

Transcrição de Teleconferência
Méliuz
Resultados do 4T25

Marcio Penna:

Este é o quarto trimestre do ano. Meu nome é Márcio Penna, sou Diretor de Relações com Investidores da Companhia e Governança Corporativa, e, comigo, hoje, está o Gabriel Loures, que é o nosso CEO.

Informo que essa teleconferência está sendo gravada e está sendo traduzida simultaneamente para o inglês. Aqueles que desejarem mudar para outro idioma, basta clicar no botão "Interpretação" localizado na parte inferior da tela.

A apresentação encontra-se já na CVM, e, também, no nosso site de Relações com Investidores. Após a apresentação, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas. Para aqueles que desejarem fazer uma pergunta, basta clicar no botão de levantar a mão, que, em momento oportuno, iremos liberar o microfone.

Passarei a bola, agora, ao Gabriel. Gabriel, por favor.

Gabriel Loures:

Olá, bom dia. Bom dia a todos.

É um prazer estar novamente aqui para apresentar o resultado de 2025, e, como todos vocês viram, foi mais um resultado histórico, mais um trimestre de crescimento muito forte, mais um trimestre de margem muito saudável e mais um trimestre de crescimento de *bitcoin yield*.

Fico muito feliz de estar aqui. Acho que será muito bom bater essa bola com vocês. E, antes de começar, gostaria de relembrar um pouco da nossa história.

No final de 2024, fiz um objetivo público como Companhia. Queríamos acelerar o crescimento sem abrir mão de margem. Vocês lembrarão que, no final de 2024, falamos que tínhamos terminado um processo com sucesso de *turnaround* operacional.

Pegamos uma empresa que, há mais ou menos três anos atrás, estava com R\$ 90 milhões negativos de EBITDA, e chegamos no final de 2024 com algo próximo a R\$ 40, R\$ 50 milhões.

Falamos que, agora, que o *turnaround* está completo e que as margens da Companhia estão saudáveis, queremos crescer, e queremos crescer mantendo as margens saudáveis. Foi exatamente isso que fizemos. Crescemos quase 30% ano contra ano a receita, e melhoramos em 5,4 p.p da nossa margem. Batemos 20,2% de margem EBITDA na visão anual e crescemos a nossa receita em 26%.

Havia passado cinco grandes objetivos, e passarei por cada um desses pilares agora, para prestar contas sobre o que tínhamos prometido.

Falamos que cresceremos o *e-commerce*, e crescemos em 23% o *e-commerce* em 2025. Esse número é bem maior do que o crescimento do varejo brasileiro e do *e-commerce* brasileiro. Então, consideramos que tivemos um ano de muito sucesso no *e-commerce*, e o crescimento com rentabilidade dessa vertical.

O segundo pilar que tínhamos era o crescimento da Nota Fiscal e das demais verticais do *shopping*, que são aquelas outras verticais que nos ajudam a monetizar o *shopping* e a crescer o *shopping* ainda mais rápido. Acho que foi o nosso maior sucesso do ano, pois crescemos em 115% ano contra ano nessas verticais, e a consequência é que ajudaram a fazer o nosso *shopping*, como um todo, crescer, no ano, mais de 40%.

Crescemos 41% no *Shopping* Brasil no ano completo, que foi uma decomposição de 23% desse crescimento de *e-commerce*, com 115% de todas essas outras verticais.

Fizemos tudo isso melhorando as nossas margens. Havia prometido a manutenção das margens saudáveis, e, na verdade, melhoramos. Conseguimos entregar uma margem EBITDA de 5,4 p.p maior do que estava no ano passado. Batemos mais de 20% de margem EBITDA ajustada, e entregamos 25% de margem EBITDA ajustada no quarto trimestre.

Gostaria de parar um pouco nesse número, pois em nenhum relatório de investidor, em nenhum relatório de analista, desde antes do *IPO*, eu vi alguém, fora do Méliuz, falando que poderíamos chegar no nível de EBITDA de 25%.

"Porque o *business* tem o *cashback* que é um percentual muito grande da receita." "Porque a alavancagem operacional não é tão alta."

Porém, provamos que é possível, e entregamos 25% de margem EBITDA no 4T25. Vocês verão, muito claramente, nos slides seguintes, que essa trajetória é crescente. Os nossos custos fixos estão fixos e a nossa receita só cresce. O resultado disso é uma empresa cada vez mais saudável e cada vez mais lucrativa.

Um dos objetivos operacionais que tínhamos prometido era a rentabilização de Serviços Financeiros, tanto para nós quanto para o nosso parceiro comercial, que é o Banco BV.

Nessa vertical não fomos bem sucedidos, e a nossa receita de Serviços Financeiros caiu 32%. Essa foi a consequência da renegociação do acordo comercial com o BV, que anunciamos no início do ano passado, e que, de fato, gerou um impacto de 32% na Receita Líquida.

Não porque reduzimos o volume de contas, nem porque reduzimos o volume de cartões gerados, ou a volumetria, mas sim, porque passamos a receber menos por unidade de conta ou unidade de cartão emitido, e a consequência foram esses 32% de queda da receita de Serviços Financeiros ano contra ano.

Mas, independente disso, conseguimos fazer o *shopping* crescer de forma saudável, de forma acelerada, e entregar um crescimento da receita total em 23%, lembrando que, no quarto trimestre, o crescimento da nossa receita completa foi de 26%. Então, foi ainda mais forte.

O quinto grande objetivo, que está em nossa Estratégia de Tesouraria anunciada ao mercado, e nosso grande objetivo como Companhia, é o crescimento do número de *bitcoin* por ação, e fomos extremamente bem sucedidos nisso ao longo do ano passado.

Geramos um *bitcoin yield* de 953% no ano de 2025 e alocamos todo nosso *capex* excedente às estratégias de crescimento do *bitcoin yield*. Compramos muito *bitcoin*, e temos, agora, mais de 604 *bitcoin* em carteira, e recomparamos, também, a partir do quarto trimestre, ações do Méliuz.

Vou explicar, um pouco mais, o racional sobre isso, mas permanece o mesmo do último trimestre, quando anunciamos, pela primeira vez, essa estratégia, de que comprar a nossa ação é a forma mais eficiente de gerar *bitcoin yield* para os nossos acionistas, porque juntamos uma ação que está subvalorizada com a grande reserva de *bitcoin* que já temos dentro do nosso balanço.

Trazendo um pouco de recordes. Falei que foi um ano de recordes, mas, para ressaltar isso, atingimos uma Receita Líquida Consolidada de quase R\$ 500 milhões, R\$ 460 milhões, 26% a mais do que no ano de 2024.

Entregamos uma rentabilidade crescente, atingimos R\$ 93 milhões de EBITDA Consolidado ajustado, tirando os impactos do *impairment* de *bitcoin*. Um crescimento de 72% *versus* 2024, e diversificamos muito a nossa receita. Quando olhamos o *shopping* Brasil, ele cresceu 41%, como comentei, e ele cresceu junto com o crescimento de outras verticais que diversificam a nossa receita.

São novos parceiros, novas maneiras do nosso cliente ganhar e novos modelos de negócio. Isso tudo torna o nosso *business* ainda mais resiliente. E as margens, como comentei, estão acelerando. Chegaram a 20,2% na visão anual e um crescimento de 5,4 p.p *versus* 2024.

