos, contabilizados conforme as normas do IFRS 16.

A receita financeira foi projetada com base na premissa de que o saldo médio de caixa e equivalentes permanece aplicado em instrumentos de alta liquidez e baixo risco, com rentabilidade de 100% do CDI. Essa premissa reflete o perfil conservador da política de tesouraria da companhia, que prioriza segurança e disponibilidade imediata de recursos. O cálculo da receita financeira resulta da multiplicação entre o saldo médio de caixa projetado e a taxa do CDI esperada para cada período, garantindo que o modelo capture de forma direta a sensibilidade às variações de juros.

As despesas financeiras foram limitadas aos encargos sobre passivos de arrendamento. Para projetá-las, utilizou-se a média histórica do percentual de juros incidentes sobre o valor dos passivos de arrendamento, mantendo-o constante ao longo do período projetado. Essa abordagem é adequada, pois os contratos de locação da Renner apresentam estabilidade e horizonte de longo prazo, com pouca variação nas condições financeiras. Como o plano de expansão de lojas é gradual, e o novo centro de distribuição de Cabreúva já está refletido nos balanços recentes, não se espera aumento significativo desse passivo nem das despesas financeiras associadas.

O resultado financeiro líquido projetado é, portanto, positivo, uma vez que o rendimento das aplicações supera os encargos de arrendamento. Embora esse resultado represente uma parcela pequena do lucro total, ele reforça a robustez da estrutura de capital da Renner e a eficiência de sua gestão financeira. Em um setor sensível às variações de juros e crédito, operar com caixa líquido confere vantagem competitiva, reduzindo o impacto de oscilações macroeconômicas e preservando a capacidade de investimento da companhia mesmo em cenários adversos.

Em síntese, o resultado financeiro projetado reflete a posição de força da Renner. A companhia deve continuar apresentando receitas financeiras estáveis, despesas controladas com arrendamentos e, conseqüentemente, resultado financeiro líquido positivo. Essa estrutura traduz a disciplina na gestão de capital, a baixa exposição ao risco e a vantagem competitiva de operar com caixa líquido.

7.5 IMPOSTOS

7.5.1 IRPJ e CSLL

A projeção dos impostos sobre o lucro da Lojas Renner foi elaborada com base na manutenção da alíquota efetiva histórica de tributação, refletindo a continuidade dos benefícios fiscais atualmente usufruídos pela companhia. Embora a alíquota nominal do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (IRPJ e CSLL) no Brasil seja de 34%, a Renner tradicionalmente apresenta uma carga tributária efetiva inferior a esse patamar devido à utilização de incentivos fiscais e créditos tributários. Esses benefícios reduzem de forma estrutural a tributação incidente sobre o lucro antes dos impostos, garantindo uma menor pressão sobre o resultado líquido.

Dessa forma, para fins de projeção, considerou-se que a alíquota efetiva de tributação observada nos últimos exercícios permanecerá constante ao longo do horizonte projetado. Essa premissa é coerente com a estabilidade do modelo operacional e da estrutura societária da companhia, que não prevê mudanças relevantes em sua base de operação ou nas políticas de incentivos fiscais nos próximos períodos.

7.5.2 Impostos sobre a receita

Para fins de modelagem, as projeções dos impostos partiram diretamente da receita líquida, seguindo a prática utilizada em modelos financeiros de bancos de investimento, uma vez que há estabilidade na alíquota efetiva dos tributos incidentes sobre a receita, como ICMS, PIS e COFINS. Essa abordagem é adequada porque a estrutura tributária sobre o faturamento da companhia apresenta pouca volatilidade e os percentuais efetivos tendem a se manter constantes ao longo do tempo. Além disso, valores relativos a descontos comerciais, devoluções e abatimentos não demonstram variações significativas entre os períodos, o que torna desnecessário o detalhamento individual desses componentes.

7.6 CAPITAL DE GIRO

A projeção do capital de giro da Lojas Renner foi elaborada considerando a manutenção da eficiência operacional observada nos trimestres anteriores e o impacto gradual das melhorias logísticas proporcionadas pelo novo centro de distribuição de Cabreúva. Para os componentes de contas a receber e contas a pagar, assumiu-se a constância do número de dias médios de recebimento e pagamento, refletindo a estabilidade do relacionamento comercial da companhia

tanto com clientes quanto com fornecedores. Essa premissa é coerente com o histórico da empresa, que apresenta políticas de crédito e prazos de pagamento consistentes ao longo do tempo.

Por outro lado, em função da continuidade dos ganhos de eficiência no gerenciamento de estoques e do avanço na coleta dos benefícios do sortimento por SKU proporcionados pelo novo centro de distribuição, foi projetada uma redução gradual do ciclo de estocagem. Considerou-se uma diminuição de 10 dias no número médio de dias de estoque nos três trimestres seguintes, magnitude semelhante à redução observada de 13 dias no segundo trimestre de 2025, fazendo com que sejam atingidos aproximadamente 110 dias de inventário em 2025. Essa melhora reflete a maior precisão na reposição de produtos, a redução de rupturas e a otimização do mix de mercadorias nas lojas e canais digitais.

Com essas premissas, o ciclo de conversão de caixa da companhia tende a se encurtar, melhorando a eficiência operacional e liberando recursos de capital de giro ao longo do horizonte projetado. Essa abordagem reflete uma gestão mais ágil e integrada entre produção, logística e varejo, garantindo maior liquidez e sustentação ao crescimento da companhia sem necessidade de capital adicional relevante.

7.7 CAPEX

As projeções de investimentos em capital (*Capex*; *Capital Expenditures*) da Lojas Renner foram estruturadas com base em uma metodologia que separa os investimentos em duas categorias principais: *Capex* de manutenção e *Capex* de expansão. Essa segregação permite refletir de forma mais precisa o perfil de alocação de recursos da companhia, distinguindo entre os investimentos recorrentes, voltados à preservação da capacidade operacional existente, e os investimentos voltados à ampliação da base de lojas e infraestrutura.

O *Capex* de manutenção foi projetado com base nas necessidades de modernização das lojas já em operação e nas eventuais atualizações da infraestrutura logística da empresa. Por se tratar de um investimento recorrente e estável, assumiu-se que ele se manteria como um percentual fixo da receita líquida da companhia, equivalente à mediana observada nos dois últimos anos. Essa abordagem reflete o comportamento histórico da Renner, que apresenta um nível consistente de reinvestimento voltado à manutenção da qualidade das lojas, atualização tecnológica e modernização dos centros de distribuição, garantindo a continuidade da experiência de compra e a eficiência operacional.

Já o *Capex* de expansão foi estimado a partir do valor médio de investimento por nova loja, também calculado com base na mediana dos valores observados nos últimos dois anos. Essa metodologia reflete o padrão de investimento necessário para abertura de novas unidades em formato e porte similares aos praticados recentemente, considerando tanto lojas físicas tradicionais quanto formatos híbridos e omnicanal.

Dessa forma, o *Capex* total projetado resulta da soma do *Capex* de manutenção e do *Capex* de expansão, refletindo uma estrutura de investimento equilibrada entre preservação da base existente e crescimento orgânico sustentável. Essa abordagem garante previsibilidade às projeções financeiras, compatibilidade com o histórico operacional da companhia e aderência à sua política de investimentos de longo prazo.

7.8 DIVIDENDOS

A projeção de dividendos da Lojas Renner foi construída com base na análise histórica de distribuição da companhia, observando-se o pagamento de dividendos médio sobre o valor livre para distribuição de proventos (*payout*) de aproximadamente 15% nos últimos doze meses, valor que foi adotado como premissa para o cenário base da modelagem financeira. Essa proporção reflete a política de distribuição conservadora da empresa, voltada à manutenção de um balanço sólido e à preservação da liquidez necessária para sustentar seus planos de expansão e modernização.

Apesar disso, considerando o aumento expressivo da geração de caixa ao longo do período projetado, reconhece-se que há potencial para uma elevação do *payout* no médio prazo, caso a companhia decida redistribuir parte do excesso de caixa acumulado. Ainda assim, o modelo foi estruturado com duas restrições fundamentais que determinam o limite máximo de dividendos distribuíveis: a trava de balanço e a trava de caixa. A trava de balanço impede o pagamento de dividendos em montante superior ao lucro líquido acumulado no início de cada período, garantindo aderência às normas contábeis e à política de retenção de lucros. Já a trava de caixa impede a distribuição de valores superiores ao excedente de caixa, definido como a diferença entre o saldo de caixa projetado e o caixa mínimo operacional, este último estimado em aproximadamente trinta dias de custos e despesas operacionais, somado ao fluxo de caixa livre para o acionista (*FCFE*).

Com base nessas premissas, a projeção de dividendos reflete uma política financeira equilibrada, que preserva a liquidez necessária para o funcionamento eficiente da empresa e, ao mesmo tempo, assegura retornos consistentes aos acionistas. Essa abordagem mantém a

coerência com o histórico de disciplina financeira da Renner e reforça a flexibilidade para eventuais revisões futuras do *payout*, caso as condições de caixa e mercado se mantenham favoráveis.

7.9 ROIC (RETORNO SOBRE O CAPITAL INVESTIDO)

Os resultados da modelagem financeira da Lojas Renner permitem analisar de forma clara o desempenho da companhia na utilização de seu capital investido em suas operações, medido pelo *ROIC* (*Return on Invested Capital*). Esse indicador evidencia como a empresa vem evoluindo em sua capacidade de gerar retorno sobre o capital aplicado e quais são as perspectivas de recuperação de rentabilidade nos próximos anos.

Como pode ser visto na tabela 2, entre 2018 e 2021, o *ROIC* da Renner apresentou forte oscilação. Em 2018, o retorno era de 18,1%, caindo levemente para 17,9% em 2019 e depois sofrendo uma retração mais acentuada para 10,0% em 2020 e 8,3% em 2021, período afetado pelos impactos da pandemia sobre o varejo de vestuário. Em paralelo, o capital investido aumentou significativamente, passando de R\$ 5,9 bilhões em 2018 para R\$ 9,2 bilhões em 2021, o que contribuiu para a diluição da rentabilidade no curto prazo.

A partir de 2022, observa-se uma trajetória de recuperação gradual. O *ROIC* subiu para 11,6% em 2022, recuou ligeiramente para 9,1% em 2023, e voltou a crescer para 9,8% em 2024, refletindo uma melhora operacional e maior eficiência no uso do capital dado o capital investido estabilizado em torno de R\$ 44 bilhões. Quando se observa os dados trimestrais mais recentes, vistos na tabela 3, a tendência de retomada torna-se ainda mais evidente: o *ROIC* saiu de 10,1% no segundo trimestre de 2024 para 12,4% no segundo trimestre de 2025, com o *NOPAT* (lucro operacional líquido após impostos) avançando de R\$ 1,1 bilhão para R\$ 1,4 bilhão e o capital investido crescendo apenas de R\$ 11,0 bilhões para R\$ 11,5 bilhões.

As projeções, presentes na tabela 4, indicam que essa recuperação deve continuar nos próximos anos, com o *ROIC* projetado em 13,7% para 2025, 15,9% para 2026 e 18,0% para 2027, retomando patamares próximos aos de 2018. Essa melhoria reflete o aumento da produtividade das operações e a maior eficiência na alocação de capital, impulsionada por iniciativas como o novo centro de distribuição de Cabreúva e a expansão seletiva para cidades do interior, onde a companhia consegue capturar margens superiores e ciclos de retorno mais curtos, como será detalhado posteriormente nesse relatório.

