

O Assaí divulga seus resultados do 2T25 em 07/ago após o fechamento do mercado, e nossas projeções apontam para um **trimestre de crescimento moderado**, sem grandes avanços em volume. Ainda assim, a companhia parece ter encontrado um ritmo mais estável, com ganhos de margem bruta sendo preservados até o EBITDA.

Nos bastidores do *valuation*, **começam a aparecer sinais de alívio futuro**: a desalavancagem vem se consolidando, a renegociação de dívidas está em curso, e as despesas financeiras devem perder força nos próximos anos.

Estamos atualizando as nossas estimativas e elevando o **preço-alvo 12m** para **R\$ 12,00** (anteriormente em R\$ 10,00). Reiteramos a recomendação de **COMPRA**.

Crescimento ancorado na maturação

Projetamos um crescimento de **+7,8% a/a** na receita bruta do Assaí no 2T25. Boa parte desse desempenho deve vir da **maturação das lojas convertidas**, que seguem ganhando tração com ticket médio mais alto e maior penetração do público PF. Ao mesmo tempo, o trimestre contou com o efeito positivo de **9 lojas abertas nos últimos 12 meses**, que ainda estão em fase de *ramp-up* e contribuíram para além do crescimento de mesmas lojas.

A sazonalidade também jogou a favor: com a **Páscoa em abril**, o mês de abril concentrou volumes mais elevados. Acreditamos que, por outro lado, maio possa ter uma base comparativa difícil de bater dado o forte volume de compras para doações em nível nacional após a enchentes no Rio Grande do Sul.

Assaí (ASAI3 BZ Equity)

Recomendação: COMPRAR

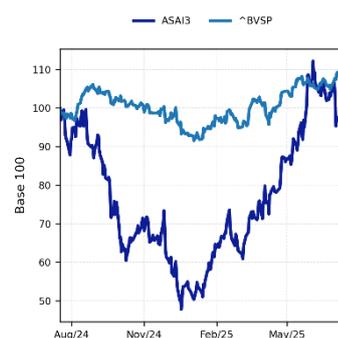
Equity Value (R\$ mn):
13.630

Ações em Circulação (mn):
1.352

**Preço-alvo 12M:
R\$ 12,00**

Preço Atual (R\$):
10,21

**Potencial:
+18,10%**



Retail and Consumer Goods

Iago Souza

iago.souza@genial.com.br

Projetamos um **Same Store Sales (SSS) de +5,2% a/a**, acelerando em relação aos 2,9% observados no 2T24. Ainda assim, o número **fica próximo do IPCA de 12 meses até junho (5,35%)**, indicando que o crescimento real ainda é tímido.

Ganho de margem bruta segue consistente

Projetamos uma **margem bruta de 16,7%**, uma alta de **+200bps a/a**, refletindo o efeito combinado de lojas mais maduras, sortimento mais estratégico e avanço dos serviços nas lojas — como empório, açougue e panificação — que oferecem margens mais elevadas e já estão presentes em quase toda a rede.

Acreditamos que a maior presença de **clientes PF** também favorece o mix e ajuda a capturar valor mesmo com elasticidade de preço ainda baixa.

Na nossa visão, essa combinação — base mais madura e serviços rodando em quase todas as lojas já mapeadas — cria um ambiente propício para sustentar a margem bruta nos patamares atuais, mesmo com o cenário macro ainda restritivo.

EBITDA também segue avançando

Estimamos um **EBITDA ajustado de R\$ 1,3 bilhão no 2T25**, com **margem de 7,7%** — uma leve expansão frente ao 1T24. O Assaí vem demonstrando um **rigoroso controle de despesas**, tanto nas despesas com vendas quanto nas linhas administrativas.

Esperamos que os ganhos observados na margem bruta sejam **integralmente capturados na margem EBITDA**, sem perdas relevantes ao longo da estrutura operacional.

O efeito das lojas convertidas segue positivo, contribuindo para uma operação mais densa por metro quadrado, especialmente em regiões já bem exploradas pela companhia. A fotografia do EBITDA reforça que

o Assaí vem operando com disciplina e resiliência, mas **sem espaço para alavancagem operacional relevante enquanto o consumo não destravar**.

Dívida abocanha parte dos ganhos

Projetamos um **lucro líquido de R\$ 153 milhões**, com **margem de 0,9%** — número modesto frente ao avanço consistente da operação. O que pesa aqui é a alavancagem: o Assaí ainda carrega um nível elevado de endividamento e, mesmo em processo de desalavancagem, esse movimento é **gradual**.

