

AGOSTO 2025

COMENTÁRIO MENSAL

REACH SMALL CAPS



COMENTÁRIO REACH SMALL CAPS AGOSTO/2025

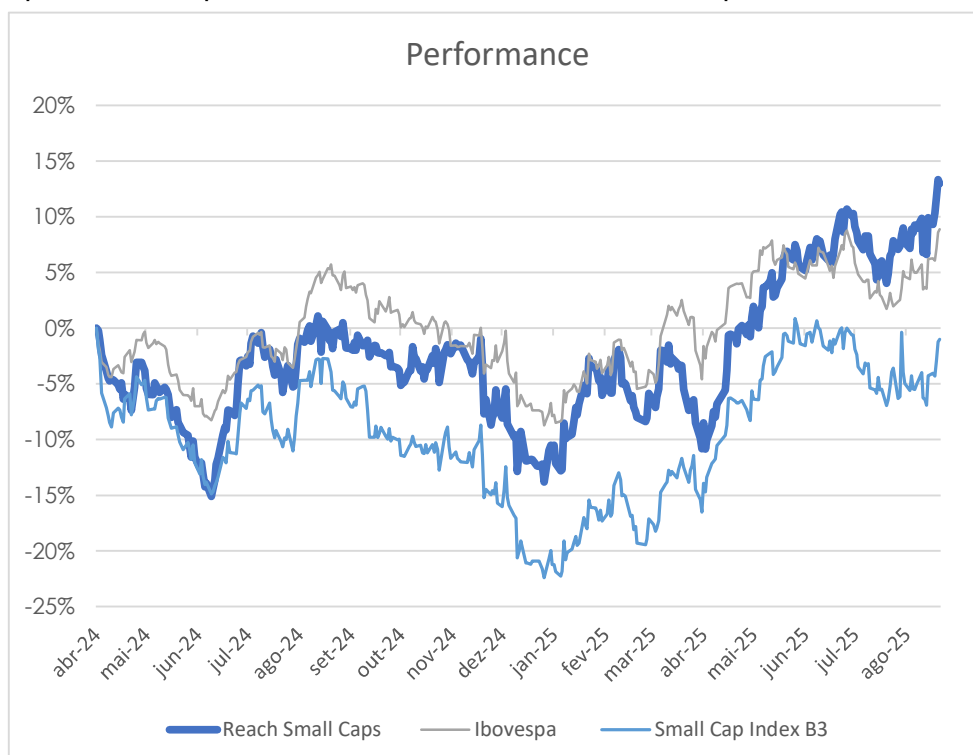
Caros investidores e amigos,

Neste comentário mensal, trazemos um update de Vivara, que sobe cerca de +60% no ano. É um caso em que a volatilidade da ação não condiz com o “*business boring*”: um negócio estável, que cresce de forma consistente, com alta rentabilidade e baixa alavancagem.

Boa leitura!

RENTABILIDADE DO FUNDO

O fundo REACH SMALL CAPS acumulou alta de +5,9% em agosto enquanto o Ibovespa subiu +6,3% e o índice de small caps subiu +3%. No acumulado desde o início fundo subiu +13% enquanto Ibovespa subiu +8,9% e o índice de Small Caps caiu -1%.

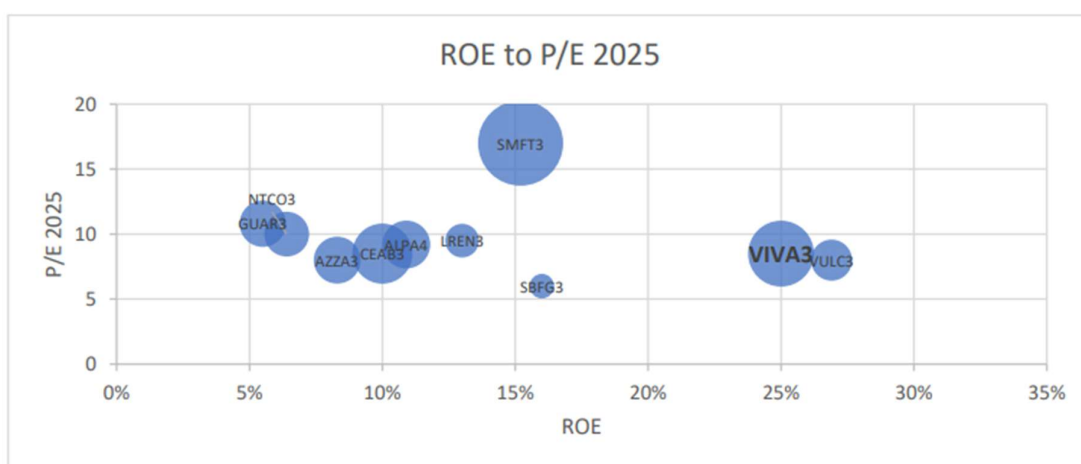


	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	2024
Reach Small Caps	-	-	-	-7,4%	-2,1%	2,1%	3,0%	4,5%	-2,1%	-0,1%	-3,9%	-6,4%	-12,4%
Ibovespa	-	-	-	-3,1%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	-7,4%
Smallcaps B3	-	-	-	-7,8%	-3,4%	-0,3%	1,5%	4,7%	-4,3%	-1,3%	-4,0%	2,0%	-20,9%