Acho que um ponto muito importante de ressaltar e que, às vezes, olhamos pouco, e, às vezes, os analistas olham pouco, é o nosso crescimento de receita e o nosso crescimento de margem EBITDA que acelerou ao longo do ano.

Quando pegamos o primeiro semestre do ano, estávamos crescendo a Receita Líquida em 17%. Quando olhamos o segundo semestre de 2025, dobramos esse crescimento de Receita, atingindo o crescimento de Receita de 34,4%, e quando olhamos para a margem EBITDA no primeiro semestre, a margem EBITDA foi de 15%, maior do que em 2024, que tinha sido de 14%, mas, ainda, nem perto dos 23,7% que fizemos no segundo semestre de 2025.

Em nossa visão, esse crescimento não é só sustentável, como é meta, e é nosso objetivo para continuar daqui para frente. É uma consequência do crescimento de todas as verticais que começaram a maturar a partir do segundo semestre, e, conseqüentemente, acreditamos que vão continuar crescendo a partir daqui e garantindo que a nossa margem vá seguir extremamente saudável.

Gostaria de falar, um pouco, agora, de crescimento de forma mais geral, e vocês verão que, nessa apresentação, especificamente, de final de ano, vamos trazer mais cor de produto, mais cor de iniciativa, mais cor do que estamos fazendo, para nos diferenciar.

E falarei muito sobre IA, mas não de uma forma genérica, como "somos uma empresa que acredita em IA", até porque acho que todos já acreditam e caíram na realidade de que o mundo está mudando, mas, acima de tudo, trarei exemplos concretos de projetos e iniciativas de ações que estamos tomando no nosso time inteiro, em todos os nossos produtos, em todas as nossas verticais, olhando para dentro de casa, olhando para nossos clientes e que vão gerar

resultados concretos financeiros, de Receita e de margem, e não falar em IA de forma genérica.

Estamos usando e vamos usar, cada vez mais, a partir de agora.

O nosso crescimento foi absurdo ao longo de 2025. Batemos 50 milhões de contas cadastradas no início de janeiro, terminamos o ano com 49,4 milhões no início de janeiro, e, dando um *spoiler*, batemos 50 milhões de contas cadastradas. É muita coisa, e é um marco na história do Méliuz.

Se você for olhar todos os indicadores que mostram os *apps* mais instalados em celulares no Brasil, o Méliuz sempre aparece no topo, na faixa de aplicativos como TikTok, Meta e os maiores bancos do Brasil.

Então, é muito orgulho nosso, é muito orgulho termos essa penetração gigante dentro dos lares e dentre os consumidores brasileiros. O nosso crescimento de base, esse ano, foi muito forte, foi de 29%, e foi uma sequência, no qual também crescemos 28% em 2024, um valor muito parecido, mas foi o início da nossa trajetória de crescimento após o período de *turnaround* operacional em 2022 e 2023, onde, de fato, esse crescimento caiu e se desacelerou para conseguirmos transformar a Companhia em mais saudável.

Os resultados disso vamos ver agora, e já estamos vendo, e veremos no longo prazo, em que estamos adquirindo cada vez mais saltos.

O mais interessante é que fizemos isso, e sempre ressalto, porque fizemos de forma extremamente eficiente, que nós somos o sétimo *app* mais baixado do Brasil na categoria de *shopping* e investimos, em média, no ano, menos de R\$ 2 milhões por mês. Vocês podem pegar qualquer um dos outros aplicativos daqui da lista e todos eles investiram pelo menos uma ordem de grandeza a mais do que investimos, alguns, talvez, duas ordens de grandeza a mais do que fizemos.

Esse resultado é muito forte, e esse resultado não é segredo, é consequência de uma estratégia muito focada no crescimento orgânico da nossa base. São dois motores principais de crescimento.

Não existe uma bala de prata, mas são duas coisas que gostaria de ressaltar: a primeira é a viralização massiva de conteúdo, criação de conteúdo para os nossos parceiros, para os nossos clientes, em todas as redes sociais, dentro do *app* do próprio Méliuz, onde já atingimos mais de cinco bilhões de impressões fora da nossa plataforma, sem contar todas as impressões na nossa plataforma, divulgando produtos dos nossos parceiros, divulgando ofertas dos nossos parceiros, divulgando formas nas quais os clientes podem ganhar mais.

Isso foi muito forte e ajudou o nosso crescimento desde 2024, mas a nossa aquisição orgânica, os usuários indicando outros usuários, os usuários nos encontrando de forma orgânica, continua muito forte, quase 60% de nossas aquisições são orgânicas.

Esse é um número muito relevante e mostra por que conseguimos crescer de forma tão eficiente. Nada disso seria possível se não estivéssemos usando IA de forma muito agressiva em todos os nossos instrumentos de *marketing*, criando conteúdo, revisando conteúdo,

cortando conteúdo, alterando o conteúdo e criando múltiplas possibilidades para testar o mesmo vídeo, o mesmo criativo.

Estamos gerindo esses testes de forma muito mais rápida e automática, fazendo múltiplas trocas de conteúdo todas as semanas, e, de forma geral, otimizando todas as nossas campanhas pagas de uma forma muito mais eficiente do que fazíamos há três anos atrás.

Acho que esses são exemplos práticos de como estamos usando IA para crescer mais rápido e crescer de forma eficiente, mas nada disso valeria de alguma coisa se trouxéssemos um usuário e o usuário saísse do nosso aplicativo no dia seguinte, e não é isso que acontece.

A nossa retenção é *benchmark* no Brasil, sempre foi e continua sendo, porque conseguimos criar safras, e essas safras permanecem comprando para nós em um longo prazo.

Esse gráfico não é um gráfico de *cohort* mensal ou semanal, como muita empresa mostra. Esse é um gráfico anual. Nós estamos falando que a safra, que adquirimos há exatos dez anos, comprou neste ano, gerou, neste ano, mais do que o dobro de receita que tinha gerado há dez anos atrás, em 2016.

Estamos falando de retenção a um longo prazo de verdade, não é uma retenção semanal, nem mensal. Este é o segredo do nosso sucesso: conseguimos construir safra sobre safra, acumula-se, cria-se uma bola de neve, e essa bola de neve gera resultado para os nossos parceiros e a Companhia, garantindo que aqueles usuários que adquirimos continuem comprando cada vez mais conosco.

E qual é o segredo disso?

Não tem segredo. O segredo é a experiência do usuário. É um foco total na experiência do usuário.

Trouxe dois exemplos, mas tem uma infinidade de maneiras de como estamos trabalhando na experiência do cliente, dentro do nosso aplicativo, dentro do nosso site, da nossa extensão, e, também, fora da nossa plataforma, mas gostaria de ressaltar dois.

O primeiro é um foco muito grande que temos no Méliuz, desde o ano passado, a garantir um controle total da experiência do cliente em todos os pontos de contato dele conosco e com os nossos parceiros. Não é mais suficiente falarmos para o usuário "vá para a loja e compre". Tenho que garantir que estou acompanhando ele, ao longo de toda essa jornada, e garantindo que ele vá ter a melhor experiência dele ao longo de toda a jornada, tendo certeza que o *cashback* dele vai ser rastreado e que a compra dele vai ser identificada, e que ele receberá o *cashback* certo.