A consequência é clara: parte do ganho operacional se dilui até chegar à última linha.

Na prática, estimamos uma expansão de **20bps nas margens bruta e EBITDA**, mas apenas **10bps na margem líquida**. A estrutura de capital, portanto, segue limitando a conversão do operacional em lucro.

Vale destacar o bom trabalho da companhia na **renegociação das dívidas**, com redução de spreads frente às captações anteriores — o que atenua o custo financeiro, mesmo com a Selic mais alta. Na linha de IR/CSLL, nenhuma surpresa esperada: neutralidade. O problema segue sendo o custo do dinheiro.

Tabela 1: Expectativa da Genial para o resultado de Assaí no 2º trimestre (R\$ milhões; IFRS 16).

ASSAÍ	2Q25 E	2Q24 C	% y/y bps	Cons. Bloomberg * Genial / Bloomberg		1Q25 C % q/q bps	
Gross Sales	20.986	19.469	7,8%	N/A	-	20.291	3,4%
Same Store Sales (%)	5,2%	2,9%	232 bps	N/A	-	5,5%	-28 bps
Net Revenue	19.243	17.871	7,7%	19.545	-1,5%	18.552	3,7%
COGS	(16.036)	(14.923)	-7,5%	(16.285)	-1,5%	(15.486)	-3,6%
Gross Profit	3.207	2.948	8,8%	3.260	-1,6%	3.066	4,6%
% Gross Margin	16,7%	16,5%	17 bps	16,7%	-1 bps	16,5%	14 bps
EBIT	1.014	877	15,6%	1.044	-2,9%	941	7,8%
% EBIT Margin	5,3%	4,9%	36 bps	5,3%	-7 bps	5,1%	20 bps
D&A	(400)	(385)	-4,0%	(410)	-2,3%	(401)	0,2%
Adj. EBITDA	1.422	1.288	10,4%	1.454	-2,2%	1.372	3,7%
% Adj. EBITDA Margin	7,4%	7,2%	18 bps	7,4%	-5 bps	7,4%	0 bps
Net financial result	(817)	(719)	-13,6%	N/A	-	(790)	-3,4%
Income tax	(44)	(35)	-26,8%	N/A	-	(34)	-30,5%
Net Income	153	123	24,2%	150	1,9%	117	30,6%
% Net Margin	0,8%	0,7%	11 bps	0,8%	3 bps	0,6%	16 bps

Olhando à frente: menos ruído financeiro, mais valor no tempo

Mais do que o retrato do 2T25, o que começa a fazer diferença na *valuation* do Assaí é a forma como o futuro vai sendo redesenhado, principalmente a partir do gradual processo de desalavancagem e da melhora no perfil da dívida.

Em termos de fluxo de caixa esperado, as principais mudanças estão baseadas em três grandes pilares:

1. O trabalho consistente da companhia na **renegociação de dívidas**, com redução de spreads mesmo em um ambiente de juros mais elevados;

2. O uso mais seletivo de **Capex**, que ajuda a conter a necessidade de novas emissões;
3. E a expectativa de que, à medida que a alavancagem recua trimestre após trimestre, **o impacto da despesa financeira sobre o lucro final se torne cada vez menor.**

Na prática, o que estamos capturando no modelo é uma **maior conversão do operacional em lucro líquido no médio prazo** — algo que até aqui vinha sendo drenado pela estrutura de capital. Esse efeito, embora não visível ainda no trimestre atual, altera significativamente o valor presente do fluxo de caixa futuro.

Com isso, **elevamos nosso preço-alvo para R\$ 12,00** (anteriormente em R\$ 10,00), refletindo esse destravamento gradual de valor. O detalhamento completo das premissas será apresentado após a divulgação do resultado, mas o recado já está dado: o Assaí pode estar longe do pico de euforia de mercado, mas segue entregando, tijolo por tijolo, uma tese de reprecificação estrutural.

Detalhamos nossas projeções na Tabela 2, localizada na próxima página.

>> Confira esse relatório em nossa plataforma

Tabela 2: Expectativa da Genial para o resultado de Assaí nos próximos anos (R\$ milhões; IFRS 16).

