

Casas Bahia irá divulgar o resultado do 2º trimestre em 13/ago, após o fechamento do mercado. **Um trimestre altamente atípico**, mas cuja fotografia pode indicar uma performance superior à do seu principal concorrente, Magazine Luiza.

Nos dois últimos trimestres vimos o canal físico superar com folga o digital, uma vez que o volume de vendas deste ainda sofria com a descontinuação de vendas B2B no 1P.

Contudo, neste trimestre, com o “esfriamento” da carteira de crédito, esperamos que haja uma inversão de dinâmica e **o canal digital volte a ganhar penetração no GMV da Casas Bahia – algo que não acontecia desde o 4º trimestre de 2021.**

Com o **fechamento de 22 lojas**, ainda parte da revisão de estruturas não rentáveis, esperamos que, momentaneamente, haja um pico no montante de “Outras despesas”, estimadas em (R\$ 55 milhões), quase 3,0x o valor apresentado no 1T25, mas 43,5% abaixo do reportado no 2T24.

Apesar de nossa expectativa de recomposição de 110bps na margem EBITDA Aj., atingindo 8,1% nesse trimestre, o aumento de despesas financeiras (ainda sem efeito de conversão de dívida e poluído por várias linhas com resultado não caixa como modificação de dívida e marcação à mercado de derivativos), Casas Bahia deve sofrer ver seu **prejuízo líquido acelerar para R\$ 510 milhões**, ante R\$ 408 milhões no trimestre anterior.

Casas Bahia (BHIA3 BZ Equity)

Recomendação: COMPRAR

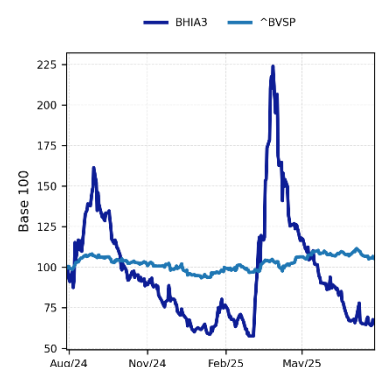
Equity Value (R\$ mn):
282,41

Ações em Circulação (mn):
95

**Preço-alvo 12M:
R\$ 4,00**

Preço Atual:
R\$ 2,97

**Potencial:
+34,68%**



Retail and Consumer Goods

Iago Souza
iago.souza@genial.com.vc

Cuidado! Manchetes sensacionalistas podem enviesar a análise e é importante você ficar atento a base de comparação, uma vez que no 2º trimestre de 2024 a companhia reconheceu a modificação de dívida, acrescentando R\$ 637 milhões ao resultado financeiro, o que levou a um lucro líquido contábil de R\$ 37 milhões.

Tabela 1: Estimativa da Genial para Casas Bahia no 2º trimestre (R\$ milhões; IFRS 16).

CASAS BAHIA	2Q25 E	2Q24 C	% y/y bps	Bloomberg Cons.*	% Genial / Bloomberg	1Q25 E	% q/q bps
Total Gross GMV	10.362	9.714	6,7%	n/a	-	10.671	-2,9%
GMV Brick-and-Mortar	5.694	5.405	5,3%	n/a	-	5.707	-0,2%
GMV E-commerce	3.954	3.773	4,8%	n/a	-	4.376	-9,6%
GMV 1P on-line	2.290	2.134	7,3%	n/a	-	2.394	-4,3%
GMV 3P	1.663	1.470	13,2%	n/a	-	1.822	-8,7%
Take-rate	12,7%	12,6%	10 bps	n/a	-	12,7%	0 bps
Gross Sales	8.196	7.726	6,1%	n/a	-	8.299	-1,2%
Same Store Sales (%)	5,8%	-0,1%	589 bps	n/a	-	17,7%	-
Net Revenue	6.873	6.479	6,1%	6.859	0,2%	6.991	-1,7%
COGS	(4.801)	(4.487)	7,0%	(4.808)	-0,2%	(4.882)	-1,7%
Gross profit	2.072	1.992	4,0%	2.051	1,0%	2.109	-1,8%
% Gross margin	30,1%	30,7%	-60 bps	29,9%	25 bps	30,2%	-2 bps
EBIT	243	85	185,8%	270	-	287	-15,4%
% EBIT margin	3,5%	1,3%	222 bps	3,9%	-40 bps	4,1%	-57 bps
D&A	(204)	(221)	-7,5%	(281)	27,3%	(212)	-3,6%
Adj. EBITDA	554	452	22,6%	551	0,6%	570	-2,8%
% Adj. EBITDA margin	8,1%	7,0%	109 bps	8,0%	3 bps	8,2%	-9 bps
Net financial expenses	(971)	(42)	-	n/a	-	(922)	5,3%
Income Tax	218	(6)	-	n/a	-	227	-3,8%
Net Income	(510)	37	-	(460)	-10,8%	(408)	24,9%
% Net margin	-7,4%	0,6%	-799 bps	-6,7%	-71 bps	-5,8%	-158 bps