Estamos nos tornando muito mais eficientes ao fazer isso, e, ao mesmo tempo, melhorando demais a experiência do usuário. Foram centenas de milhares de clientes que garantimos no ano passado, que não iriam perder o *cashback* e não iriam ter problema de rastreio, algo que, há dez anos atrás no Méliuz, teria acontecido.

Então, é uma melhoria constante e contínua, mas que é um foco absoluto nosso e vai continuar sendo em 2026. Um outro exemplo é de como estamos garantindo que a experiência do cliente no nosso atendimento ao cliente seja cada vez melhor. Temos, agora, maneiras muito mais inteligentes e automáticas para o cliente entender o que está acontecendo com a compra dele

e já resolver o seu próprio problema de forma *self service*, usando o agente IA para conseguir resolver os nossos problemas.

Estamos usando IA para tudo, para a predição da perda de rastreio, para garantir que saibamos quais são os usuários com maior probabilidade de ter problemas, quais as transações com maior probabilidade de ter problemas, quais os produtos com maior possibilidade de ter problemas.

Estamos garantindo que consigamos entregar *cashback* mais rápido para quem deveria receber *cashback* mais rápido, e isso é modelagem avançada para garantir que não tenhamos nenhum problema de retorno ou de fraude ao fazer isso. Temos conseguido garantir essa confirmação acelerada dos clientes, mantendo a rentabilidade do nosso negócio.

Temos, cada vez mais, jornadas de compra guiada, seja no WhatsApp, seja na nossa busca de produtos, seja dentro do nosso aplicativo, garantindo que o usuário está comprando e está entendendo o que está comprando e como vai comprar, desde o primeiro minuto que chega no *app*. Estamos com o atendimento cada vez mais rápido, cada vez mais inteligente e cada vez mais eficiente para os nossos clientes.

A consequência disso tudo é uma receita cada vez maior, como comentei, mas, acima de tudo, é, cada vez, melhores vendas e vendas com melhor rentabilidade, também, para os nossos parceiros.

Quando olhamos o nosso GMV, ele cresceu 14% no ano contra ano, na comparação do 4T24 contra 4T25, e o nosso *take rate* atingiu 7,6%, muito acima dos 6,7% que tínhamos atingido no quarto trimestre do ano passado.

A consequência disso é que, quando olhamos na visão anual, o nosso *take rate* saiu de 6,1% para 7,6% em dois anos. Isso só melhora as negociações com nossos parceiros e traz melhores oportunidades para os nossos clientes, mas nada disso faria sentido se não estivéssemos gerando, também, mais resultado para os nossos parceiros, e, por isso, que sempre comento e sempre falo da nossa capacidade de gerar *ROI*, retorno no investimento de margem dos nossos parceiros.

Estamos aumentando nosso *take* e melhorando, ao mesmo tempo, a rentabilidade para os nossos parceiros nas nossas campanhas, entregando campanhas mais inteligentes, mais segmentadas, vendendo produtos e categorias com maior rentabilidade, maior margem, e garantindo que o crescimento do nosso *take* seja sustentável a longo prazo e gere valor para os nossos parceiros.

Assim como, obviamente, gera valor para os nossos usuários, porque estamos repassando boa parte desse *take* como *cashback*. O nosso *net take* continua saudável, continua estável, continua nos níveis que consideramos saudáveis, e o nosso usuário continua vendo muito valor nas vendas que estamos realizando e nas ofertas que estamos entregando para ele.

Além da melhoria do nosso *take*, uma outra coisa que evoluiu muito, ao longo do ano passado, foi o crescimento da nossa receita do *shopping* acima do nosso GMV. Isso foi consequência, muito além da melhoria do *take rate* que já comentei, mas, também, do crescimento das demais verticais do *shopping* Brasil.

O nosso crescimento de receita bateu 41,5% na visão de 2025, enquanto o nosso GMV cresceu 15%. Isso porque estamos criando novas formas para o nosso cliente ganhar e novas formas para os nossos parceiros investirem.

Vou dar alguns exemplos. Sempre falamos do Méliuz Ads, que tem crescido de forma muito acelerada ao longo dos últimos anos; o Nota Fiscal, que é a maneira que conseguimos garantir que os nossos clientes ganhem benefícios no ponto de venda físico e os nossos parceiros consigam investir em vendas feitas, também, no mundo físico. Isso está crescendo muito rápido. O Prime, que é o nosso programa de assinaturas que garante retenção de compra e garante uma receita direta de assinaturas para o nosso P&L; além de iniciativas como Joy, Resgate Combinado e várias outras que temos no Méliuz, desde responder uma pesquisa, jogar um jogo ou várias outras iniciativas que temos, e vários outros produtos em que conseguimos crescer a receita do nosso *shopping*, acima da nossa velocidade de crescimento do GMV.

Aqui, podemos ver o porquê de nossa receita ter crescido tão rápido. A nossa base do Nota Fiscal cresceu quase 70% ano contra ano. O Méliuz Prime, nosso programa de assinaturas, cresceu sua base em 285% ano contra ano, e a nossa base de usuários ativos no *app* cresceu 40% ano contra ano.

Tudo isso permite que tenhamos mais rentabilidade, use melhor o nosso cliente, consiga ter uma receita maior por cliente ativo no nosso *app* e também cresça todas as outras verticais de negócio. Com mais pessoas acessando o nosso *app*, conseguimos vender mais Ads, e rentabilizar melhor os nossos Ads. Com mais pessoas acessando o nosso *app*, conseguimos ter mais pessoas indo ao ponto de venda físico e comprando com Nota Fiscal.

Então, tudo isso gira e é um ciclo positivo de crescimento que estamos integrando, e que irá, obviamente, gerar receita no *bottom line* e no *top line* da Companhia.

O maior desafio é sobre como crescer essas novas verticais sem canibalizar o *core*, e sem canibalizar o *e-commerce*. E só estamos sendo bem sucedidos nisso, porque estamos hiper personalizando o nosso *app*. O *app* de cada um dos nossos clientes é diferente. Cada cliente tem um *app* diferente, cada cliente tem uma comunicação diferente do WhatsApp, tem uma maneira diferente de ser atendido, tem um atendimento diferente.

Estamos conseguindo hiper personalizar toda a jornada do nosso cliente, e, conseqüentemente, gerar mais receita sem canibalizar, porque os *eyeballs*, a atenção do cliente não é infinita.

Se eu quiser vender dez produtos ao mesmo cliente, não vou conseguir. Vamos garantir que entreguemos produtos para cada cliente, para que cada cliente seja mais propenso a ele. E a IA é chave nisso. Poder criar modelos neurais em que consigamos entender a propensão do cliente de usar cada *feature*. Entender a propensão dele para comprar cada produto, especificamente, e qual é a probabilidade dele cancelar, e, conseqüentemente, o que eu deveria fazer para garantir que ele continue no nosso aplicativo.

Modelos e recomendação de produtos específicos que rodam via WhatsApp, rodam via CRM, rodam via comunicação no nosso aplicativo, e, também, a sensibilidade individual ao *cashback*,

ao nível de *cashback* que está sendo entregue, que permite que mantenhamos um *cashback rate*, que é o *cashback* sobre a nossa receita, de forma muito saudável.

Tudo isso está permitindo que crescamos todas as verticais do *shopping* de uma forma muito agressiva.