	2025 E			2026 E		
	New	Old	% Change	New	Old	% Change
Gross Sales	87.262	90.025	-3,1%	94.949	98.890	-4,0%
Taxes & Returns	(7.365)	(7.539)	2,3%	(8.014)	(8.281)	3,2%
Net Revenue	79.897	82.486	-3,1%	86.934	90.609	-4,1%
COGS	(66.557)	(69.000)	3,5%	(72.333)	(75.840)	4,6%
Gross Profit	13.340	13.486	-1,1%	14.602	14.769	-1,1%
% Gross Margin	16,7%	16,3%	35 bps	16,8%	16,3%	50 bps
EBIT	4.418	4.461	-1,0%	4.891	5.030	-2,8%
% EBIT Margin	5,5%	5,4%	12 bps	5,6%	5,6%	7 bps
Adj. EBITDA Post IFRS 16	6.095	6.077	0,3%	6.712	6.721	-0,1%
% Adj. EBITDA Margin	7,6%	7,4%	26 bps	7,7%	7,4%	30 bps
Net financial result	(3.235)	(2.999)	-7,9%	(3.088)	(3.004)	-2,8%
Income Tax	(248)	(430)	42,2%	(436)	(619)	29,5%
Net Income (Loss)	935	1.032	-9,4%	1.367	1.407	-2,8%
% Net Margin	1,2%	1,5%	-37 bps	1,6%	1,6%	2 bps
	2027 E			2028 E		
	New	Old	% Change	New	Old	% Change
Gross Sales						
Taxes & Returns	104.656	104.384	0,3%	115.593	112.810	2,5%
Net Revenue	(8.833)	(8.762)	-0,8%	(9.756)	(9.470)	-3,0%
COGS	95.823	95.622	0,2%	105.837	103.340	2,4%
Gross Profit	(79.633)	(80.052)	0,5%	(88.060)	(86.616)	-1,7%
% Gross Margin	16.191	15.570	4,0%	17.777	16.725	6,3%
EBIT	16,9%	16,3%	61 bps	16,8%	16,2%	61 bps
% EBIT Margin	5.366	5.390	-0,5%	5.672	5.390	5,2%
Adj. EBITDA Post IFRS 16	5,6%	5,6%	-4 bps	5,4%	5,2%	14 bps
% Adj. EBITDA Margin	7.479	7.135	4,8%	8.231	7.690	7,0%
Net financial result	7,8%	7,5%	34 bps	7,8%	7,4%	34 bps
Income Tax	(2.911)	(3.118)	6,6%	(2.802)	(3.239)	13,5%
Net Income (Loss)	(614)	(700)	12,3%	(723)	(815)	11,2%
% Net Margin	1.841	1.573	17,1%	2.146	1.802	19,1%
	1,9%	1,6%	28 bps	2,0%	1,7%	28 bps

Tabela 3: Fluxo de caixa projetado até 2028 (R\$ milhões; IFRS 16).

	2024 C	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E
EBIT	3.844	4.418	4.915	5.482	5.976
(-) Non-recurring	(43)	(59)	(75)	(83)	(91)
(-) Discount of Receivables	(133)	(182)	(198)	(207)	(231)
(-) Lease Payments	(1.349)	(1.439)	(1.565)	(1.725)	(1.905)
(+) RoU	563	595	653	726	820
(-) Taxes	(549)	(744)	(943)	(1.092)	(1.203)
(=) NOPLAT	2.333	2.591	2.786	3.101	3.365
(+) D&A (exc. RoU)	1.077	1.149	1.260	1.399	1.581
(-) Capex	(1.472)	(1.121)	(1.500)	(1.501)	(1.752)
(+) Change in WK	(1.110)	142	54	77	89
ADJ. FCFE	828	2.760	2.600	3.076	3.282

Figura 1: Análise de sensibilidade.

		WACC				
		13,2%	14,2%	15,2%	16,2%	17,2%
g	3,5%	15,44	13,04	11,06	9,41	8,00
	4,0%	16,22	13,64	11,53	9,78	8,30
	4,5%	17,08	14,30	12,04	10,18	8,62
	5,0%	18,05	15,03	12,61	10,62	8,98
	5,5%	19,15	15,84	13,23	11,11	9,36

		WACC				
		13,2%	14,2%	15,2%	16,2%	17,2%
g	3,5%	53,8%	29,9%	10,2%	-6,3%	-20,3%
	4,0%	61,5%	35,8%	14,9%	-2,6%	-17,3%
	4,5%	70,1%	42,4%	20,0%	1,4%	-14,1%
	5,0%	79,8%	49,7%	25,6%	5,8%	-10,6%
	5,5%	90,7%	57,8%	31,7%	10,6%	-6,8%

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar

cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.



(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.