* Retrieved on Jul. 21, 2025

Mudança de recomendação

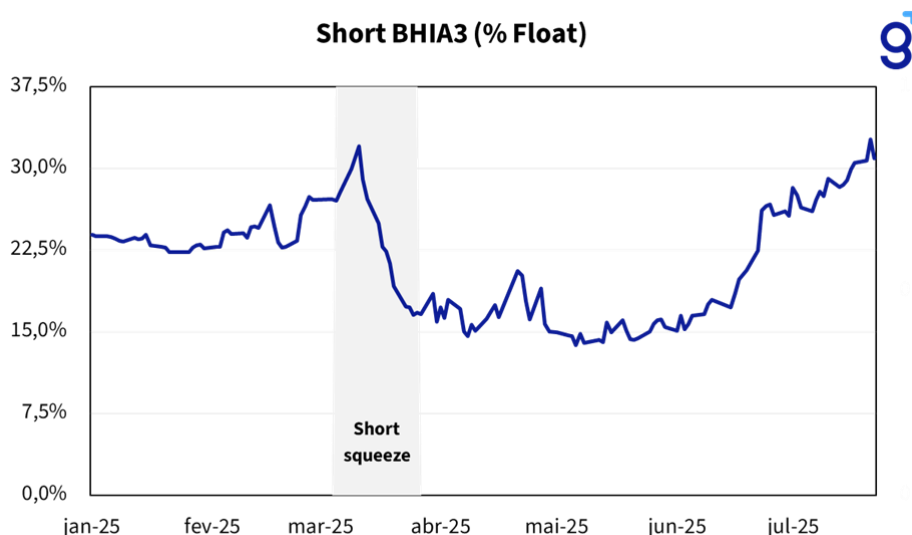
Assimetria de risco e retorno à vista! Estamos fazendo uma **alteração tática** no papel, dada iminência de um *trigger* para a tese: conversão da 2ª série da 10ª debênture, no valor de R\$ 1,5 bilhão.

Considerando o VWAP 90d de R\$ 3,08 e aplicando o desconto de 80%, previsto na cláusula de conversão, então Mapa Capital poderia emitir cerca de 609 milhões de ações de BHIA3, sendo responsável pelo controle de 86% da companhia.

Desde o nosso último relatório, [publicado no início de junho](#), o ativo caiu quase 25%, de forma que já acreditamos que o efeito negativo referente a diluição de minoritários já possa ter sido precificada.

O fato é: ninguém quer ser diluído. Somou-se a **(1)** escalada de tensão comercial que atingiu o Brasil nas últimas semanas, que torna o fluxo de investimentos pouco atrativo a nível país, à **(2)** iminência de uma das maiores diluições já vista nos últimos anos levou o *short interest* do papel voltar ao mesmo patamar do *short squeeze* que aconteceu em março, quando atingiu 32,1% do *float* (vide Gráfico 1).

Gráfico 1: Evolução do *short interest* em BHIA3 em 2025.



Acreditamos que após o evento de conversão, o nível de *short* possa arrefecer e, possivelmente, trazer uma recuperação de *momentum* para o papel – um cenário que ficaria

completamente descorrelacionado com o *newsflow* macro do Brasil.

Ainda não incorporamos uma maior reprecificação de risco ao papel, contudo, entendemos que o patamar atual não reflete a operação de forma justa.