Falando um pouco sobre produtos. Falei, um pouco, de crescimento, e, agora, falarei dos números financeiros, como receita, *bottom line*, EBITDA e caixa.

Adicionamos R\$ 95 milhões de receita em 2025. Isso representa um trimestre a mais de receita no ano. É como se tivéssemos feito cinco trimestres em um ano. E muito disso foi pelo crescimento do *shopping*, como já comentei, e, ressaltando, o *shopping* Brasil cresceu 52% no quarto trimestre.

52% de crescimento na vertical *core business* em uma empresa que fatura quase R\$ 500 milhões, é um crescimento absurdo. O Méliuz nunca cresceu tão rápido, exceto quando era uma empresa muito pequena no início da Companhia.

Estamos acelerando nosso crescimento, e acelerando nosso crescimento de forma muito saudável, e o motivo disso é o crescimento das outras verticais no *shopping* Brasil, e, também, das outras verticais, como o nosso *core business* e o *e-commerce*, que cresceu 23%, como falei, de forma muito saudável no crescimento.

Isso foi ajudado pelos 115% de crescimento das demais verticais de *shopping*. Acho que uma coisa legal de ressaltar é que essas verticais já representam 30% da receita do *shopping* Brasil, como um todo. Então, não é que estamos falando de uma vertical pequena que não gera receita e que está crescendo. Estamos falando que 30% do nosso *core business* está crescendo em uma velocidade de 115% ao ano.

Em qualquer decomposição da receita de *shopping*, vocês verão que esse crescimento proveniente dessas verticais individuais vai alavancar o crescimento da Companhia, como um todo. A nossa tendência é crescer, e crescer cada vez mais rápido, porque a vertical que está crescendo mais rápido é cada vez mais relevante, frente ao todo.

E tão importante quanto, esse crescimento foi acompanhado por um forte controle dos custos fixos. Nossos custos fixos continuam sob controle. Saímos de 54% da receita como custo fixo para 27% na visão *last twelve months*, os últimos 12 meses do 4T25, e essa trajetória é decrescente.

Cada vez mais, conseguimos ser mais eficientes, não porque, de forma absoluta, as despesas estão caindo muito, mas sim, porque estamos conseguindo crescer receita e manter essas despesas, de fato, estáveis, ou seja, estamos mantendo a Companhia extremamente saudável e extremamente lucrativa, e entregando o que sempre dissemos, desde o *IPO*, que encontraríamos economias, escalas e eficiência operacional junto com o nosso crescimento e é isso que estamos entregando.

Boa parte disso não é coincidência. Estamos fazendo muito com IA para conseguir entregar mais, com menos. A nossa receita por colaborador saiu de R\$ 499 mil em 2021, por ano, para R\$ 2 milhões em 2025.

Estamos falando de R\$ 2 milhões de receita por colaborador, e se você fizer essa conta, com o percentual da folha, é ainda mais impressionante. Isso nos coloca nas melhores *benchmarks* de empresas de tecnologia e de qualquer empresa no Brasil ou fora. Parte disso é a adoção de IA.

Trouxe um exemplo que é fácil de quantificar, que estamos falando do nosso time de tecnologia, mas vale para todas as frentes e todos os times do Méliuz. Temos adotado, de forma massiva, a IA para criar e desenvolver produtos.

Aqui, em Base 100, o gráfico mostra o número de *pull requests* por *devs* (PR/Devs), por período. A evolução disso ao longo dos trimestres era 100 no 3T25, foi para 115 no 4T25 e agora, no 1T26, já explodiu para 168, um crescimento de 46%.

Isso é a adoção massiva das ferramentas de IA para gerar resultado, para *codar* mais rápido. *Codar* mais rápido significa entregar produto mais rápido. Entregar produto mais rápido significa crescer cada vez mais rápido a nossa receita, seja no *e-commerce*, seja nas outras verticais do *shopping* Brasil, seja criando outras verticais que ainda não estão criadas e que temos trabalhado.

Estamos usando isso. 100% dos nossos *devs* estão usando, 100% dos nossos PMs, 100% do nosso time de tecnologia, de forma geral. Mas não é só lá; são todos os times do Méliuz. Já estamos com a nossa base de dados 100% integrada para fazer análises complexas, para modelar. Isso permite uma democratização absurda ao acesso de dados e insights.

Vou dar exemplos simples: eu, Gabriel, CEO do Méliuz, a caminho de uma reunião com cliente, consigo fazer um plano de ação completo para aquele cliente em dois minutos. E não é uma análise superficial, uma análise rápida, do tipo "qual é o volume de vendas para aquele parceiro". Estou falando de análises profundas de conversão, análises profundas de como melhorar um determinado canal, como vender mais a determinados clientes.

E tudo isso não é só para mim. 100% do time do Méliuz tem acesso e obrigação de usar esses dados para tomar melhores decisões. Estamos conseguindo cada vez mais priorizar melhor, cada vez entregar mais rápido, e isso vai gerar cada vez mais crescimento de receita e melhoria de margem. Nosso processo de criação, priorização e desenvolvimento de produto acelerou demais, assim como se tornou cada vez mais eficiente.

A consequência disso tudo são os recordes. Já falei, e vou repetir, porque o número é muito representativo: atingimos 25% de margem EBITDA no 4T25. 25% é uma margem extremamente saudável, especialmente considerando que no nosso negócio tem uma linha de custo chamada *cashback* que é mais de 40% da nossa receita.

Estou falando que tudo que rodamos no Méliuz, entregando quase metade da nossa receita para os nossos clientes como benefício para garantir aquela retenção de dez e 15 anos que vocês viram, gera ainda 25% de margem EBITDA no final do dia. É muito saudável, e temos trabalhado para melhorar esse número cada vez mais.

Na visão anual, batemos 20,2%, o melhor número da nossa série histórica, da história do Méliuz, com o ano de 2025.

E nada disso valeria de nada se não estivéssemos gerando caixa.

Mas a nossa geração de caixa também foi recorde para um trimestre. Não foi só o EBITDA, não foi só o número contábil. Atingimos um EBITDA ajustado de R\$ 34 milhões no 4T25. Esse foi um efeito combinado do nosso resultado operacional e de um impacto em *bitcoin*, que foi a desvalorização do *bitcoin* no 4T25, que gerou um impacto de R\$ 57 milhões negativo.

Esse impacto não teve efeito em caixa; é um impacto contábil, e não muda em nada a nossa estratégia de *bitcoin*. Investimos em *bitcoin* e acreditamos no *bitcoin* como uma reserva de longo prazo, e variações de curto prazo já eram esperadas.

Sabíamos que isso ia acontecer; não sabíamos quando, mas sabíamos que em algum momento isso ia acontecer. Não muda em nada a nossa convicção, não muda em nada a nossa estratégia. Continuamos utilizando a nossa geração de caixa para aumentar o *bitcoin yield* para os nossos acionistas, mas houve um impacto, sim, de R\$ 57 milhões no quarto trimestre do ano passado.

Gostaria de fazer, agora, o *drop down* do EBITDA para o caixa, para mostrar que somos uma Empresa muito eficiente também na geração de caixa. Não é que estou falando de EBITDA aqui e o nosso EBITDA tem um tanto de fatores operacionais que reduzem a geração de caixa.