Em síntese, a análise evidencia que a Renner vem recuperando gradualmente sua rentabilidade operacional, revertendo o impacto da queda observada no período pós-pandemia.

O ROIC de 12,4% no segundo trimestre de 2025 marca uma inflexão positiva, mas ainda indica que o retorno do capital empregado permanece inferior à taxa básica de juros (Selic), que continua em patamares elevados. Essa diferença sugere que, sob uma ótica puramente financeira, a empresa estaria temporariamente obtendo um retorno inferior ao que conseguiria com uma aplicação em títulos de renda fixa indexados ao CDI. Entretanto, a tendência de crescimento do ROIC e os ganhos de eficiência projetados até 2027 reforçam a expectativa de que a companhia voltará a gerar retornos reais superiores ao custo de capital, justificando seus investimentos estratégicos e o potencial de valorização de longo prazo.

Tabela 2 – ROIC histórico da Lojas Renner (anual)

	Unit	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
NOPAT	BRL M	1.061,1	1.222,0	690,7	765,2	1.304,3	1.018,7	1.131,1
NOPAT LTM	BRL M	3.753,1	4.590,0	3.684,6	2.545,8	4.734,5	4.257,0	4.478,4
Invested Capital	BRL M	5.876,7	6.826,6	6.883,4	9.173,5	11.207,6	11.215,0	11.539,4
ROIC	BRL M	18,1%	17,9%	10,0%	8,3%	11,6%	9,1%	9,8%
ROIC growth	%	2,2 p.p.	-0,2 p.p.	-7,9 p.p.	-1,7 p.p.	3,3 p.p.	-2,6 p.p.	0,7 p.p.

Fonte: Autoria Própria, Site de Relação com Investidores da Lojas Renner, 2025

Tabela 3 – ROIC histórico da Lojas Renner (trimestral)

		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
NOPAT LTM	BRL M	1.012,7	1.018,7	1.083,7	1.111,1	1.152,4	1.131,1	1.273,3	1.423,3
Invested Capital	BRL M	10.724,4	11.215,0	10.732,4	10.980,9	10.847,8	11.539,4	11.180,9	11.492,0
ROIC	BRL M	9,4%	9,1%	10,1%	10,1%	10,6%	9,8%	11,4%	12,4%
ROIC growth	%	-2,5 p.p.	-2,6 p.p.	-0,4 p.p.	0,6 p.p.	1,2 p.p.	0,7 p.p.	1,3 p.p.	2,3 p.p.

Fonte: Autoria Própria, Site de Relação com Investidores da Lojas Renner, 2025

Tabela 4 – ROIC projetado da Lojas Renner (anual)

	Unit	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
NOPAT	BRL M	1.018,7	1.131,1	403,4	480,3	563,5
NOPAT LTM	BRL M	4.257,0	4.478,4	1.441,5	1.770,5	2.123,5
Invested Capital	BRL M	11.215,0	11.539,4	11.757,1	12.092,4	12.498,0
ROIC	BRL M	9,1%	9,8%	13,7%	15,9%	18,0%
ROIC growth	%	-2,6 p.p.	0,7 p.p.	3,9 p.p.	2,2 p.p.	2,1 p.p.

Fonte: Autoria Própria, Site de Relação com Investidores da Lojas Renner, 2025

7.10 VALUATION

Na perspectiva de avaliação financeira da Lojas Renner, foram adotadas duas metodologias principais que, em conjunto, permitem uma análise abrangente do valor da companhia: o modelo de fluxo de caixa livre para o acionista (*Free Cash Flow to Equity, FCFE*), o método dos dividendos descontados (*DDM, dividend discount model*) e o método de múltiplos de mercado, com base no indicador *EV/EBITDA*. Essas abordagens complementares

oferecem visões distintas sobre o valor intrínseco e relativo da empresa, considerando tanto as projeções operacionais e financeiras quanto a percepção do mercado em relação ao setor de varejo.

O modelo baseado no fluxo de caixa livre para o acionista foi escolhido como principal ferramenta de avaliação financeira devido à estrutura de capital da companhia, que não apresenta endividamento financeiro relevante. Dessa forma, os fluxos de caixa projetados representam de maneira direta os recursos disponíveis aos acionistas após as necessidades de investimento e de capital de giro. O cálculo do valor presente desses fluxos foi realizado utilizando o custo do capital próprio (Ke), determinado a partir da fórmula do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Esse modelo estima o retorno exigido pelo acionista com base na taxa livre de risco, no prêmio de risco de mercado e no risco específico da empresa, utilizando a equação 2; $Ke = Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + Cp + Id$

No cálculo do custo de capital próprio, considerou-se como taxa livre de risco (Rf) o rendimento do título do Tesouro americano com vencimento em dez anos, refletindo a referência internacional de ativos livres de risco. O beta (β) utilizado foi obtido por meio de regressão linear entre os retornos do Ibovespa e os retornos da ação da Lojas Renner nos últimos dois anos, capturando o grau de sensibilidade da empresa em relação ao mercado. Além disso, foram incorporados o *equity risk premium* ($Rm - Rf$) e o *country risk premium* Brasil (Cp) calculados pelo professor Aswath Damodaran, referência global em finanças corporativas, cujos dados são atualizados periodicamente em seu site da Universidade de Nova York (NYU). Por fim, ajustou-se o custo de capital com o diferencial de inflação (Id) de longo prazo entre o Brasil, estimado com base nas expectativas do Boletim Focus, e os Estados Unidos, conforme o consenso da Bloomberg. Com a aplicação dessas variáveis, chegou-se a um custo de capital próprio estimado entre 20% e 21% ao ano.

O resultado obtido a partir desse modelo indica um valor justo de aproximadamente 13,40 reais por ação, o que representa um valor inferior à faixa de negociação atual da companhia, de outubro de 2025, situada entre 14 e 15 reais. Isso sugere que, sob a ótica do fluxo de caixa descontado, a ação se encontra levemente sobreavaliada, em especial devido ao elevado custo de capital próprio, que aumenta a taxa de desconto aplicada aos fluxos futuros. Apesar de robusto, esse modelo apresenta limitações importantes, já que depende fortemente de premissas sobre variáveis futuras, como crescimento de receita, margens e taxa de desconto, além de não refletir adequadamente mudanças dinâmicas de cenário econômico e de mercado que podem alterar o valor de forma significativa. Assim, o *valuation* por FCFE oferece uma

visão intrínseca do valor da companhia, mas deve ser interpretado com cautela em função da sensibilidade do resultado às premissas utilizadas.

Além disso, outra limitação desse modelo diz respeito à verossimilhança dele, pois ele pressupõe que 100% do *FCFE* gerado seria retorno aos acionistas, contudo, pelo modelo de *DDM* sabemos que nem todo dividendo pode ser distribuído. Nesse sentido, o *DDM* desponta como um modelo mais fidedigno à realidade de distribuição de proventos da empresa e foi incorporado no modelo usando as travas de balanço descritas na seção de dividendos com um *payout* sobre o fluxo máximo possível de dividendos de 15% e usando o mesmo *cost of equity* do modelo de *FCFE*, chega-se em um preço por ação de 8,50. Assumindo uma distribuição de 100% dos proventos obtém-se um *valuation* de 10,10 por ação, ainda aquém do preço atual de 14-15,00 reais. Isso se deve especialmente pela limitação da distribuição de proventos, significando que nem todo fluxo pode ser distribuído e parte dele deve ser mantido como caixa mínimo para as operações.

Complementarmente, foi conduzida uma análise baseada em múltiplos de mercado, utilizando o indicador *EV/EBITDA*. Essa metodologia busca comparar a Lojas Renner com seus próprios parâmetros históricos e com o desempenho médio do setor, fornecendo uma visão relativa do *valuation*. Nos últimos dois anos, o múltiplo médio da empresa foi de aproximadamente 6 vezes o EBITDA projetado, enquanto atualmente o mercado precifica a companhia a cerca de 5 vezes o EBITDA esperado para os próximos doze meses. Esse descolamento indica que a ação está sendo negociada com um desconto em relação ao seu histórico recente, sugerindo um potencial de valorização. Ao aplicar o múltiplo histórico de 6 vezes ao EBITDA projetado, obtém-se um valor de aproximadamente 15,60 reais por ação, ligeiramente acima das cotações atuais de mercado.

Essa segunda abordagem, embora mais simples, tem a vantagem de ser diretamente ancorada em indicadores observáveis e comparáveis, refletindo as expectativas do mercado e as condições de negociação das companhias do setor. No entanto, apresenta limitações ao não capturar adequadamente as mudanças estruturais da empresa, como a evolução do seu perfil de crescimento, ganhos de eficiência e maior capacidade de geração de caixa. Múltiplos históricos tendem a representar o passado e podem não refletir o potencial de rentabilidade e criação de valor em fases de transformação ou expansão.

Em síntese, as duas metodologias de *valuation* oferecem perspectivas complementares. O modelo de fluxo de caixa livre para o acionista fornece uma visão fundamentalista e de longo prazo, evidenciando que o valor atual das ações incorpora um prêmio frente ao valor intrínseco calculado, especialmente em razão do custo de capital elevado. Já a análise de múltiplos aponta

para uma avaliação mais favorável, sugerindo que, em termos relativos, a ação pode estar sendo negociada a um preço atrativo frente ao seu histórico e às perspectivas do setor. A interpretação conjunta dessas abordagens permite concluir que, embora a ação da Lojas Renner pareça levemente cara sob a ótica do *FCFE* e *DDM*, ela apresenta fundamentos sólidos e pode oferecer potencial de valorização no médio prazo, caso as expectativas de crescimento e eficiência operacional se confirmem, o que, ainda sim, no cenário base, não parece justificar a compra da ação.

7.11 ANÁLISE DE RETORNOS

Para compreender a atratividade do investimento atual na Lojas Renner, é essencial analisar o custo de oportunidade associado à alocação de capital em suas ações, ou seja, avaliar onde esse mesmo capital poderia gerar retornos superiores caso fosse investido em oportunidades alternativas. Nesse sentido, foram realizadas duas simulações de investimento, uma em ações da Lojas Renner, baseando-se nas perspectivas de distribuição de dividendos e de crescimento presentes na modelagem financeira e outra em um título de dívida, que poderia ser da própria Renner (no segundo trimestre de 2025 a companhia não possuía dívida bancária).

Com base em um estudo de Taxa Interna de Retorno (TIR), considerando um investimento na ação LREN3 no preço de R\$ 14,80, referente à cotação do dia 27 de outubro de 2025, e projetando como fluxos de retorno os dividendos esperados no cenário base e a venda da ação em 2027 a um múltiplo de 5,0x *EBITDA*, próximo ao atual de 5,2x, o retorno anualizado estimado é de 13,95%. Esse resultado, no entanto, mostra-se inferior ao rendimento de um título de dívida corporativa com rentabilidade de CDI + 1,60%, equivalente ao custo da última emissão de dívida da própria Renner, quitada no primeiro trimestre de 2025, que, até 2027 (usando as projeções da Selic do Boletim Focus mais recente em 27 outubro de 2025 e assumindo a Selic como proxy do CDI) proporcionaria uma rentabilidade aproximada de 14,18% ao ano.

Essa comparação evidencia que, nas condições atuais do mercado, o investimento em ações da Lojas Renner não oferece um retorno suficientemente superior ao de instrumentos de crédito de risco menor, considerando o prêmio de risco esperado para o mercado acionário. A relação risco-retorno, portanto, apresenta-se desfavorável, já que o ganho adicional obtido com o investimento na ação não compensa o risco de volatilidade e incerteza associado a essa classe de ativos.