É importante frisar que, em nossas estimativas (Tabela 2), **não desprezamos o risco de desaceleração de demanda para o consumo discricionário de alto *ticket* no 2º semestre**, dado o menor crescimento de atividade esperado para o Brasil.

O maior risco para tese, os quais nos manteremos atentos, é um aumento no nível de desemprego. Contudo, dado a dinâmica já conhecida pelo atual governo, acreditamos que a campanha de manter o nível de desemprego abaixo da média histórica deve ser prioridade, principalmente às vésperas de um ano pré-eleitoral.

Portanto, as nossas expectativas para Casas Bahia já embutem **uma desaceleração de faturamento no 2º semestre**, com desaceleração de crédito e inadimplência em estado de alerta, criando um **cenário desafiador para margens da companhia**.

Esse tema é um consenso muito claro entre o *buy-side*, *sell-side* e até mesmo para a própria companhia. E, nesse sentido, acreditamos que o fechamento de 22 lojas no 2º trimestre vem exatamente na linha de preparar o terreno para esse cenário, diminuindo despesas para manter a rentabilidade operacional próxima a 8,0%.

E, apesar da conversão de dívida aliviar a alavancagem financeira, **o nosso cenário de *break-even* para o lucro só acontece em 2028.** Isso mostra que mesmo sendo completamente conservadores em nossas premissas, acreditamos que existe uma assimetria de risco e retorno em BHIA3 que nos parece interessante nesse patamar.

Sem alterar o nosso preço-alvo 12M, que segue em R\$ 4,00, estamos taticamente alterando a recomendação de **BHIA3** para **COMPRAR**.

Tabela 2: Estimativa da Genial para Casas Bahia nos próximos anos (R\$ milhões; IFRS 16).

P&L CASAS BAHIA	2024 C	2025 E		2026 E		2027 E		2028 E	
	Cons.	Est.	% y/y	Est.	% y/y	Est.	% y/y	Est.	% y/y
Gross GMV	41.082	43.992	7,1%	46.848	6,5%	49.843	6,4%	52.913	6,2%
Brick-and-Mortar	24.507	26.319	7,4%	28.086	6,7%	29.872	6,4%	43.746	46,4%
E-commerce	16.575	17.659	6,5%	18.762	6,2%	19.971	6,4%	21.123	5,8%
1P	10.016	10.309	2,9%	10.841	5,2%	11.423	5,4%	11.955	4,7%
3P	6.559	7.350	12,1%	7.921	7,8%	8.548	7,9%	9.167	7,2%
Gross Sales	32.415	34.552	6,6%	36.790	6,5%	39.062	6,2%	41.409	6,0%
Taxes & Returns	(5.209)	(5.546)	-6,5%	(5.905)	-6,5%	(6.270)	-6,2%	(6.646)	-6,0%
Net Revenue	27.206	29.006	6,6%	30.885	6,5%	32.792	6,2%	34.762	6,0%
COGS	(18.829)	(20.155)	-7,0%	(21.392)	6,1%	(22.647)	5,9%	(23.938)	5,7%
Gross Profit	8.377	8.851	5,7%	9.493	7,3%	10.145	6,9%	10.824	6,7%
% Gross Margin	30,8%	30,5%	-28 bps	30,7%	22 bps	30,9%	20 bps	31,1%	20 bps
EBIT	510	1.290	153,0%	1.897	47,1%	2.279	20,1%	2.660	16,7%
% EBIT Margin	1,9%	4,4%	257 bps	6,1%	170 bps	7,0%	81 bps	7,7%	70 bps
Adj. EBITDA	1.970	2.454	24,6%	2.957	20,5%	3.357	13,5%	3.806	13,4%
% Adj. EBITDA Margin	7,2%	8,5%	122 bps	9,6%	112 bps	10,2%	66 bps	10,9%	71 bps
Net Financial Result	(2.187)	(3.243)	-48,3%	(2.876)	11,3%	(2.475)	13,9%	(2.422)	2,1%
Net Income (Loss)	(1.045)	(1.307)	-25,0%	(646)	50,6%	(129)	80,0%	157	n/a
% Net Margin	-3,8%	-4,5%	-66 bps	-2,1%	241 bps	-0,4%	170 bps	0,5%	84 bps

>> [Confira esse relatório em nossa plataforma](#)

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.