Geramos R\$ 34,6 milhões de EBITDA operacional. Tivemos R\$ 1 milhão de impactos sem efeito caixa positivo. Então, na prática, tivemos R\$ 35,6 milhões de EBITDA ajustado para esses efeitos que não teriam impacto caixa, como depreciação e outros fatores. E tivemos R\$ 13,8 milhões de variação de capital de giro, saída de caixa e pagamento de imposto, o que gerou uma variação de caixa positiva de R\$ 22 milhões.

O Méliuz gerou R\$ 22 milhões de caixa no quarto trimestre, e alocamos, desses R\$ 22 milhões, R\$ 16 milhões para a recompra de ações.

Então, se vocês forem ver o nosso balanço, o nosso caixa e equivalentes de caixa em setembro era de R\$ 67 milhões. Compramos R\$ 22 milhões em ações. Batemos um caixa e equivalentes de caixa de R\$ 89 milhões em dezembro de 2025. Recompramos R\$ 16 milhões em ações, então nosso caixa e equivalentes de caixa disponíveis são R\$ 73 milhões.

Vocês verão que as ações que recompramos continuam lá no nosso balanço como ativos líquidos; elas estão alocadas em TVM, e estamos operacionalizando essa recompra com contratos derivativos com contraparte.

Então, a nossa posição de caixa e equivalentes de caixa, ali em dezembro de 2025, está nesses R\$ 89 milhões, mas dentro disso tem R\$ 16 milhões de recompra de ações que já recompramos.

E por que estamos recomprando ações? Porque fomos uma empresa que gerou R\$ 22 milhões de caixa no último trimestre e nós temos um *enterprise value* ajustado de menos de R\$ 51 milhões. Estou falando que uma empresa que gerou R\$ 22 milhões de caixa em três meses está valendo, no mercado, R\$ 46 milhões.

É um EV/EBITDA de 0,5 vezes, de *enterprise value* sobre o nosso EBITDA. Tudo isso já ajustado para a nossa posição de *bitcoin* de ontem, então, já após toda a desvalorização do *bitcoin* nos últimos meses. Temos um EV/EBITDA de 0,5 vezes.

E é por isso que estamos recomprando ações, porque essa é a forma mais eficiente de gerarmos valor para os nossos acionistas. Estamos comprando uma reserva que hoje tem 640 *bitcoin* e, ao mesmo tempo, estamos comprando um *business* que em três meses gerou quase metade do valor dele. Ou seja, de caixa, estou comprando um *business* que vai gerar mais caixa e vai me permitir comprar muito mais *bitcoin* ao longo dos próximos anos.

Estamos valendo 0,5 vezes EBITDA e temos um crescimento de receita de quase 30%. 50 milhões de contas, R\$ 93 milhões de EBITDA ajustado, somos o sétimo *app* de *shopping* mais baixado do Brasil. Temos um EBITDA com crescimento muito forte ao longo do ano e nós temos aqui 604 *bitcoin* como posição de balanço.

Gostaria de trazer uma comparação, porque acho que, às vezes, não percebemos o quanto esse número é fora da comparação de mercado, e não à toa estamos recomprando ações.

Quando olhamos para outras companhias, e aqui estou falando de comparáveis globais e locais, Méliuz, Klarna, Ibotta, Money Supermarket, Totvs, comparáveis ao Méliuz, empresas públicas nos Estados Unidos ou no Reino Unido, têm EV/EBITDA na casa de dez vezes, dezessete vezes, seis vezes.

Ou, no Brasil, falando de outras empresas de tecnologia que também são empresas públicas, Totvs tem 13 vezes de *enterprise value* sobre EBITDA, Locaweb 11,3 vezes, Bemobi 5,6 vezes.

E aí vocês podem falar: "Talvez isso faça sentido, o Méliuz não cresce ou cresce pouco". Não. Somos, de todos esses comparáveis, a empresa que mais cresceu no ano. Estou falando que somos uma empresa que tem o menor múltiplo, um dos maiores EBITDA, e foi a que mais cresceu no ano. Então, esse *valuation*, da nossa visão, não é correto.

E não à toa, estamos recomprando ações, assim como anunciamos ao mercado, e continua sendo essa estratégia para os próximos trimestres. Enquanto essa situação permanecer, vamos continuar recomprando ações. A geração de caixa do nosso *core business* vai ser utilizada para recomprar ações.

E essa recompra de ações vai permitir que maximizemos o *bitcoin* por ação, porque o *bitcoin* por ação nada mais é do que uma divisão: o número de *bitcoin* que você tem no balanço dividido pelo seu número de ações.

No ano passado, trabalhamos muito para adquirir mais *bitcoin* e aumentar nossa reserva, ou seja, aumentar o nosso numerador. Agora, estamos comprando ações e o nosso objetivo é reduzir o denominador, é garantir que cada acionista tenha mais *bitcoin*, porque estamos tirando ações de circulação.

Estou falando aqui do ano passado, de 2025, e do que entregamos. Mas tem muito mais. Não queremos crescer um pouquinho. Não queremos ser uma empresa de R\$ 460 milhões de receita. Queremos ser uma empresa que é o maior programa de *loyalty* do Brasil, o maior programa de fidelidade do Brasil, e estamos próximos e vamos trabalhar incansavelmente até atingir esse posto.

Para os nossos clientes, queremos entrar em todas as etapas da jornada de compra, desde a descoberta até a conversão. Já estamos fazendo isso e queremos incentivar ainda mais o

início da jornada, a descoberta, dentro dos nossos canais, em redes sociais, da maneira como já fizemos, e geramos cinco bilhões de visualizações ano passado.

Queremos garantir que o cliente encontre o melhor produto aqui e compre esse produto também dentro do Méliuz com a melhor experiência do mercado, uma experiência imbatível entre todos os programas de fidelidade.

Isso já somos. Se você olhar a nossa retenção, não conheço nenhum programa de fidelidade no mundo que dobre o GMV para uma safra de dez anos. Queremos garantir que a nossa experiência de compra continue sendo excelente e sustentável no longo prazo.

E queremos ser uma marca ainda mais lembrada e amada. Já temos 50 milhões de clientes. Desafio qualquer um de vocês a sair na rua e perguntar para três pessoas e ver se pelo menos uma dessas três não conhece o Méliuz. Tenho certeza que vocês vão encontrar. E queremos ser ainda mais conhecidos, ainda mais amados e ainda mais lembrados.

Para os nossos parceiros, competimos com Google, com TikTok, com Meta e com todos os outros programas de fidelidade do Brasil. Quero garantir que tenho o melhor *ROI* entre todos os canais de *marketing* do mercado brasileiro. A melhor mídia de *performance* do Brasil tem que ser o Méliuz, e, também, a maior capacidade de gerar venda, maior volume de vendas e melhores vendas que consegue gerar.

E para os nossos investidores, quero garantir que somos a plataforma de *loyalty* com maior crescimento, com maior rentabilidade, com maior geração de caixa e com a maior capacidade de gerar *bitcoin yield*, independente do ciclo do *bitcoin*, independente se é um *bear market* ou é um *bull market*. Nós vamos estar acumulando *bitcoin* e aumentando o número de *bitcoin* por ação.