De acordo com o modelo de Aswath Damodaran, o investidor em ações deve ser remunerado com um prêmio adicional, o chamado *equity risk premium* ($R_m - R_f$), que, para o Brasil, é estimado atualmente em 7,67%. Isso significa que o retorno esperado de um investimento em ações deveria ser expressivamente superior ao de instrumentos de dívida para justificar o risco assumido. No entanto, a análise demonstra que o retorno projetado para a ação da Renner é praticamente equivalente ao de alternativas de renda fixa, o que reduz sua atratividade sob a ótica financeira.

8 ANÁLISE DA ESTRATÉGIA

8.1 LOJAS RENNER S.A.

A estratégia da Lojas Renner está centrada na combinação entre agilidade operacional, inovação em produto, eficiência logística e responsabilidade socioambiental, consolidando sua posição como o principal player do varejo de moda *fast fashion* no Brasil. O foco estratégico da companhia é ser veloz na identificação de tendências e no desenvolvimento de coleções, reduzindo o tempo entre o desenho e a chegada do produto ao consumidor final. O modelo de negócio é baseado em uma estrutura de criação dinâmica e integrada, que permite que novas peças sejam desenvolvidas e disponibilizadas nas lojas em até cinco semanas após a detecção de uma tendência. Em 2023, cerca de 40% da produção total foi desenvolvida durante a própria estação, o que reflete a capacidade de resposta rápida às mudanças do mercado e a busca por maior aderência ao gosto do consumidor.

Essa agilidade está diretamente relacionada à proximidade da companhia com sua cadeia de fornecimento. A Renner mantém uma relação de parceria estratégica com seus fornecedores e subcontratados, promovendo ganhos de produtividade por meio do programa de transformação industrial, que incentiva o uso de práticas modernas de gestão e digitalização de processos produtivos. Além disso, a presença estruturada de equipes na China e em Bangladesh reforça a capacidade de controle de qualidade e abastecimento global. Atualmente, os produtos importados, provenientes principalmente da China, Índia, Bangladesh, Peru, Argentina e Uruguai, representam aproximadamente 30% das vendas, garantindo competitividade de preço e diversificação de portfólio.

No eixo logístico, a companhia opera um centro de distribuição central em Cabreúva, projetado para integrar o abastecimento das lojas físicas e das vendas online em um modelo de distribuição 100% por SKU ponta a ponta. A expectativa inicial era reduzir o tempo de abastecimento de 8 a 9 dias em 2022 para cerca de 3 a 4 dias em 2024, mas o

indicador atingiu 7 dias, que, embora modesto, representa um avanço relevante na eficiência operacional. Essa estrutura logística reforça a estratégia omnicanal da empresa, que busca oferecer uma experiência integrada entre canais digitais e físicos, impulsionando as vendas e fortalecendo a relação com o cliente.

Em 2023, com o aumento da concorrência internacional, especialmente de marketplaces asiáticos como a Shein, a Renner adotou uma estratégia de reposicionamento de preço. A redução do posicionamento do preço foi uma medida estratégica para aumentar a competitividade e reacelerar as vendas, levando o indicador de vendas em mesmas lojas de 0,2% em 2023 para 7,5% em 2024. Apesar de o reposicionamento ter provocado uma percepção de piora na qualidade entre alguns consumidores nas redes sociais, a ação foi considerada bem-sucedida, pois demonstrou a flexibilidade da companhia para se adaptar rapidamente às novas dinâmicas do mercado.

A estratégia da Renner também envolve uma diversificação de marcas e produtos voltados a diferentes públicos, atendendo a homens e mulheres, jovens e adultos. Essa segmentação é apoiada por uma infraestrutura logística compartilhada entre todas as marcas do grupo, o que proporciona sinergias operacionais e eficiência de custos. Como já amplamente discutido, além do varejo de moda, a companhia atua no segmento financeiro por meio da fintech Realize, que oferece crédito aos clientes por meio dos cartões: de marca própria e provenientes de parceria com instituições financeiras, com opções de parcelamento, empréstimos pessoais e seguros. Essa integração entre varejo e serviços financeiros reforça o relacionamento com o cliente e amplia o ecossistema de consumo da empresa.

Outro pilar estratégico da Lojas Renner é o comprometimento com a governança corporativa e com práticas ambientais, sociais e de governança (ESG). A companhia possui uma trajetória de décadas em sustentabilidade, com políticas voltadas à redução de impactos ambientais, uso de matérias-primas recicláveis e incentivo a fornecedores sustentáveis. Essas iniciativas, combinadas a uma gestão financeira conservadora e disciplinada, proporcionam estabilidade e previsibilidade operacional. A Renner mantém margens saudáveis, baixa alavancagem e capacidade consistente de geração de caixa, o que garante flexibilidade para investir em crescimento, inovação e modernização, sem comprometer sua solidez financeira.

A dinâmica de consumo da Lojas Renner possui uma particularidade relevante: sua exposição maior à moda modal a torna estruturalmente mais sensível a oscilações atípicas de temperatura. Parte importante do sortimento da Renner depende de coleções fortemente alinhadas às estações do ano, especialmente em categorias como tricôs, casacos, malhas mais pesadas e peças de inverno de giro rápido. Quando há desvios climáticos, como ondas de calor

prolongadas, atrasos no início do frio ou invernos mais curtos, a demanda por esses itens pode cair abruptamente, exigindo marcações mais agressivas, pressionando margens e aumentando o risco de sobras ao final da estação. Esse comportamento difere de concorrentes mais focados em básicos e essenciais, como a C&A, que possui um sortimento mais estável e menos vinculado ao clima, permitindo menor volatilidade de vendas em períodos de temperaturas anormais. Dessa forma, em anos de invernos mais amenos ou tardios, a Renner tende a sofrer desproporcionalmente mais que seus pares, uma vez que maior parte de seu modelo de produto depende de sazonalidade pronunciada e elevada assertividade de compra.

Por outro lado, o fato de a Renner trabalhar com um sortimento mais modal e com maior apelo de *design* também reforça sua capacidade de se posicionar em um patamar de preço superior ao dos concorrentes diretos. A diferenciação estética, com produtos mais sazonais e com maior percepção de qualidade que os concorrentes permitem que a companhia exerça maior poder de repasse, absorvendo melhor pressões inflacionárias de custos sem perda proporcional de volume. Essa construção de marca, faz com que a Renner opere em um território marginalmente mais premium dentro do varejo de moda popular, beneficiando-se de maior elasticidade de margem em ciclos de demanda favoráveis e evitando competir exclusivamente por preço.

Em síntese, a Lojas Renner combina vantagens competitivas estruturais, velocidade no desenvolvimento de produto, eficiência na cadeia de suprimentos, força omnicanal e um histórico sólido em práticas socioambientais, com um posicionamento de marca que lhe permite operar em um segmento ligeiramente mais premium, exercendo maior poder de precificação e preservando margens mesmo em contextos de custos pressionados. Ainda que sua dependência mais forte de coleções sazonais a torne mais suscetível a oscilações atípicas de temperatura, essa exposição é equilibrada por uma diferenciação consistente, disciplina financeira rigorosa e elevada capacidade de adaptação. Esses elementos sustentam sua liderança e garantem resiliência competitiva, permitindo que a companhia navegue com solidez tanto em ciclos favoráveis quanto em ambientes de maior volatilidade.

8.2 C&A MODAS S.A.

A estratégia da C&A parte de um posicionamento claro de valor percebido, com foco em categorias de alta recorrência de consumo e menor volatilidade de tendência. Diferentemente da Lojas Renner, cuja proposta privilegia um sortimento mais modal e ciclos de coleção mais intensos, a C&A ancora seu mix em básicos e intermediários, com destaque

para jeans e linhas essenciais que giram o ano inteiro. Esse desenho de portfólio reduz dependência de acertos de moda de curtíssimo prazo, dá previsibilidade de margem e permite calibrar preço e profundidade de estoque com maior disciplina. Em paralelo, a companhia mantém um pipeline de novidades para sustentar tráfego, mas sem abrir mão da espinha dorsal de produtos recorrentes, o que suaviza riscos de remarcação e encalhe.

Para sustentar essa proposta, a C&A vem digitalizando a tomada de decisão comercial e a execução da cadeia. O uso de análise de dados de vendas, testes rápidos acelera a leitura de demanda e encurta o tempo de reação. O modelo *push and pull*, já predominante nos básicos, vem sendo expandido para categorias intermediárias, melhorando a assertividade de compra e a alocação por loja, com menos ruptura e menos estoque de baixa rotação. A companhia também tem avançado em precificação dinâmica, ajustando preço por modelo, tamanho e cor conforme desempenho e competição local. Na comparação com a Renner, que operou uma virada logística relevante com sortimento por *SKU* e buscou ganhos de velocidade no CD de Cabreúva, a C&A prioriza o ganho de produtividade por loja e a diluição de despesas via execução granular de sortimento, precificação e reposição, mas ainda sim mantendo-se na logística por pack, defendendo a tese de que para eles seria mais rentável essa modalidade dado que possuem menos produtos modais e de cauda longa (possuindo menos o problema de repor, através do pack, peças de vestuário desnecessárias na loja).

A C&A complementa sua estratégia de varejo massivo com iniciativas de engajamento ao cliente que reforcem tráfego, recorrência e conversão, sendo o “Energia C&A” uma das mais relevantes. O programa combina campanhas de ativação constantes, curadoria de tendências de alta rotatividade e estímulos promocionais direcionados, buscando ampliar fluxo às lojas e sustentar volumes em períodos de menor demanda. A mecânica do Energia C&A é orientada por dados, permitindo calibrar ofertas para diferentes clusters de consumidores, integrando benefícios entre canais físico e digital e elevando a efetividade das ações de *CRM*. O projeto também fortalece o posicionamento da marca como acessível e voltada ao dia a dia, criando um ciclo de fidelização que mitiga volatilidade e reforça a proposta de valor da companhia, especialmente em um mercado altamente competitivo

A malha física continua sendo pilar estratégico. A C&A opera uma rede ampla e nacional, apoiada por três CDs e por uma agenda de reformas e redesenho de estrutura para elevar vendas por metro quadrado, reduzindo o *gap* de vendas por metro quadrado com a Lojas Renner. O mapeamento de dispersão de produtividade identifica lojas com *gap* versus potencial de praça e direciona intervenções táticas de baixo investimento, além de projetos de *retrofit* mais profundos quando a relação retorno versus investimento se comprova. A estratégia

omnicanal integra site e app com a rede de lojas por *ship from store* e clique e retire, encurtando prazos de entrega, elevando conversão e otimizando o capital de giro.

O ecossistema financeiro é outro vetor de diferenciação e fidelidade. O C&A Pay amplia penetração de crédito na base, incentiva recorrência e aprofunda a visão de cliente por dados transacionais. A prioridade é manter qualidade de carteira e cobertura de provisões enquanto se aumenta a participação da marca própria de cartões nas vendas, capturando mais margem financeira sem comprometer o risco. Em relação à Renner, que já opera um ecossistema de crédito mais maduro, a C&A está em fase de consolidação e ganho de escala, usando o cartão como instrumento para acelerar vendas e reforçar a proposta de valor ao cliente com benefícios e parcelamentos aderentes ao seu público.