	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25	set/25	out/25	nov/25	dez/25	2025	Acumulado
Reach Small Caps	10,1%	-4,6%	0,7%	7,9%	6,5%	3,5%	-3,1%	5,9%	-	-	-	-	29,0%	13,0%
Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%	-4,2%	6,3%	-	-	-	-	17,6%	8,9%
Smallcaps B3	6,1%	-3,8%	6,8%	8,3%	5,9%	1,1%	-3,8%	3,0%	-	-	-	-	25,2%	-1,0%

Quando a volatilidade não combina com os resultados

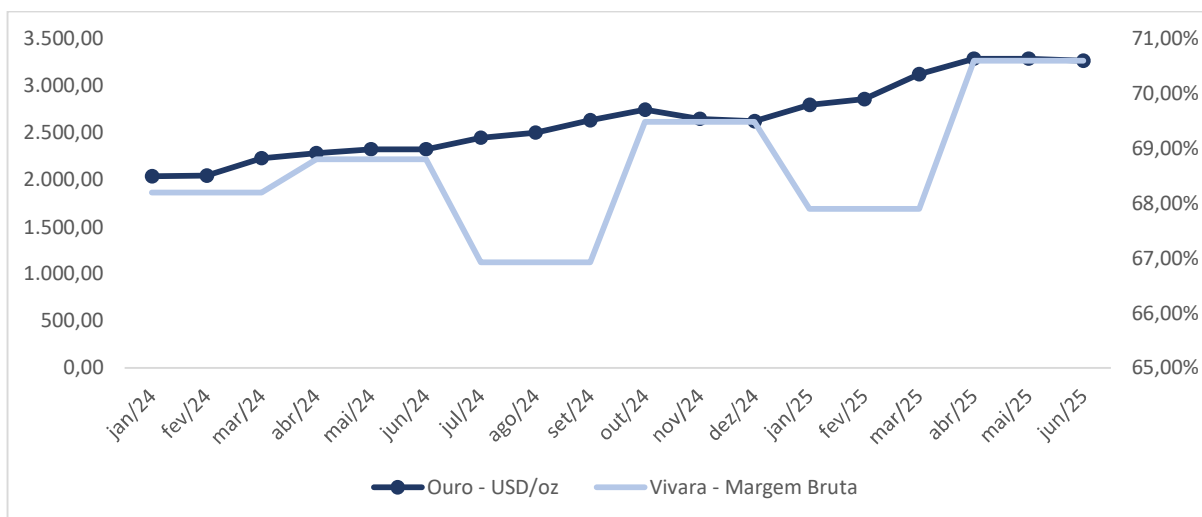
[Em janeiro de 2025](#), escrevemos que, se o Buffett fosse brasileiro, provavelmente olharia Vivara: negócio muito sólido, marca forte e performance resiliente independentemente de quem esteja no comando. Naquele momento, a tese já se destacava por combinar segundo menor P/E e segundo maior ROE dentro do varejo — um descolamento que atribuíamos, em parte, a ruídos de governança após múltiplas trocas na gestão, que aumentaram o turnover interno e geraram ceticismo do mercado quanto às novas diretrizes estratégicas.



Adicionalmente, um outro risco inerente a tese que havíamos comentado era o preço elevado do ouro, e que achávamos que poderia ser mitigado por alto nível de estoque que a companhia carregava frente a competição, e pela adaptação do mix de produtos que poderia ser feito.

O que aconteceu desde então?

O ouro subiu ~60% entre jan/2024 e o fim do 2T25 e, ainda assim, a margem da Vivara permaneceu sólida, com expansão de ~180 bps no 2T25, resultante de alavancas que comentamos na carta de janeiro: maior participação de produtos nacionais de Life nas vendas e gestão eficiente de preços (markup) em todas as categorias.



Por fim, as decisões estratégicas que o mercado questionou ao longo de 2024 e que criaram uma nuvem de incerteza em relação ao crescimento da companhia com alavancagem operacional, foram se dissipando ao passo que a companhia reportou um primeiro semestre com crescimento de 18% na receita líquida, e o Ebitda que cresceu 33,2%. Alavancagem operacional que foi obtida em grande parte por uma reorganização da estrutura comercial, que foi um dos pilares vocalizados quando a nova gestão assumiu a companhia.

A verdade é que desde o IPO a trajetória do preço tem sido errática, mas o operacional não: o Lucro por ação esperado segue em alta, refletindo crescimento consistente, margens bem defendidas e baixa alavancagem. O gráfico ao lado mostra essa dissociação — **o preço balança; os resultados crescem consistentemente.**



O ponto de atenção

Nem tudo são flores: o ciclo de caixa piorou com o estoque de matéria-prima mais alto, elevando dias de estoque. Estamos atentos, mas otimistas com o 2º semestre: a companhia indica que pretende consumir o excedente antes de novas compras, o que deve melhorar a conversão de caixa e normalizar indicadores para patamares históricos.

E a precificação?

Mesmo após +58% no ano (vs. Ibovespa +21% e Small Caps +31%), vemos espaço para o operacional continuar surpreendendo em 2025. O de-rate ligado à governança tende a se

dissipar com os novos conselheiros — nomes bem recebidos pelo mercado — reduzindo questionamentos.

Projetando 2026, apesar de um fechamento de múltiplo após a alta da ação, Vivara ainda negocia a patamares atrativos dentro do varejo, com fundamentos superiores em crescimento e ROE.