Em 2026, para terminar aqui e trazer isso para o mundo prático: o que queremos fazer e quais são os nossos objetivos que vocês podem me cobrar aqui no final do ano. Queremos crescer o *top line* com objetivo e com foco no *shopping*.

Queremos crescer a receita por usuário. Crescemos muito a nossa base ao longo dos últimos anos e queremos garantir que a receita por usuário, esse ano, aumente desproporcionalmente, ou seja, a nossa receita cresce mais rápido do que o crescimento da nossa base. E queremos manter uma margem saudável; queremos manter as nossas margens EBITDA super saudáveis que montamos e construímos ao longo do ano.

Nada disso vai ser possível se não usarmos IA no *core*, em tudo que estamos fazendo. E não vou falar aqui IA de forma genérica. Vou falar que nós vamos usar IA para atingir esses três objetivos: para aumentar nossa receita, para aumentar nossa receita por usuário e para manter a nossa margem saudável. E nós vamos usar na prática, em todos os nossos processos, com todos os nossos funcionários e para todos os nossos clientes.

A consequência disso vai ser mais uma geração de caixa muito forte e o aumento do número de *bitcoin* por ação, seja via recompra, seja via aquisição de *bitcoin* diretamente.

É isso que gostaria de trazer para vocês. Gostaria só de fazer um último convite: nós vamos fazer um bate-papo sobre a estratégia de *bitcoin* lá no X. O *link* está aqui. Nosso time de RI também já compartilhou com todos vocês.

É isso que gostaria de trazer aqui. Gostaria, também, agora, de passar para o Márcio e abrir o nosso *call* para perguntas. Obrigado, pessoal.

Marcio Penna:

Boa, Gabriel. Obrigado. Excelente apresentação. Promessa feita aí, o ano de 2026 certamente vai ser ainda melhor do que 2025. Vamos com tudo.

Vamos iniciar, então, nossas perguntas e respostas. Aqueles que quiserem fazer perguntas é só levantar a mão.

Vamos iniciar aqui com o Ricardo do BTG.

Ricardo Buchpiguel, BTG Pactual:

Bom dia, pessoal, e obrigado pela oportunidade de fazer perguntas. Como vocês bem colocaram na apresentação, vemos um *valuation* implícito no negócio de *cashback* a um múltiplo bem baixo, enquanto o momento da Companhia segue forte, crescendo a receita aí mais de 25% por ano.

Um ponto que, talvez, dificulte e atraia um pouco o interesse pela ação é a coexistência de dois negócios dentro da Companhia que atraem investidores com perfis diferentes. Temos o negócio de *cashback* e o *bitcoin treasury company*.

Então, por exemplo, muitos investidores estão dispostos a comprar teses de *small caps* baratas, mas não têm tanto apetite para teses de *bitcoin*, e, muitas vezes, até entendem que, se fizerem uma análise de *sum of the parts*, implicaria em colocar algum desconto de *holding*.

Então, pensando na estrutura da Empresa hoje, vocês acham que faz sentido pensar em separar esses dois negócios, o *bitcoin treasury company* e o *cashback*, por meio de algum *spin-off* de alguma das partes, ou pensar em alguma outra estrutura que tente otimizar melhor o valor de ambas as partes, que parece que não está ótimo no momento, como vocês bem colocaram?

Gabriel Loures:

Começo com essa, Márcio, e você pode me complementar. Obrigado pela pergunta, Ricardo. Acima de tudo, acreditamos no *bitcoin* como reserva de valor para o longo prazo. Acreditamos nisso e acreditamos que um *business* operacional saudável e com geração de caixa é a melhor forma de acumular *bitcoin* e gerar um crescimento no volume de *bitcoin*.

Então, nós estamos aqui agora num *bear market* do *bitcoin*. O *bitcoin* desvalorizou ao longo dos últimos meses. Isso não é uma surpresa; é um ativo volátil e é um ativo que tem ciclos de alta e ciclos de baixa.

O que estamos fazendo aqui é nos posicionando de forma muito eficiente, com o *business* cada vez maior, cada vez mais gerador de caixa, cada vez com o menor número de ações em circulação, para conseguirmos acumular *bitcoin* de forma cada vez mais rápida e aproveitar um momento de ciclo positivo.

Então, a nossa estratégia continua. Ela é focada e, sinceramente, no nível atual de valorização do negócio, não acho que é um desconto de *holding*. É que, de fato, precisamos mostrar ao mercado que o nosso *business* está subavaliado. Enquanto isso, seguimos a nossa estratégia, colocando nosso dinheiro onde a nossa fala está, recomprando ações e deixando cada vez mais evidente para o mercado que acreditamos muito no negócio e no momento que ele está.

Ricardo Buchpiguel, BTG Pactual:

Perfeito. Se eu puder fazer mais uma pergunta, poderiam comentar também um pouco o que esperar da visão de crescimento de GMV nesse ano? E também comentar um pouquinho o que podemos esperar dessas novas iniciativas.

Vimos um crescimento muito forte em 2025 e vemos o patamar de receita das novas iniciativas rodando próximo de R\$ 30 milhões por trimestre. Então, gostaria de entender o quão recorrente e normalizado é esse patamar, para pensarmos ao longo dos próximos trimestres, e se tem algum efeito de sazonalidade que temos que considerar para o primeiro semestre nessa frente das novas iniciativas. Do GMV, sabemos que tem, mas sobre as novas iniciativas e que são algo mais recente e que vocês estão começando a modelar.

Gabriel Loures:

Vocês podem perceber que elas aceleraram a partir do segundo semestre, e é um crescimento sustentável. É, de fato, a maturação de tudo que temos falado, que estávamos criando novos produtos, novas verticais de negócios para os nossos parceiros, expandindo o mercado endereçável. Falei de tudo isso aqui ao longo dos nossos últimos *calls* de resultado.

Na prática, o que queremos garantir é que esses produtos continuem crescendo. A receita que geramos é sustentável. Não vou falar que a nossa taxa de crescimento do quarto trimestre do ano que vem vai ser igual a desse trimestre; nem posso fazer isso, não damos *guidance*. O que posso dizer é que as receitas não são *one-off* e que elas vão continuar existindo e vão continuar crescendo.

Existe um nível de sazonalidade, sim, porque são relativas ao *shopping*, ao varejo brasileiro como um todo, mas menor do que o *e-commerce*. Estamos falando aqui de verticais que são programas de assinatura, estamos falando de uma vertical que é no mundo físico, estamos falando de outras verticais que estão até desatreladas do varejo de forma geral.

Então, a dependência da Black Friday ou a relevância da Black Friday não é tão grande nesse negócio. Mas, sim, existe sazonalidade, assim como existe sazonalidade no varejo inteiro. Acredito que à medida que esses produtos forem maturando, vocês vão conseguir modelar melhor a variação ano contra ano desses produtos.

Marcio Penna:

Gostaria de comentar sobre o GMV também. A expectativa é que o GMV é um indicador, dentro do contexto do *shopping* Brasil, que é super importante e continuará sendo importante. Dada essa diversificação de produtos dentro do *shopping* Brasil, vocês provavelmente continuarão vendo o crescimento da receita do *shopping* Brasil sendo superior ao crescimento do GMV.