No eixo de suprimentos internacionais, a C&A utiliza importações como alavanca complementar ao sortimento doméstico para equilibrar custo, profundidade de sortimento e previsibilidade de abastecimento. Em 2024, aproximadamente 73% dos itens de vestuário e calçados foram adquiridos de fornecedores nacionais, o que implica cerca de 27% de participação de produtos importados no mix (em linha com os 30% da Renner) e, por extensão, participação de magnitude semelhante no custo das mercadorias vendidas dessas linhas. As compras externas concentram-se em polos asiáticos como China, Índia e Bangladesh, com consolidação logística pelos portos de Santa Catarina e suporte da C&A Sourcing, o que amplia alternativas de preço e capacidade produtiva em categorias de alto giro, como jeanswear e básicos de malharia. Esse desenho híbrido doméstico importado permite calibrar o posicionamento de preço e reduzir risco de ruptura, mas exige gestão ativa de fatores de custo de mercadoria vendida sensíveis, como câmbio, fretes internacionais e commodities têxteis, além de controles de qualidade e lead time para preservar a proposta de valor e a consistência da experiência omnicanal.

Marca, sustentabilidade e experiência completam o arcabouço. A C&A investe para preservar percepção de marca e preferência, ajustando comunicação, visual merchandising e jornada em loja com maior personalização via app e CRM. A agenda ESG está integrada ao desenvolvimento de produto e à governança da cadeia, com foco em matérias-primas mais responsáveis e rastreabilidade, reforçando a coerência da proposta de preço com qualidade e práticas sustentáveis. Com esse conjunto de alavancas, a C&A busca combinar crescimento de vendas comparáveis, expansão gradual de margem bruta e diluição de despesas por produtividade, reduzindo o *gap* de vendas por metro quadrado em relação a Renner. Em suma, enquanto a Renner se diferencia por velocidade de coleção e amplitude modal, a C&A se posiciona para capturar volume recorrente com básicos e intermediários, acoplado a execução

orientada por dados, crédito engajador e uma rede física otimizada para uma experiência omnicanal eficiente.

8.3 GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.

A estratégia da Guararapes parte de um modelo de negócios totalmente integrado, no qual indústria, varejo e operação financeira atuam de forma coordenada para capturar sinergias e eficiência. Essa verticalização, centrada na fábrica de Natal (RN) e na rede Riachuelo, é o principal diferencial da companhia frente aos pares, permitindo controle total sobre *design*, produção e distribuição. Enquanto a Lojas Renner foca em agilidade de coleção e estrutura de sortimento terceirizada e global, a Guararapes aposta em integração e escala produtiva local para capturar margem e previsibilidade de custos, com cerca de 75% da produção originada internamente e 25% das matérias-primas importadas, especialmente tecidos planos e malhas diferenciadas via seu escritório em Xangai. Essa combinação garante menor dependência cambial e uma cadeia mais responsiva ao mercado doméstico, embora menos flexível frente à dinâmica de *fast fashion*.

No varejo, a Riachuelo lidera o ecossistema do grupo e opera uma plataforma multimarcas, Riachuelo, Casa Riachuelo, Carter's e FANLAB, apoiada por 425 lojas físicas e um e-commerce integrado. A estratégia mira três pilares: experiência, com a revitalização da marca e expansão digital; eficiência, via clusterização de lojas e automação logística; e retorno sobre capital, com ganhos de *ROIC* e racionalização de despesas. A companhia também investe em curadoria e *marketplace* digital, ampliando o sortimento sem comprometer capital de giro. A abordagem omnicanal busca replicar o modelo de integração da Renner, mas preserva uma base física mais capilar e concentrada no público médio nacional, reforçando o propósito de “democratizar a moda”.

No eixo industrial, a Guararapes mantém produção de 41 milhões de peças anuais, o que gera sinergia direta com o varejo, reduz tempo de reposição e assegura margens estáveis. O modelo de células de manufatura, aliado a programas regionais como o Pró-Sertão, amplia a produtividade e gera impacto social no Nordeste, fortalecendo os atributos de sustentabilidade e inclusão. Uma das vertentes da estratégia *ESG* da Guararapes, intitulada “Moda que Transforma”, permeia todo o negócio com metas de redução de emissões (-46% em escopos 1 e 2 até 2030) e práticas de economia circular, o que diferencia a Guararapes por vincular eficiência operacional a impacto socioambiental tangível.

A Midway Financeira, controlada pela Riachuelo Participações, é o braço financeiro do grupo e historicamente uma alavanca para fidelização e aumento de tíquete médio, oferecendo crédito, seguros e conta digital integrados ao ecossistema de varejo. Por outro lado, a Guararapes tem sinalizado um movimento de simplificação de portfólio, focando o capital no core de moda e varejo. Nesse contexto, a companhia iniciou o processo de venda do Midway Mall, shopping de 67 mil metros quadrados em Natal, com assessoria do BTG Pactual e valor de venda indicativo de R\$ 1 bilhão. A alienação desse ativo imobiliário marca a transição para um grupo mais enxuto, orientado por rentabilidade e foco estratégico em seu ecossistema integrado de indústria, varejo e crédito.

Em síntese, enquanto a Renner prioriza velocidade e descentralização de cadeia, a Guararapes busca capturar valor pela integração vertical, disciplina de capital e eficiência produtiva, reforçando a conexão entre fábrica, loja e cliente, um modelo que privilegia controle e previsibilidade sobre escala e diversificação.

9 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

9.1 *COST OF EQUITY* E *GROWTH RATE* - PREÇO POR AÇÃO

Na simulação da tabela 5 abaixo é possível observar como o Ke é um dos fatores que mais influencia o preço por ação encontrado no *valuation* da companhia, incrementando 40% no cenário mais otimista, mantendo o g base de 3%, e contraindo 20% no cenário mais pessimista com esse mesmo g base. Embora um Ke de 26,9% pareça bastante distante da realidade, um Ke de 14,9% era a realidade há menos de 2 anos.

Por outro lado, o fator g não tem um efeito substancial no *valuation* dado que apenas 18% do valor está na perpetuidade (que é a parte influenciada pelo g), assim a oscilação dessa premissa não deve ser fruto de grande importância para o valor da companhia dado que 82% dos seus fluxos de caixa trazidos a valor presente estão nos próximos 10 anos.

Tabela 5 – Análise de sensibilidade do preço da ação

Ke/g	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
26,9%	10,60	10,70	10,70	10,80	10,80
24,9%	11,30	11,40	11,40	11,50	11,60
22,9%	12,10	12,20	12,30	12,40	12,60
20,9%	13,10	13,20	13,40	13,50	13,70
18,9%	14,30	14,50	14,70	15,00	15,20
16,9%	15,90	16,10	16,50	16,80	17,30
14,9%	17,90	18,30	18,80	19,40	20,10

Fonte: Autoria Própria, Site de Relação com Investidores da Lojas Renner, 2025

9.2 ANO DE SAÍDA E MÚLTIPLO DE SAÍDA – RETORNOS LREN3 E CDI + 1,6%

Com base na tabela 6, referente a simulação de retornos construída para avaliar a atratividade do investimento em ações da Lojas Renner (LREN3) sob diferentes horizontes de tempo e múltiplos de saída, em comparação ao retorno de um título de dívida remunerado a CDI + 1,6% (taxa equivalente à da última debênture emitida pela companhia em 2024) conclui-se que, ao preço atual e no cenário base, o investimento em *equity* apresenta uma rentabilidade inferior à do instrumento de dívida.

No cenário-base, que considera venda em 2027 a um múltiplo de 5,0x *EV/EBITDA*, o retorno anualizado da ação é de 13,95%, levemente abaixo da rentabilidade do título de dívida corporativa, que alcançaria 14,18% ao ano no mesmo período. Isso indica que, nas condições de mercado atuais, o investidor não é suficientemente compensado pelo risco adicional de volatilidade e incerteza inerente ao mercado acionário.

A análise de sensibilidade observada na tabela 6 reforça esse diagnóstico. Considerando combinações entre diferentes múltiplos de saída (4,0x a 6,0x *EV/EBITDA*) e anos de desinvestimento (2026 a 2030), verifica-se que, em 11 dos 25 cenários simulados, o retorno da dívida supera o retorno das ações. Além disso, em 23 dos 25 cenários, o diferencial de rentabilidade da ação da Renner em relação ao título de dívida, isto é, o prêmio de risco efetivamente obtido pelo investidor, é inferior ao *equity risk premium* de 7,67%, calculado segundo o modelo de Aswath Damodaran.

Esses resultados evidenciam que, apesar da qualidade operacional, da estabilidade financeira e das vantagens competitivas estruturais da Lojas Renner, o nível atual de preço das ações não reflete adequadamente o alto custo de oportunidade do mercado brasileiro. Em outras palavras, o retorno esperado do *equity* não oferece o prêmio de risco necessário para justificar a exposição, sobretudo em um ambiente de juros elevados e alternativas de renda fixa com rentabilidade semelhante e risco substancialmente menor.

Tabela 6 – Análise de sensibilidade dos retornos de LREN3 e CDI + 1,6% para as variáveis de ano de saída do investimento e múltiplo *EV/EBITDA* corrente na venda da ação de LREN3

	4,0x	4,5x	5,0x	5,5x	6,0x
2026	-9,5% 15,4%	1,1% 15,4%	11,7% 15,4%	22,2% 15,4%	32,8% 15,4%
2027	3,0% 14,2%	8,6% 14,2%	14,0% 14,2%	19,0% 14,2%	23,9% 14,2%
2028	7,4% 13,4%	11,1% 13,4%	14,5% 13,4%	17,8% 13,4%	20,8% 13,4%
2029	9,6% 12,9%	12,2% 12,9%	14,7% 12,9%	17,0% 12,9%	19,2% 12,9%
2030	10,7% 12,6%	12,8% 12,6%	14,6% 12,6%	16,4% 12,6%	18,0% 12,6%

Fonte: Autoria Própria, Boletim Focus, Site de Relação com Investidores da Lojas Renner, 2025

10 CONCLUSÕES

A Lojas Renner mantém um posicionamento único no varejo brasileiro, sustentado por vantagens competitivas claras que justificam o prêmio de *valuation* frente aos concorrentes. Sua estratégia de *fast fashion* eficiente, escala operacional elevada, previsibilidade de resultados e governança corporativa robusta, aliadas à alta liquidez das ações e à visão de longo prazo, reforçam sua posição de liderança e resiliência no setor.

Entretanto, isso não implica que a ação esteja descontada na bolsa. A análise de *valuation* e de retornos evidencia que, nos níveis atuais de preço, o custo de oportunidade permanece elevado, tornando o ponto de entrada menos atrativo para novos investidores, mesmo diante da qualidade e estabilidade estrutural da companhia.

10.1 ESTRATÉGIA DE *FAST FASHION*

A Lojas Renner se destaca no varejo brasileiro por uma estratégia de *fast fashion* construída sobre três pilares operacionais altamente integrados: (i) monitoramento contínuo de tendências, (ii) baixo tempo de abastecimento das lojas e (iii) baixo custo de abastecimento das lojas e produção das peças. Primeiro, a companhia opera um processo de inteligência de moda que cruza leitura de passarelas, redes sociais, dados de venda por *SKU* e sinais de demanda captados em loja e no digital. Esse radar encurta o ciclo criativo e permite que cápsulas e reposições sejam analisadas e aprovadas rapidamente, reduzindo o risco de erro de coleção e elevando a venda a preço cheio. Segundo o tempo de abastecimento em (cerca de 7 dias), suportado por desenho de coleção ágil, planejamento por janelas de entrega e orquestração fina com fornecedores, viabiliza reposições quase em tempo real, mantendo o piso de loja aderente ao gosto do cliente. Terceiro, a Renner, ao estar estruturada no modelo fast fashion, produz em escala grandes quantidades de peças com elevada assertividade devido a rapidez de produção e identificação de tendências, assim a companhia também possui volume para diluir seus custos logísticos e comprar matérias-primas com melhores preços. Na prática, isso aproxima o modelo da Zara, permitindo antecipar tendências e capturar demanda antes de concorrentes com ciclos mais longos.

Esse motor criativo-operacional só funciona porque está acoplado a uma logística singular no Brasil. O CD de Cabreúva opera distribuição 100% por *SKU* ponta a ponta, integrando e-commerce e lojas, com algoritmos de alocação dinâmica que reduzem ruptura, encurtam estoques e aumentam a precisão de grade por praça. O resultado é velocidade e capilaridade para entregar de forma barata e em escala às quase 700 lojas da companhia, além

de habilitar fluxos omnicanal (como *ship-from-store* e clique-e-retire) que aceleram giro e melhoram a experiência. Essa engrenagem, tendência certa, no timing certo, entregue no lugar certo, sustenta maior proporção de vendas a preço cheio, menor dependência de remarcações e margem bruta mais resiliente ao longo do ciclo.

Em conjunto, esses elementos configuram uma vantagem competitiva difícil de replicar: a Renner combina a velocidade e acurácia típicas do *fast fashion* global com escala e eficiência logística pouco comuns no mercado local.

10.2 MAIOR ESCALA E PREVISIBILIDADE

Há décadas, a Lojas Renner tem demonstrado uma notável estabilidade operacional, consolidando-se como uma das varejistas mais resilientes e consistentes do Brasil. A companhia vem apresentando crescimento contínuo de vendas, sustentado não apenas pela expansão gradual de sua base de lojas, mas também pelo aumento da produtividade de suas operações, evidenciado pelo crescimento consistente das vendas por metro quadrado. Essa tendência reflete o amadurecimento do modelo de negócios, que hoje cresce muito mais pela assertividade no sortimento, repasse de preços e aumento da produtividade de volume vendido por metro quadrado que pelo aumento no número de lojas. A companhia alia eficiência operacional, excelência na execução e capacidade de adaptação às mudanças do mercado de moda e comportamento do consumidor.

A escala alcançada pela Renner é um dos pilares de sua vantagem competitiva. Com quase 700 lojas e uma infraestrutura logística integrada, a companhia opera em um patamar de eficiência difícil de ser replicado. Essa capilaridade não apenas garante maior proximidade com o consumidor final, mas também reforça o poder de barganha junto aos fornecedores, permitindo negociações mais favoráveis e acesso prioritário a insumos e condições de produção competitivas. O tamanho da operação proporciona diluição de custos fixos, economias de escala e maior previsibilidade de demanda, o que fortalece sua posição na cadeia produtiva e amplia margens operacionais mesmo em períodos de maior volatilidade econômica.

Além da escala, a Renner se diferencia pela qualidade e integração de sua rede de fornecedores. Ao longo dos anos, a companhia desenvolveu e qualificou uma base de parceiros industriais capaz de atender suas necessidades de velocidade, flexibilidade e qualidade, elementos centrais de sua estratégia de *fast fashion*. Esses fornecedores são submetidos a rigorosos padrões de desempenho e sustentabilidade, participando de programas contínuos de desenvolvimento técnico e de eficiência produtiva. Essa parceria estreita permite que a Renner

reaja rapidamente às tendências de moda e às demandas do consumidor, reduzindo prazos de produção e garantindo consistência na entrega dos produtos.

O resultado é uma cadeia de suprimentos ágil e responsiva, que sustenta o modelo *fast fashion* da companhia. A integração entre criação, produção e logística permite transformar tendências em produtos nas lojas em um ciclo extremamente curto, garantindo maior assertividade comercial e alto índice de vendas a preço cheio. Essa estrutura operacional, combinada com escala, controle de qualidade e eficiência logística, posiciona a Lojas Renner como empresa única no mercado brasileiro de moda, capaz de unir estabilidade financeira com capacidade de inovação e velocidade de execução.

10.3 MAIOR NÍVEL DE GOVERNANÇA, LIQUIDEZ E VISÃO LONGO PRAZO

Outro fator que contribui decisivamente para o prêmio de *valuation* da Lojas Renner é o seu elevado padrão de governança corporativa e sustentabilidade, que a diferencia das demais varejistas brasileiras. A companhia opera no modelo de *corporation*, sem um acionista controlador, o que assegura uma estrutura de governança mais transparente e voltada para o interesse de todos os acionistas. Essa configuração reforça a credibilidade institucional da empresa e garante que as decisões estratégicas sejam tomadas com base em critérios técnicos e de longo prazo, favorecendo a consistência operacional e a sustentabilidade financeira do negócio.

Outro destaque importante é a liquidez da ação da companhia (LREN3, negociada na bolsa de valores do Brasil), enquanto as concorrentes C&A e Guararapes possuem dificuldades para serem negociadas por acionistas estrangeiros com R\$ 64 milhões e R\$ 10 milhões negociados diariamente na média dos últimos 3 meses, a Renner desponta com R\$ 232 milhões negociados (na data base 5 de novembro). Assim a companhia possui um risco de liquidez muito menor, possibilitando que acionistas montem e desmontem grandes posições com mais facilidade, justificando uma taxa de desconto menor e, consequentemente, um prêmio maior nas negociações em bolsa.

A Renner também é amplamente reconhecida por seu comprometimento com as práticas de *ESG*. Em 2025, a companhia integrou pela oitava vez consecutiva o Índice Dow Jones de Sustentabilidade, sendo uma das poucas empresas de varejo da América Latina a alcançar tal feito. Esse reconhecimento internacional reflete décadas de investimento em processos sustentáveis, desde a escolha de matérias-primas e fornecedores até a gestão eficiente de resíduos e o desenvolvimento de programas sociais. A cultura de responsabilidade ambiental e

social está incorporada na estratégia corporativa, com metas mensuráveis e políticas integradas ao planejamento de longo prazo. Esse compromisso com *ESG* não apenas reforça a reputação da companhia, mas também reduz riscos operacionais e reputacionais, além de ampliar o acesso a capital de investidores institucionais e estrangeiros que priorizam empresas sustentáveis.

Outro pilar que sustenta o prêmio de mercado da Renner é a sua sólida estrutura financeira. A empresa mantém um balanço robusto, sem endividamento líquido relevante, o que proporciona ampla capacidade de investimento mesmo em contextos macroeconômicos adversos, como o atual ambiente de juros elevados. Essa posição de solidez permite que a companhia realize projetos de longo prazo sem comprometer sua liquidez ou rentabilidade. Um exemplo emblemático é o investimento de cerca de 750 milhões de reais no centro de distribuição de Cabreúva, um dos mais modernos da América Latina. O empreendimento foi concebido para otimizar o giro de estoques, aumentar a assertividade na reposição de coleções e, consequentemente, ampliar a margem bruta ao reduzir rupturas e remarcações.

Além disso, a Renner segue investindo de forma seletiva na expansão de sua base de lojas, com foco em cidades médias do interior, aproveitando o avanço da penetração de consumo e mantendo disciplina de capital mesmo diante de um cenário de crédito restrito. Essa capacidade de investir com racionalidade e visão de longo prazo reflete uma gestão madura, comprometida com a criação de valor sustentável para os acionistas.

Em conjunto, esses elementos, liquidez da ação, governança sólida, liderança em *ESG* e estrutura financeira conservadora, reforçam a percepção de que a Lojas Renner é uma empresa de qualidade superior dentro do varejo brasileiro. Essa combinação de responsabilidade, transparência e capacidade de execução garante previsibilidade aos resultados e reduz riscos, justificando plenamente o prêmio pelo qual suas ações negociam em relação aos pares do setor.

10.4 VALOR DE MERCADO ATUAL

Apesar de a Lojas Renner reunir vantagens competitivas que justificam negociar a prêmio frente a C&A e Guararapes, o preço corrente não remunera adequadamente o risco do *equity* quando comparado ao custo de oportunidade no Brasil. Em um ambiente de juros ainda elevados, com Selic em 15% e projeção de recuo apenas até patamares ainda altos de cerca de 10% em 2028, ativos de baixo risco, como instrumentos de crédito corporativo de risco moderado alcançam CDI + 1,6%. Nesse contexto, um custo de capital próprio de 20,9% da Lojas Renner é coerente com a realidade de risco do país e do setor.

A simulação de retornos mostra que a TIR estimada para o investimento em LREN3 a R\$ 14,80, recebendo dividendos projetados e saindo em 2027 a 5,0x EBITDA, é de 13,95% ao ano, inferior à TIR aproximada de 14,18% de uma dívida corporativa com spread de CDI + 1,6%, perfil de risco e volatilidade muito inferiores. Assim, o prêmio exigido para o acionista não parece está presente no preço atual da ação.

Em síntese, a qualidade operacional e a governança da Renner seguem intactas e sustentam o prêmio relativo, porém o valor de mercado atual embute um retorno esperado que não compensa o risco do *equity* frente a alternativas de crédito. Nesse sentido, como visto no estudo realizado, embora a diferença tenha diminuído nos períodos recentes, a Lojas Renner parece ser a empresa mais bem posicionada no contexto do varejo popular brasileiro, assim, uma compressão de preço ou uma redução do custo de oportunidade de investimentos no mercado brasileiro poderia sinalizar um bom momento para investir na companhia. Até que um desses vetores se materialize, a assimetria permanece desfavorável para novas compras dessa ação ao preço corrente.

REFERÊNCIAS

BLOOMBERG L.P. **Bloomberg Terminal**. Base de dados eletrônica. New York: Bloomberg L.P., 2025. Acesso restrito.

DAMODARAN, A. **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**. 3. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2012.

DRUCKER, P. F. **The Practice of Management**. New York: Routledge, 2011.

GREENWALD, B.; KAHN, J. **Competition demystified: a radically simplified approach to business strategy**. 1. ed London: Penguin Books, 2005.

MAUBOUSSIN, M. J.; CALLAHAN, D. **Calculating Return on Invested Capital: How to Determine ROIC and Address Common Issues**. Credit Suisse Global Financial Strategies, 4 jun. 2014

WALTON, S.; HUEY, J. **Made in America: my story**. New York: Bantam Books, 1992.

AGÊNCIA BRASIL. Compras de até US\$ 50 pela internet começam a pagar 20% de tarifa. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2024-08/compras-de-ate-us-50-pela-internet-comecam-pagar-20-de-tarifa> Acesso em: 19 abr. 2025.

AREZZO&CO S.A. Relações com investidores. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://ri.azzas2154.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas Monetárias e de Crédito. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito> Acesso em: 12 abr. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Histórico de Taxas de Juros. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros> Acesso em: 12 abr. 2025.

CNN BRASIL. Arrecadação com compras internacionais bate recorde. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/taxa-da-blusinha-arrecadacao-com-compras-internacionais-bate-recorde> Acesso em: 19 abr. 2025.

C&A MODAS S.A. Formulário de Informações Trimestrais (ITR) do 2T25. Disponível em: <https://ri.cea.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

C&A MODAS S.A. Formulário de Referência 2025. Disponível em: <https://ri.cea.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

C&A MODAS S.A. Relações com investidores. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://ri.cea.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

C&A MODAS S.A. Release de Resultados do 2T25. Disponível em: <https://ri.cea.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/> Acesso em: 27 out. 2025.

C&A MODAS S.A. Release de Resultados do 4T24. Disponível em: <https://ri.cea.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/> Acesso em: 12 abr. 2025.