Mas isso não quer dizer que não teremos o crescimento do GMV também. A expectativa é, sim, que o nosso GMV continue crescendo ao longo de 2026, principalmente nos períodos de maior sazonalidade, que são o terceiro e quarto trimestres do ano. Mas, certamente, vamos continuar assistindo essa receita subindo em percentual maior, principalmente por conta desses outros produtos que o Gabriel acabou de explicar.

Ricardo Buchpiguel, BTG Pactual:

Obrigado, pessoal.

Marcio Penna:

Obrigado, Ricardo. Nossa segunda pergunta vem do Carlos Herrera.

Carlos, seja bem-vindo ao Méliuz. Carlos iniciou a cobertura a pouco tempo aqui do Méliuz. Fico muito feliz com isso. Mais uma casa cobrindo o Méliuz, que é a Condor Insider.

Carlos, muito prazer. Seja bem-vindo, por favor, faça sua pergunta.

Carlos Herrera, Condor Insider:

Obrigado pela oportunidade. Eu gostaria de perguntar sobre a estratégia de Serviços Financeiros depois desse anúncio do BV de encerrar o acordo comercial. Considerando essa base de cinco milhões de contas e 270 mil cartões emitidos, qual é o plano de contingência de vocês e a estratégia de longo prazo para essa vertical? Estão pensando, por exemplo, em procurar um novo parceiro, desenvolver novos produtos, produtos próprios? Que tipo de abordagem querem ou pretendem fazer para monetizar essa base de usuários e mitigar esse impacto de descontinuidade?

Gabriel Loures:

Obrigado pela pergunta, Carlos, e prazer em conhecê-lo. Como você bem comentou, temos uma base de contas grande, uma base de cartões grande. Acho que, em primeiro lugar, queremos garantir que a experiência do cliente em todas as verticais vai ser excelente.

O processo de descontinuação da parceria com o BV envolve muito planejamento, envolve uma garantia de que vamos conseguir desligar esses canais, essas conexões com o BV, de forma muito tranquila e de uma forma que não impacte negativamente na experiência do cliente.

E não à toa, existe um período de aviso prévio que foi combinado lá atrás, no momento que fechamos a parceria, que era o período necessário para conseguirmos desconectar esses canais e fazer com que essa experiência do cliente não seja impactada.

Então, além da receita recorrente e da recorrência do produto, o que é muito importante é garantir que essa experiência do cliente vai ser boa e que teremos o prazo necessário para conseguir fazer essa desconexão. Não posso falar muito sobre próximos passos, porque, enfim, estamos nesse período de aviso prévio, mas estamos com todas as opções abertas para o futuro, Carlos.

Continuamos acreditando nessa vertical como a vertical que gera valor ao nosso cliente e gera valor ao nosso acionista. Estamos discutindo aqui vários formatos e modelos que vão acontecer depois do fim desse aviso prévio, 18 meses após o anúncio do fim da parceria, que divulgamos em fato relevante na ocasião. Obrigado pela pergunta.

Carlos Herrera, Condor Insider:

Obrigado. Tenho mais uma, sobre um outro assunto, que tem a ver sobre a diluição grande e estrutural que vocês estão vendo na parte de despesas fixas. Vimos que, de 2025 para 2024, como percentual da Receita Líquida, elas caíram para 27% de 36%.

A minha pergunta é: vocês pretendem continuar esse nível de diluição nos próximos anos, especialmente em 2026? Têm um patamar ideal de longo prazo que vocês estejam mirando aí? E quais são as principais alavancas para manter essa disciplina em custos?

Gabriel Loures:

Não temos um patamar e um número que possamos anunciar ao mercado, Carlos. Mas o que posso dizer é que os nossos custos fixos, se você for olhar ao longo dos últimos anos, eles estão, de fato, fixos.

Ou seja, a base total de custo está muito próxima à base absoluta e ela não está crescendo, ou, se está crescendo, está crescendo muito devagar. E, ao mesmo tempo, a receita está crescendo forte, como você viu. Então, a diluição de custos é uma consequência, e a melhoria das nossas margens é uma consequência do não crescimento da nossa base de custos.

O que posso afirmar é que nós vamos continuar sendo extremamente restritivos e extremamente conscientes da nossa base de custos fixos, garantindo que eles continuem o mais próximo do fixo possível, sem aumentar nenhuma dessas verticais.

Acho que, além disso, um outro ponto importante é a nossa base de despesas variáveis, principalmente o *cashback*, que vocês podem ver lá também no gráfico, que ficou mais ou menos estável.

E temos como objetivo, sim, conseguir melhorar isso ao longo do tempo. Essa é uma base, um percentual dos nossos custos, ela impacta diretamente a experiência do cliente. Então, temos que ser cada vez mais inteligentes, utilizando modelos de personalização, usando IA, para conseguirmos, de fato, entregar uma base de despesas variáveis também cada vez menor frente à receita.

Marcio Penna:

Acho que você disse tudo, perfeito. Essa diluição ela vem sendo feita ao longo de todo o período, desde que fizemos o *turnaround*. Então, o que podemos dizer aqui é que as despesas e custos da Companhia estão totalmente dentro do controle, estão nas nossas mãos.

A importância agora é nos tornarmos cada vez mais eficientes e melhorarmos cada vez mais as margens. Esses objetivos, como o Gabriel disse na apresentação, são os objetivos perenes ao longo do ano. Então, pode, sim, ser que venha mais eficiência nesses itens, mas, obviamente, a nossa base já diminuiu bastante.

Gabriel Loures:

Você perguntou sobre a alavanca, só para complementar: é só olhar a nossa DRE. A nossa maior alavanca para redução de custo é o *cashback*. Então, é algo que sempre mantemos sob controle e sempre focamos em reduzir. Estamos falando aqui do *cashback* negociado com os nossos parceiros, o nosso *net take* negociado, estamos falando de *cashbacks* promocionais, estamos falando de *cashbacks* como incentivos à retenção de cliente.

Então, tudo isso temos que tomar muito cuidado para garantir que continuemos com aquela retenção de longo prazo super saudável, mas é onde mais tem oportunidade, simplesmente pelo tamanho do *cashback* como um total da nossa receita.

Carlos Herrera, Condor Insider:

Ótimo, pessoal. Muito obrigado, e prazer, Gabriel.

Marcio Penna:

Obrigado, Carlos. Nossa próxima pergunta vem do Andrew, do Morgan Stanley.

Andrew Ruben, Morgan Stanley:

Olá, muito obrigado pela pergunta. Duas perguntas da minha parte, por favor. A primeira: você mencionou alguns percentuais de crescimento, mas gostaria de saber se poderia nos ajudar a dimensionar os principais componentes da sua receita de outras áreas de comércio, incluindo Ads, Meliuz for Brands e Prime. Acredito que ter uma noção do tamanho desses componentes nos ajudaria a entender a velocidade de crescimento desse segmento nos próximos anos.

E, em segundo lugar, sobre retorno de capital e alocação de capital: você mencionou bitcoin por ação, mas gostaria de saber em que níveis você considera o bitcoin uma compra melhor do que as próprias ações da Meliuz. O bitcoin também sofreu uma correção. Existe alguma estrutura que você utilize para analisar as considerações de retorno relativo que possa nos ajudar a entender a alocação de capital?

Gabriel Loures:

Ótimo. Respondendo as perguntas aqui, vou começar com a pergunta das outras verticais do *e-commerce*, do *shopping*. Márcio, por favor, me complemente aqui no ponto do *capital return allocation*.