DIÁRIO DO COMÉRCIO. Brasil deve produzir menos roupas em 2023 do que há 4 anos. Disponível em: <https://www.dcomercio.com.br/publicacao/s/brasil-deve-produzir-menos-roupas-em-2023-do-que-ha-4-anos> Acesso em: 19 abr. 2025.

EXAME. 60% das empresas não sobrevivem após cinco anos no Brasil, aponta IBGE. Disponível em: <https://exame.com/negocios/60-das-empresas-nao-sobrevivem-apos-cinco-anos-no-brasil-aponta-ibge/> Acesso em: 19 abr. 2025.

IEMI. Varejo de vestuário avança em número de lojas físicas. Disponível em: <https://iemi.com.br/varejo-de-vestuario-avanca-em-numero-de-lojas-fisicas/> Acesso em: 26 abr. 2025.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS – FGV IBRE. Portal Ibre. Disponível em: <https://portalibre.fgv.br/> Acesso em: 12 abr. 2025.

IPEA. Série Histórica – Indicadores Econômicos. Disponível em: <https://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?module=m&oper=view&serid=1410807112> Acesso em: 12 abr. 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo Especial – IPCA-E. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9262-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo-especial.html> Acesso em: 12 abr. 2025.

GUARARAPES CONFECÇÕES S.A. Formulário de Informações Trimestrais (ITR) do 2T25. <https://ri.riachuelo.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

GUARARAPES CONFECÇÕES S.A. Formulário de Referência 2025. Disponível em: <https://ri.riachuelo.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

GUARARAPES CONFECÇÕES S.A. Relações com investidores. Natal, 2025. Disponível em: <https://ri.riachuelo.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

GUARARAPES CONFECÇÕES S.A. Release de Resultados do 2T25. Disponível em: <https://ri.riachuelo.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

LOJAS RENNER S.A. Relações com investidores. Porto Alegre, 2025. Disponível em: <https://ri.lojasrenner.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

LOJAS RENNER S.A. Release de Resultados do 2T25. Disponível em: <https://ri.lojasrenner.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

LOJAS RENNER S.A. Release de Resultados do 4T24. Disponível em: <https://ri.lojasrenner.com.br/> Acesso em: 12 abr. 2025.

LOJAS RENNER S.A. Formulário de Informações Trimestrais (ITR) do 2T25. Disponível em: <https://ri.lojasrenner.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

LOJAS RENNER S.A. Formulário de Referência 2025. Disponível em: <https://ri.lojasrenner.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

MARISA S.A. Release de Resultados do 4T24. Disponível em: <https://ri.marisa.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/> Acesso em: 12 abr. 2025.

MCKINSEY & COMPANY. Painel Sentimento do Consumidor. Disponível em: <https://sentimentodoconsumidor.mckinsey.com/> Acesso em: 19 abr. 2025.

OLIVEIRA, Bruno Abrantes de. O setor de moda brasileiro: caso do Instituto Rio Moda. 2017. Projeto de Graduação (Engenharia de Produção) – Escola Politécnica, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <https://monografias.poli.ufrj.br/monografias/monopoli10020444.pdf> Acesso em: 26 abr. 2025.

SINDICATO NACIONAL DOS AUDITORES-FISCAIS DA RECEITA FEDERAL (SINFREJRJ). Compras internacionais recuam em 2024, mas arrecadação sobe 40% com novo imposto. Disponível em: <https://sinfrerj.com.br/conteudo/8160/compras-internacionais-recuam-em-2024-mas-arrecadacao-sobe-40-com-novo-imposto-e-bate-recorde> Acesso em: 19 abr. 2025.

TRACK & FIELD CO S.A. (TFCO). Relações com investidores. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://www.tfco.com.br/ri/> Acesso em: 27 out. 2025.

VIVARA S.A. Relações com investidores. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://ri.vivara.com.br/> Acesso em: 27 out. 2025.

GLOSSÁRIO

Players: Competidores em uma determinada indústria.

PDD, provisão para devedores duvidosos: é uma conta contábil de natureza estimativa utilizada por empresas, especialmente instituições financeiras e varejistas que operam com crédito, para prever perdas relacionadas à inadimplência de clientes. Assim, a empresa provisiona quanto é provável que ela perca com o total de inadimplência da sua carteira, segundo critérios regulatórios padronizados entre todas as instituições financeiras.

Credit score: é uma pontuação de crédito utilizada para medir a capacidade e a probabilidade de um consumidor honrar suas obrigações financeiras. É uma ferramenta estatística que as instituições financeiras e empresas usam para avaliar o risco de inadimplência ao conceder crédito.

Market Cap: É a capitalização total de uma empresa de acordo com o preço de suas ações na bolsa de valores, é calculado a partir do produto entre o número de ações e o preço de cada ação.

Enterprise Value ou *EV*: é o valor total de uma companhia incluindo a parte devida aos seus acionistas, o *Equity Value* (refletido na capitalização em bolsa, no *Market Cap*) e a parte devida aos seus credores, a dívida líquida (dívida bruta subtraída pelo caixa).

EBITDA: Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Proxy: valor aproximado ou que se aproxima de uma métrica.

Fast fashion: é o modelo de varejo que replica rapidamente tendências de passarela e redes sociais, produzindo coleções de baixo custo em ciclos muito curtos.

Corporation: Uma corporation é uma empresa de capital pulverizado, em que nenhum acionista ou grupo detém participação suficiente para controlar decisões sozinho.

Price-point: posicionamento de preço de um determinado produto, que pode ser acima, em linha ou abaixo da concorrência.

Cost of equity: Custo teórico do capital do acionista de uma empresa.

Cost of debt: Custo da dívida de uma empresa.

Risk Free Rate: Taxa livre de risco que define a taxa mínima para o investimento em um ativo teoricamente livre de risco.

Valuation: é cálculo do valor econômico justo de uma empresa, ativo ou projeto, com base em suas perspectivas de geração futura de caixa, risco e condições de mercado.

Omnicanal (ou *omnichannel*): uma estratégia de varejo e atendimento na qual todos os canais de interação com o cliente, físicos e digitais, funcionam de forma integrada, contínua e unificada, como se fossem um único canal.

Free Float (ou capital em livre circulação): é a porção das ações de uma empresa que está disponível para negociação no mercado, ou seja, ações que não pertencem a acionistas controladores, administradores, fundadores ou investidores estratégicos.

Modelo *Push & Pull*: O modelo *Push & Pull* integra previsões (*Push*) com demanda real (*Pull*), equilibrando eficiência produtiva com redução de estoques e maior velocidade de resposta ao cliente

SKU (Stock Keeping Unit): É a unidade de controle de estoque, um código único que identifica um produto específico, incluindo suas variações (cor, tamanho, modelo etc.)

TIR (Taxa Interna de Retorno): É a taxa de rentabilidade de um investimento; o percentual que iguala o valor presente dos fluxos de caixa ao investimento inicial.

Gap: designa a lacuna, diferença, distância entre dois elementos

APÊNDICE A – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DO
MODELO FINANCEIRO

Demonstração do Resultado do Exercício		Unidade	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Receita Bruta		R\$ M	12.257,9	9.574,8	13.464,3	16.695,9	17.506,5	18.401,0	20.793,3	22.647,3	24.334,8	25.891,3	27.337,0	28.519,8
Crescimento (ano a ano)		%	n.a.	-21,3%	40,6%	n.a.	4,5%	n.a.	13,0%	8,9%	7,5%	6,4%	5,6%	4,3%
Deduções		R\$ M	-2.669,5	-2.037,6	-2.892,8	-3.421,8	-3.858,6	-3.964,7	-4.504,4	-4.910,9	-5.276,8	-5.614,3	-5.927,8	-6.181,3
Receita Líquida		R\$ M	9.588,4	7.537,2	10.571,6	13.274,1	13.647,8	14.436,4	16.288,9	17.736,4	19.058,0	20.277,0	21.409,2	22.338,5
Crescimento (ano a ano)		%	13,8%	-21,4%	40,3%	n.a.	2,8%	n.a.	12,8%	8,9%	7,5%	6,4%	5,6%	4,3%
Custos		R\$ M	-3.730,5	-3.223,6	-4.399,2	-5.286,3	-5.427,2	-5.694,4	-6.222,9	-6.805,5	-7.314,1	-7.783,0	-8.218,4	-8.574,2
Crescimento (ano a ano)		%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Lucro Bruto		R\$ M	5.857,9	4.313,6	6.172,4	7.998,8	8.220,6	8.741,9	10.066,0	10.930,9	11.744,0	12.493,9	13.190,7	13.761,3
Margem Bruta		%	61,1%	57,2%	58,4%	60,2%	60,2%	60,6%	61,8%	61,6%	61,6%	61,6%	61,6%	61,6%
Despesas Operacionais (caxa)		R\$ M	-3.519,8	-2.697,1	-4.481,4	-5.583,6	-6.281,3	-6.288,8	-6.850,2	-7.430,7	-7.927,8	-8.591,2	-8.828,7	-9.201,5
Crescimento (ano a ano)		%	3,4%	-23,4%	66,2%	n.a.	12,5%	n.a.	9,0%	8,5%	6,7%	5,8%	5,2%	4,2%
% sobre o receita líquida		%	-36,7%	-35,8%	-42,2%	-42,1%	-46,0%	-43,5%	-42,1%	-41,9%	-41,6%	-41,4%	-41,2%	-41,2%
Despesas Comerciais		R\$ M	-1.975,7	-1.885,6	-2.545,1	-2.829,4	-2.944,6	-3.119,4	-3.554,8	-3.874,5	-4.163,2	-4.429,5	-4.676,8	-4.879,2
Despesas Gerais e Administrativas		R\$ M	-761,0	-723,3	-984,7	-1.255,8	-1.416,3	-1.446,8	-1.567,7	-1.638,3	-1.703,8	-1.769,1	-1.836,8	-1.907,2
Outras Receitas Operacionais		R\$ M	-402,0	324,5	-611,8	-466,6	-571,1	-761,3	-719,9	-767,7	-824,9	-877,6	-926,6	-966,7
Perdas com Recebíveis, Líquidas		R\$ M	-381,0	-412,6	-393,8	-991,7	-1.343,3	-957,3	-1.007,7	-1.150,2	-1.235,9	-1.315,0	-1.388,4	-1.448,4
Equivalência Patrimonial		R\$ M	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA		R\$ M	2.381,1	1.616,5	1.691,0	2.401,3	1.939,3	2.457,2	3.215,8	3.590,3	3.816,1	4.102,8	4.362,1	4.559,8
Margem EBITDA		%	24,4%	21,4%	16,0%	18,1%	14,2%	17,0%	19,2%	19,7%	20,0%	20,2%	20,4%	20,4%
(-) DDA		R\$ M	-661,8	-759,6	-877,0	-993,9	-1.050,2	-1.197,8	-1.200,2	-1.068,1	-961,7	-904,5	-875,2	-859,9
EBIT		R\$ M	1.676,4	856,9	814,0	1.407,4	889,1	1.259,3	2.015,6	2.482,2	2.853,4	3.198,3	3.486,9	3.699,9
Margem EBIT		%	17,5%	11,4%	7,7%	10,6%	6,5%	8,7%	12,4%	13,7%	15,0%	15,8%	16,3%	16,6%
Resultado Financeiro		R\$ M	-184,4	343,9	-174,1	-23,1	-48,4	61,7	-106,7	-92,2	-87,4	-70,5	-50,1	-29,0
Lucro Antes dos Tributos (EBT)		R\$ M	1.492,0	1.200,8	639,9	1.384,3	840,7	1.321,0	1.908,8	2.390,0	2.766,0	3.127,9	3.436,8	3.670,9
Margem EBT		%	15,6%	15,9%	6,1%	10,4%	6,2%	9,2%	11,2%	13,2%	14,5%	15,4%	16,1%	16,4%
Impostos de Renda e Contribuição Social		R\$ M	-104,5	-104,5	-6,7	-92,6	135,6	-124,3	-381,0	-491,5	-581,0	-657,0	-721,9	-771,1
Imposto de Renda		%	-2,8%	-9%	-1%	-7%	16%	-9%	-20%	-21%	-21%	-21%	-21%	-21%
Lucro Líquido		R\$ M	1.086,2	1.096,3	633,1	1.291,7	979,3	1.196,7	1.527,9	1.898,5	2.185,0	2.470,9	2.714,9	2.899,8
Margem Líquida		%	11,3%	14,5%	6,0%	9,7%	7,2%	8,3%	9,4%	10,4%	11,5%	12,2%	12,7%	13,0%
Resultado na Venda, Baixa ou Impairment de Ativos Fixos		R\$ M	22,8	20,5	9,0	37,7	140,8	143,3	11,5	13,1	14,1	15,0	15,8	16,5
Outras receitas e despesas		R\$ M	-61,6	-749,1	-41,0	-118,7	-198,8	-178,5	-100,1	-141,9	-157,5	-162,3	-171,3	-178,7
EBITDA Ajustado		R\$ M	2.300,3	887,9	1.658,9	2.320,3	1.861,4	2.428,0	3.127,2	3.371,5	3.677,7	3.955,5	4.206,6	4.397,5
Margem EBITDA Ajustado		%	24,0%	11,8%	15,7%	17,5%	13,8%	16,8%	19,2%	19,0%	19,3%	19,5%	19,6%	19,7%