Sobre as outras verticais: não abrimos a receita absoluta de cada uma dessas verticais por um motivo estratégico, mas o que posso dizer é que as verticais mais relevantes, as que mais crescem, são as verticais que sempre temos falado.

Falamos muito sobre o Ads, falamos muito sobre o Nota Fiscal e a oportunidade, e o Prime e as demais verticais que temos ali dentro do nosso resultado, que sempre divulgamos. Acreditamos muito no potencial de longo prazo dessas verticais.

Já comentei algumas vezes aqui sobre o mundo físico, e ele aumenta exponencialmente o nosso mercado endereçável. Já falei algumas vezes sobre novos modelos de parceiros, novos modelos de negócio com nossos parceiros, por exemplo, receber um novo comprador, um novo

usuário, isso também aumenta exponencialmente nosso mercado endereçável. Já falei aqui dos cinco bilhões de visualizações que tivemos; isso é uma verba de *branding*, de *marketing*, que também aumenta exponencialmente nosso mercado endereçável.

Então, o que estamos fazendo é tentando entender quais outras ausências de mercado conseguimos atingir, quais outros clientes e parceiros e tipos de parceiros conseguimos atingir, e, em paralelo, como conseguimos atingir *budgets* cada vez maiores e linhas diferentes dentro do investimento de *marketing* desses parceiros.

Historicamente, o Méliuz só fazia *performance*. Agora, o Méliuz começou a fazer também *branding*, começou também a fazer Ads, o Méliuz começou também a fazer aquisição. Então, temos conseguido criar novas verticais para os parceiros existentes, para os *e-commerces* brasileiros que são nossos parceiros há dez anos, e esses parceiros estão investindo cada vez mais em novos modelos de negócio.

Mas, também, para outros tipos de parceiros, desde as indústrias que estão investindo no CPG até as companhias que estão querendo fazer uma pesquisa ou uma companhia que está querendo gerar, por exemplo, um jogo baixado.

Então, temos conseguido trabalhar com diferentes mercados, diferentes segmentos e diferentes verbas de *marketing* dentro da nossa estratégia. Acho que é isso que está fazendo essa receita de outras verticais crescer.

E, como comentei na minha primeira resposta, o que vocês podem modelar e pensar é que essa receita desses produtos é, sim, sustentável. Ela não é uma receita *one-off* que vai desaparecer ao longo dos próximos trimestres.

Quer responder a pergunta sobre alocação de capital, Márcio?

Marcio Penna:

Respondo. Andrew, as suas perguntas foram muito boas e, desculpe aqui de não poder responder diretamente, mas é porque elas são super estratégicas. O Gabriel respondeu a parte do ponto de vista da operação, dos novos produtos, e eu respondo de forma um pouco semelhante a parte da alocação de capital.

Não existe um número mágico de *valuation* que digamos: "Se o Méliuz estiver com o *market cap* valendo tanto no mercado, passamos a comprar *bitcoin* e deixamos de fazer recompra de ação".

Isso é subjetivo; a administração toma essa decisão a cada dia. Mostramos um pouco do *valuation* de algumas empresas que nos espelhamos, principalmente lá fora. Vemos que, nesse momento, estamos bem abaixo desse valor.

Também não vou dizer que temos que chegar próximo desse valor para começar a comprar *bitcoin*, mas é algo que acompanhamos no dia a dia. Dado o crescimento que vimos apresentando no *core business*, dada a geração que temos entregado, dado que a Empresa tem dívida zero, e dada toda a perspectiva que temos para o futuro, faz crer que, hoje, a precificação da Companhia está bem abaixo do que deveria estar, e, assim, consideramos que

a recompra de ações é o melhor método para endereçar a geração de valor aos acionistas com o *bitcoin yield*.

Isso pode ser que mude com a precificação das ações nos próximos dias, semanas, meses. Mas, de novo, desculpe não poder dar a resposta de qual seria mais ou menos esse *range*, porque isso é estratégico e ficamos acompanhando dia a dia.

Andrew Ruben, Morgan Stanley:

Ok. Agradeço pela ideia que ambos trouxeram.

Marcio Penna:

Obrigado, Andrew.

Nossa próxima pergunta vem do Bruno, do UBS. Bruno, por favor, pode fazer sua pergunta.

Bruno, UBS:

Oi, pessoal. Obrigado por pegar minha pergunta. Parabéns pelos resultados. Queria dar um *double click* na questão da expansão de margem EBITDA que vocês comentaram bastante durante o *call*. Mas, assim, o quanto de espaço vocês ainda veem para uma expansão de margem para o ano que vem? E essa possível expansão, ela deveria vir principalmente do crescimento desses outros negócios, que imagino que são os que mais contribuem para a margem, ou vocês esperam já começar a ver ainda mais ganhos de eficiência por meio de incorporação de IA, que vocês comentaram também durante o *call*?

Gabriel Loures:

Obrigado pela pergunta. Acho que ambos. Comentei aqui sobre uma linha de custo dentro da receita que é muito grande, que é o *cashback*, e temos cada vez mais utilizado a IA para otimizar esses custos e garantir uma personalização do nível de *cashback* para cada cliente. Isso é um exemplo de eficiência na veia, que IA traz, além, obviamente, do aumento da produtividade e do aumento da velocidade de tudo que estamos fazendo.

Acho que a expansão da margem vai acompanhar o crescimento da receita. Vai ser alavancada pelo crescimento da receita e pela continuação da nossa eficiência operacional e da alavancagem operacional. Não pretendo crescer custos fixos. Pretendo que continuemos com a base de custos fixos bem próxima da atual, crescendo muito pouco. E queremos ao máximo reduzir as despesas variáveis, também.

O grosso, um volume grande de crescimento da margem EBITDA absoluta, vai vir também do crescimento da receita, além, claro, do que comentei. Se vocês forem olhar ao longo do ano, a nossa margem EBITDA saiu de 16% no primeiro semestre para 25% no quarto trimestre. Então, acho que uma coisa importante de modelarem é como a evolução dessa margem EBITDA aconteceu ao longo do próprio ano.

Se vocês pegarem a margem EBITDA de 20% do ano, já terminamos o ano com uma margem mais saudável do que essa. Então, acho que esse é um ponto importante para considerar a curva de melhoria da margem EBITDA ao longo do ano. Naturalmente, esperamos que esses

custos fixos não aumentem e que consigamos ter uma rentabilidade, olhando para frente, tão forte ou melhor do que tivemos esse ano.

Bruno, UBS:

Ficou claro. Muito obrigado.

Márcio Penna:

Obrigado, Bruno.

Pessoal, vamos chegando no nosso tempo aqui. Queria agradecer a participação de todos e passo para o Gabriel para fazer sua mensagem final.

Gabriel Loures:

Obrigado a todos que participaram. Estamos muito animados. Muito animados com o negócio, muito animados com o nosso crescimento, com a geração de caixa e com as possibilidades que temos daqui para frente, e também estamos muito animados com o *bitcoin*.

Continuamos acreditando na tese e continuamos acreditando no ativo como reserva de valor de longo prazo, e o nosso objetivo de 2025, a geração do *bitcoin yield*, foi cumprido e vamos continuar gerando isso ao longo do ano que vem.

Obrigado a todos e agradeço pela participação no *call*.