APÊNDICE B – BALANÇO PATRIMONIAL DO MODELO FINANCEIRO

Balanço Patrimonial		Unidade	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ativos		R\$ M	11.552,9	14.642,6	21.412,0	21.148,9	20.499,6	20.364,6	19.922,6	20.956,4	21.997,7	23.016,6	24.019,1	24.896,5
Ativos Circulantes		R\$ M	6.656,2	8.896,8	13.984,8	13.043,4	12.191,6	12.316,7	12.261,7	13.600,3	14.813,1	15.921,3	16.962,9	17.872,1
Caixa e Equivalentes de Caixa	R\$ M	1.372,3	2.672,4	5.947,5	5.947,5	3.503,5	3.103,8	2.771,3	2.095,2	2.615,6	3.099,5	3.539,0	3.962,9	4.402,9
Contas a Receber de Clientes	R\$ M	3.826,0	3.811,7	5.412,9	6.524,8	6.639,2	6.592,9	6.927,0	7.555,3	8.202,6	8.786,4	9.322,0	9.816,8	10.132,8
Estoques	R\$ M	1.124,5	1.381,7	1.609,6	1.774,2	1.929,9	1.870,8	2.176,9	2.031,8	2.013,8	2.176,9	2.310,0	2.432,8	2.526,0
Impostos Recuperáveis - CP	R\$ M	258,4	962,0	849,4	1.003,8	546,2	—	414,2	445,7	445,7	445,7	445,7	445,7	445,7
IR e CSLL a Recuperar - CP	R\$ M	—	—	—	—	—	—	164,1	196,6	196,6	196,6	196,6	196,6	196,6
Derivativos - Ativo Circulante	R\$ M	4,4	5,4	24,4	8,2	0,2	—	27,8	—	—	—	—	—	—
Outros Ativos - CP	R\$ M	70,7	63,7	141,1	166,1	128,0	—	106,5	108,1	108,1	108,1	108,1	108,1	108,1
Despesas Antecipadas - CP	R\$ M	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ativos Não Circulantes		R\$ M	4.896,7	5.745,8	7.427,2	8.105,5	8.299,0	8.047,9	7.660,9	7.356,1	7.184,5	7.095,3	7.056,2	7.024,5
Impostos Recuperáveis - LP	R\$ M	73,3	661,1	551,2	234,7	377,1	—	305,7	295,8	295,8	295,8	295,8	295,8	295,8
IR e CSLL a Recuperar - LP	R\$ M	—	—	—	—	—	—	31,3	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9
Impostos Diferidos	R\$ M	214,5	276,9	457,5	555,6	799,6	799,6	790,2	821,4	821,4	821,4	821,4	821,4	821,4
Outros Ativos - LP	R\$ M	16,2	12,8	125,7	225,3	107,7	97,7	97,7	103,8	103,8	103,8	103,8	103,8	103,8
Depósitos Judiciais	R\$ M	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Despesas Antecipadas - LP	R\$ M	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Derivativos - Ativo Não Circulante	R\$ M	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ativos Mantidos para Venda - LP	R\$ M	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Investimentos	R\$ M	2.173,7	2.154,3	2.650,9	2.830,8	2.688,7	2.889,7	2.900,4	2.709,5	2.404,7	2.233,1	2.143,9	2.104,8	2.073,0
Imobilizado	R\$ M	1.634,7	1.700,0	2.434,2	2.609,5	2.296,7	2.252,5	2.252,5	2.077,9	2.077,9	2.077,9	2.077,9	2.077,9	2.077,9
Direito de Uso (Arrendamentos) Intangível	R\$ M	784,2	940,6	1.207,6	1.639,2	1.702,2	1.613,4	1.613,4	1.576,9	1.576,9	1.576,9	1.576,9	1.576,9	1.576,9
Passivos Totais + Patrimônio Líquido	R\$ M	11.552,9	14.642,6	21.412,0	21.148,9	20.499,6	20.364,6	19.922,6	20.956,4	21.997,7	23.016,6	24.019,1	24.896,5	
Passivos Circulantes		R\$ M	3.423,6	3.718,4	5.202,0	5.581,6	5.666,5	5.931,9	5.883,0	6.051,2	6.202,9	6.342,0	6.470,4	6.567,8
Financiamento de Importações	R\$ M	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Fornecedores - CP	R\$ M	1.081,8	1.404,9	1.707,5	1.624,1	1.790,3	1.807,3	1.955,4	2.123,6	2.275,3	2.414,4	2.542,8	2.640,2	2.640,2
Obrigações – Forfait	R\$ M	—	—	54,7	78,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Obrigações com Administradoras de Cartões	R\$ M	985,3	1.139,2	1.385,1	2.465,0	2.526,5	2.610,2	2.474,1	2.474,1	2.474,1	2.474,1	2.474,1	2.474,1	2.474,1
Obrigações Fiscais	R\$ M	402,9	402,9	516,7	566,9	411,1	545,3	419,1	419,1	419,1	419,1	419,1	419,1	419,1
Obrigações Sociais e Trabalhistas	R\$ M	306,9	226,8	460,4	305,1	323,1	488,5	450,1	450,1	450,1	450,1	450,1	450,1	450,1
Obrigações Estatutárias	R\$ M	243,1	246,3	353,5	161,0	297,9	170,6	178,4	178,4	178,4	178,4	178,4	178,4	178,4
Provisão para Riscos - CP	R\$ M	67,6	67,1	66,6	85,1	96,8	90,0	99,7	99,7	99,7	99,7	99,7	99,7	99,7
Derivativos - Passivo Circulante	R\$ M	7,8	31,4	0,3	6,9	16,9	—	56,6	56,6	56,6	56,6	56,6	56,6	56,6
Outras Contas a Pagar - CP	R\$ M	94,4	145,8	207,1	288,7	220,1	249,6	249,6	249,6	249,6	249,6	249,6	249,6	249,6
Passivos Não Circulantes		R\$ M	53,9	175,5	275,2	164,5	105,8	82,8	78,1	78,1	78,1	78,1	78,1	78,1
Impostos Diferidos	R\$ M	5,3	—	3,4	3,6	—	2,8	5,7	2,8	1,9	2,8	2,8	2,8	2,8
Fornecedores - LP	R\$ M	—	95,5	59,0	17,3	18,4	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Provisão para Riscos - LP	R\$ M	24,5	55,2	86,1	49,2	49,4	56,2	59,9	59,9	59,9	59,9	59,9	59,9	59,9
Tributos e Contribuições a Pagar	R\$ M	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Derivativos - Passivo Não Circulante	R\$ M	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Outras Contas a Pagar - LP	R\$ M	24,1	24,8	126,7	94,4	38,0	19,1	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6
Dívida		R\$ M	3.384,4	5.247,4	6.128,1	5.315,3	4.669,2	3.576,9	3.101,5	3.101,5	3.101,5	3.101,5	3.101,5	3.101,5
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures (total)	R\$ M	1.153,7	2.633,0	2.664,5	1.169,1	1.010,9	522,4	—	—	—	—	—	—	—
Arrendamentos (total)	R\$ M	1.793,4	1.862,4	2.290,9	2.290,9	2.631,4	2.631,4	2.510,9	2.510,9	2.510,9	2.510,9	2.510,9	2.510,9	2.510,9
Financiamentos – Operações de Produtos Financeiros (total)	R\$ M	491,4	762,0	802,6	1.236,2	825,0	423,1	—	590,6	590,6	590,6	590,6	590,6	590,6
Patrimônio Líquido		R\$ M	4.691,0	5.501,3	9.806,6	10.807,5	10.047,2	10.773,0	10.860,0	11.725,6	12.615,2	13.095,0	14.369,1	15.149,1
Capital Social	R\$ M	3.795,6	3.805,3	8.978,3	9.022,3	9.022,3	9.540,9	9.540,9	9.540,9	9.540,9	9.540,9	9.540,9	9.540,9	9.540,9
Adiões em Reserwa	R\$ M	-35,5	-115,5	-106,6	-352,8	-165,7	-154,4	-790,8	-790,8	-790,8	-790,8	-790,8	-790,8	-790,8
Reserva de Capital	R\$ M	74,2	94,0	86,0	119,4	128,5	166,4	176,8	176,8	176,8	176,8	176,8	176,8	176,8
Outros Resultados Aborvantes	R\$ M	-13,2	26,9	111,0	115,7	27,5	141,0	61,8	61,8	61,8	61,8	61,8	61,8	61,8
Lucros/Prejuízos Acumulados	R\$ M	869,9	1.694,5	739,9	1.382,9	1.034,5	1.079,0	1.871,3	2.736,9	3.626,5	4.506,4	5.380,4	6.160,5	

APÊNDICE C – DEMONSTRATIVO DE FLUXO DE CAIXA DO MODELO
FINANCEIRO

Demonstrativo do Fluxo de Caixa		Unidade	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBITDA		BRL M	3,215.8	3,500.3	3,816.1	4,102.8	4,362.1	4,559.8
(-) Variação do Capital de Giro		BRL M	-445.2	-640.0	-577.2	-529.6	-489.3	-371.8
(-) Impostos pagos		BRL M	-381.0	-491.5	-581.0	-657.0	-721.9	-771.1
Fluxo de Caixa Operacional (FCO)		BRL M	2,389.6	2,368.8	2,657.9	2,916.2	3,150.9	3,416.9
Conversão do EBITDA em FCO		%	74.3%	67.7%	69.7%	71.1%	72.2%	74.9%
Capex (Investimentos)		BRL M	-719.9	-763.3	-791.2	-815.2	-836.1	-828.2
Fluxo de Caixa de Investimento (FCI)		BRL M	-719.9	-763.3	-791.2	-815.2	-836.1	-828.2
FCFF		BRL M	1,669.7	1,605.5	1,866.8	2,101.0	2,314.8	2,588.7
(+) Receita Financeira		BRL M	143.4	141.8	146.6	163.6	183.9	205.1
(-) Despesas Financeiras		BRL M	-9.7	-	-	-	-	-
(-) Juros de Arrendamento		BRL M	-242.1	-234.1	-234.1	-234.1	-234.1	-234.1
(-) Amortização		BRL M	-	-	-	-	-	-
(=) Fluxo de Caixa de Financiamento (Terceiros)		BRL M	-108.4	-92.2	-87.4	-70.5	-50.1	-29.0
(-) Dividendos		BRL M	-711.8	-982.9	-1,295.4	-1,591.0	-1,840.8	-2,119.8
(=) Fluxo de Caixa de Financiamento (Acionista)		BRL M	-711.8	-982.9	-1,295.4	-1,591.0	-1,840.8	-2,119.8
Fluxo de Caixa Livre (FCF)		BRL M	849.5	530.4	483.9	439.5	423.9	440.0
Caixa no Início do Período		BRL M	4,196.9	9,493.2	11,602.5	13,569.8	15,256.0	17,012.1
Variação do Caixa		BRL M	294.4	530.4	483.9	439.5	423.9	440.0
Caixa no Final do Período		BRL M	4,491.3	10,023.6	12,086.4	14,009.3	15,679.8	17,452.1
Fluxo de Caixa Livre (FCF)		BRL M	849.5	530.4	483.9	439.5	423.9	440.0
(+) Dividendos		BRL M	711.8	982.9	1,295.4	1,591.0	1,840.8	2,119.8
(-) Receita Financeira		BRL M	-143.4	-141.8	-146.6	-163.6	-183.9	-205.1
(+) Impostos pagos sobre Receita Financeira		BRL M	26.8	29.8	30.8	34.4	38.6	43.1
FCFE		BRL M	1,444.7	1,401.2	1,663.5	1,901.3	2,119.4	2,397.8

APÊNDICE D – PROJEÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA E LUCRO BRUTO POR MARCA

Receita líquida e Margem Bruta													Unidade	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	
Deduções													BRL M	-2.669,5	-2.007,6	-2.692,8	-3.424,8	-3.658,6	-3.964,7	-4.504,4	-4.910,9	-5.276,8	-5.614,3	-5.927,8	
% do Receita Bruta													%	n.a.	-23,7%	42,0%	n.a.	12,7%	n.a.	13,6%	9,0%	7,5%	6,4%	5,6%	4,3%
Receitas Operacionais líquidas													BRL M	9.586,4	7.557,2	10.571,6	13.271,1	13.647,8	14.486,4	16.288,9	17.736,4	19.058,0	20.277,0	21.409,2	22.355,5
Crescimento (ano a ano / trimestre a trimestre)													%	13,8%	-21,4%	40,3%	n.a.	2,8%	n.a.	12,8%	8,5%	7,5%	6,4%	5,6%	4,3%
Receita líquida de varejo													BRL M	8.474,7	6.660,6	9.555,4	11.575,8	11.706,3	12.672,0	14.153,6	15.592,1	16.657,2	17.722,6	18.712,2	19.521,8
Crescimento (ano a ano / trimestre a trimestre)													%	13,2%	-21,4%	43,5%	n.a.	1,1%	n.a.	11,7%	9,5%	7,5%	6,4%	5,6%	4,3%
Receita líquida de serviços financeiros													BRL M	1.113,7	876,6	1.016,1	1.695,3	1.941,5	1.764,4	2.135,2	2.234,3	2.400,8	2.554,4	2.697,0	2.813,7
% do receita líquida de varejo													%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crescimento (ano a ano / trimestre a trimestre)													%	18,3%	-21,3%	15,9%	n.a.	14,5%	n.a.	21,0%	4,6%	7,5%	6,4%	5,6%	4,3%
Custos dos Produtos Vendidos (CPV) (nº/100q)													BRL M	-3.230,5	-3.223,6	-4.399,2	-5.263,3	-5.427,2	-5.694,4	-6.222,9	-6.805,5	-7.314,1	-7.783,0	-8.218,4	-8.574,2
CPV do varejo													BRL M	-3.209,9	-3.202,5	-4.376,7	-5.181,1	-5.321,9	-5.656,4	-6.227,4	-6.807,5	-7.314,1	-7.783,0	-8.218,4	-8.574,2
CPV dos serviços financeiros													BRL M	-23,2	-22,3	-22,3	-110,0	-105,7	-88,2	44	-	-	-	-	-
Lucro Bruto													BRL M	5.857,9	4.313,6	6.172,4	7.984,8	8.220,6	8.741,9	10.066,0	10.930,9	11.744,0	12.493,9	13.190,7	13.761,3
Margem Bruta													%	61,1%	57,2%	58,4%	60,2%	60,2%	60,6%	61,8%	61,6%	61,6%	62,0%	61,6%	61,6%
Lucro bruto do varejo													BRL M	4.764,8	3.458,1	5.178,7	6.594,7	6.584,5	7.015,6	7.926,2	8.696,6	9.343,1	9.939,6	10.493,7	10.947,6
Margem Bruta													%	56,2%	51,2%	54,2%	55,2%	54,5%	55,4%	56,0%	56,1%	56,1%	56,1%	56,1%	56,1%
Lucro bruto de serviços financeiros													BRL M	1.090,5	854,3	993,6	1.585,3	1.635,8	1.726,2	2.138,7	2.234,3	2.400,8	2.554,4	2.697,0	2.813,7
Receita líquida de varejo e lucro bruto													BRL M	8.474,7	6.660,6	9.555,4	11.575,8	11.706,3	12.672,0	14.153,6	15.592,1	16.657,2	17.722,6	18.712,2	19.521,8
Crescimento (ano a ano)													%	13,2%	-21,4%	43,5%	n.a.	1,1%	n.a.	11,7%	9,5%	7,5%	6,4%	5,6%	4,3%
Lucro bruto do varejo													BRL M	-	-	-	-	-	-	30,6%	8.696,6	9.343,1	9.939,6	10.493,7	10.947,6
Margem Bruta													%	-	-	-	-	-	-	56,1%	56,1%	56,1%	56,1%	56,1%	56,1%
Receita líquida de varejo - Renner													BRL M	7.728,4	5.981,0	8.613,6	10.607,8	10.757,8	11.590,7	12.938,8	14.184,9	15.287,3	16.300,3	17.235,4	17.988,4
Crescimento (ano a ano)													%	13,6%	-22,6%	44,0%	n.a.	1,3%	n.a.	11,6%	9,6%	7,8%	6,6%	5,7%	4,4%
Área de vendas (mil m²) - Renner													BRL M	683,7	690,3	713,8	735,6	734,0	735,6	760,6	793,3	819,5	839,1	852,2	857,2
Receita líquida de varejo por m² - Renner (R\$ mil)													BRL M	3.923,3	3.865,3	4.999,9	4.942,0	4.984,5	5.168,5	5.268,2	5.368,8	5.508,1	5.745,3	6.013,2	6.131,2
Crescimento (ano a ano)													BRL M	3,3%	-2,2%	18,3%	-1,7%	7,3%	8,8%	5,2%	4,5%	4,0%	3,8%	3,8%	3,8%
Quantidade de lojas - Renner													BRL M	388	398	413	435	442	448	465	485	501	513	521	521
Aberturas de lojas													#	+4	+5	+20	+2	+7	+6	+17	+20	+16	+12	+8	-
Área de vendas por loja - Renner													BRL M	1.762,0	1.756,5	1.738,2	1.691,0	1.660,6	1.641,1	1.635,7	1.635,7	1.635,7	1.635,7	1.635,7	1.635,7
Lucro bruto - Renner													BRL M	4.398,7	3.103,3	4.702,2	5.854,8	5.945,1	6.399,0	7.209,2	7.917,4	8.532,8	9.098,2	9.620,2	10.040,5
Margem Bruta - Renner (%)													BRL M	56,4%	51,2%	54,6%	55,2%	54,3%	55,1%	55,7%	55,8%	55,8%	55,8%	55,8%	55,8%
Receita líquida de varejo - Camisado													BRL M	525,0	506,9	620,6	567,1	520,5	573,6	599,7	630,3	655,5	680,6	706,6	733,7
Crescimento (ano a ano)													%	4,0%	-3,5%	28,4%	n.a.	-8,2%	n.a.	4,6%	5,1%	4,0%	3,8%	3,8%	3,8%
Área de vendas (mil m²) - Camisado													BRL M	193,8	197,4	196,7	193,8	196,3	176,8	173,8	175,1	175,1	175,1	175,1	175,1
Receita líquida de varejo por m² - Camisado (R\$ mil)													BRL M	10.864,2	10.546,5	13.209,4	11.163,3	11.084,4	12.947,3	13.775,1	14.395,0	14.970,8	15.544,2	16.139,5	16.757,7
Crescimento (ano a ano)													BRL M	-3,7%	-2,9%	25,2%	-15,5%	-0,7%	16,8%	6,4%	4,5%	4,0%	3,8%	3,8%	3,8%
Quantidade de lojas - Camisado													BRL M	450	450	470	486	433	415	409	412	412	412	412	412
Aberturas de lojas													#	+6	-1	+6	+4	-16	-4	-	-	-	-	-	-
Área de vendas por loja - Camisado													BRL M	1.723,0	1.710,0	1.673,7	1.677,6	1.720,8	1.704,4	1.699,4	1.700,3	1.700,3	1.700,3	1.700,3	1.700,3
Lucro bruto - Camisado													BRL M	270,3	257,7	300,7	291,6	276,9	314,3	335,3	352,4	366,5	380,5	395,1	410,2
Margem Bruta - Camisado (%)													BRL M	51,5%	50,8%	46,2%	51,4%	53,2%	54,8%	55,9%	55,9%	55,9%	55,9%	55,9%	55,9%
Receita líquida de varejo - Youcom													BRL M	221,3	172,7	291,2	405,9	428,1	507,7	615,1	686,9	714,4	741,7	770,2	799,7
Crescimento (ano a ano)													%	23,3%	-22,0%	68,6%	n.a.	5,8%	n.a.	21,2%	11,7%	4,0%	3,8%	3,8%	3,8%
Área de vendas (mil m²) - Youcom													BRL M	64,0	65,3	66,6	76,0	81,9	94,1	103,4	111,3	111,3	111,3	111,3	111,3
Receita líquida de varejo por m² - Youcom (R\$ mil)													BRL M	13.783,2	10.598,3	16.623,3	21.431,3	20.948,8	21.545,3	21.545,3	24.676,9	25.664,0	26.646,9	27.667,5	28.727,1
Crescimento (ano a ano)													BRL M	12,3%	-23,4%	57,5%	28,9%	-2,2%	2,8%	2,8%	4,5%	4,0%	3,8%	3,8%	3,8%
Quantidade de lojas - Youcom													BRL M	388	396	410	443	468	516	572	616	616	616	616	616
Aberturas de lojas													#	+7	-1	+4	+10	+10	+17	+19	+19	+19	+19	+19	+19
Área de vendas por loja - Youcom													BRL M	659,9	659,6	678,9	668,0	699,6	726						
Lucro bruto - Youcom													BRL M	135,8	97,1	175,9	248,3	263,5	312,3	381,7	426,8	449,9	460,9	478,5	498,8
Margem Bruta - Youcom (%)													BRL M	61,3%	59,2%	67,4%	61,2%	62,3%	61,5%	62,1%	62,1%	62,1%	62,1%	62,1%	62,1%