



Análise

Costco Wholesale
COWC34 | COST

Produzido por SIMPLA CLUB

Thiago Affonso Armentano

Última Atualização

A Costco Wholesale Corporation divulgou em 25 de setembro seus resultados referentes ao quarto trimestre fiscal de 2025, encerrado em 31 de agosto, apresentando expansão nas principais linhas operacionais e financeiras. A empresa reportou vendas líquidas de US\$84,432 bilhões no trimestre, um avanço de 8,0 % em relação aos US\$78,185 bilhões do mesmo período do ano anterior. A receita total, que inclui taxas de associação, alcançou US\$86,156 bilhões, alta anual de 8,1 %.

O crescimento das *same-store sales* foi de 5,7 % no trimestre, ou 6,4 % ajustado pelos efeitos de flutuação cambial e preços de combustíveis. Destaque para o desempenho nas operações dos Estados Unidos, que avançaram 5,5 % (ajustado: +5,8 %), e do e-commerce, que registrou expansão de 13,6 %. A performance positiva no canal digital reflete a continuidade dos investimentos em tecnologia e logística para reforçar a estratégia *omnichannel*.

No consolidado do ano fiscal de 2025, a Costco apurou vendas líquidas de US\$269,912 bilhões, crescimento de 8,1 % frente aos US\$249,625 bilhões do ano anterior. A receita total no ano foi de US\$275,235 bilhões. O lucro líquido atingiu US\$8,099 bilhões, ou US\$18,21 por ação diluída, resultado superior aos US\$7,367 bilhões (US\$16,56 por ação) registrados no exercício anterior, representando avanço de 9,9 % e 10,0 %, respectivamente.

Do ponto de vista operacional, os custos com mercadorias vendidas totalizaram US\$75,037 bilhões no trimestre, contra US\$69,588 bilhões no mesmo período de 2024, refletindo pressões inflacionárias e mudanças no *mix* de produtos. As despesas operacionais (vendas, gerais e administrativas) somaram US\$7,778 bilhões, ante US\$7,067 bilhões no comparativo anual. O lucro operacional foi de US\$3,341 bilhões, indicando ganho de escala apesar da elevação nos custos.

A base global de lojas da Costco atingiu 914 unidades ao final de agosto de 2025, das quais 629 estão localizadas nos Estados Unidos e Porto Rico. A empresa possui ainda presença relevante em mercados como Canadá (110 lojas), México (42), Japão (37), Reino Unido (29) e Coreia do Sul (20). No exercício, foram abertas 27 lojas líquidas e a administração projeta cerca de 35 inaugurações ao longo de 2026, mantendo seu plano de expansão geograficamente diversificado.

Um dos pilares do modelo de negócios da Costco segue sendo sua base de associados. As taxas de associação, que oferecem acesso às unidades e ao portfólio de produtos, são uma fonte estável de receita recorrente. Embora a empresa não tenha detalhado o número exato de membros no trimestre, a tendência histórica de crescimento, somada à baixa taxa de cancelamento, sustenta margens consistentes, dado o baixo custo de manutenção dos associados.

Entre as principais iniciativas recentes, destaca-se a ampliação do horário de funcionamento de lojas nos EUA, especialmente para membros *Executive*, que geraram incremento aproximado de 1% nas vendas semanais. Além disso, a empresa está priorizando fornecedores nacionais em algumas categorias, como forma de mitigar custos logísticos e tarifas de importação, em resposta à volatilidade das cadeias globais.

Apesar da solidez dos resultados, permanecem alguns pontos de atenção. O aumento nos custos operacionais e nos preços de transporte pode pressionar margens em trimestres futuros. Além disso, a empresa atua em um segmento sensível à renda disponível da população, e eventual desaceleração no consumo, especialmente em bens não essenciais, pode afetar o ritmo de crescimento. A concentração das receitas em poucos mercados e a maturidade das operações nos EUA também impõem desafios para manutenção de taxas elevadas de expansão.

A companhia encerrou o ano fiscal com forte geração de caixa e crescimento em todas as regiões, com destaque para a manutenção da disciplina operacional. Embora o ambiente macroeconômico ainda represente um fator de incerteza, a Costco apresenta fundamentos operacionais sólidos, posicionando-se de forma resiliente para sustentar crescimento lucrativo nos próximos trimestres.

Membros Assinantes

Os membros da Costco podem utilizar suas assinaturas em todos os armazéns e plataformas digitais da empresa. A companhia oferece dois principais tipos de assinatura: Gold Star, destinada a pessoas físicas, e Business, voltada para empresas ou indivíduos com licença comercial, licença de vendas no varejo ou documento equivalente. Assinantes Business têm a possibilidade de adicionar afiliados mediante pagamento da mesma taxa anual. Todas as categorias de assinatura incluem, sem custo adicional, um cartão complementar para um membro da família.

Ao final do quarto trimestre fiscal de 2025, a Costco contabilizava 81,0 milhões de assinaturas pagas, representando um avanço de 6,3% em relação ao mesmo período do ano anterior. Dentre esses, 38,7 milhões pertenciam à categoria *Executive*, o que corresponde a uma alta de 9,3% em base anual. Embora os membros Executive representem menos da metade das assinaturas totais, eles foram responsáveis por aproximadamente 74,2% das vendas globais da empresa no período, reforçando sua relevância estratégica para a rentabilidade da companhia.

O número total de titulares de cartão — que inclui membros principais e seus respectivos cartões adicionais — alcançou 145,2 milhões ao fim do trimestre, frente aos 136,8 milhões registrados em 2024. Esse crescimento de 6,1% reflete tanto a expansão orgânica da base quanto o sucesso de estratégias promocionais e de aquisição digital.

No que diz respeito à retenção de membros, a Costco informou uma taxa de renovação de 92,3% nos Estados Unidos e Canadá, e 89,8% no consolidado global, ambos ligeiramente inferiores às taxas observadas no exercício anterior (92,9% e 90,5%, respectivamente). A empresa atribuiu parte desse recuo à maior participação de inscrições realizadas por meio de canais digitais e campanhas promocionais — como Groupon —, cujos perfis de retenção tendem a ser mais voláteis. A maioria dos membros, no entanto, continua renovando sua associação dentro de seis meses após a data de vencimento.

A contagem de membros reportada inclui tanto assinaturas ativas quanto aquelas que não foram renovadas nos 12 meses anteriores à data do relatório, o que garante maior visibilidade sobre a dinâmica de retenção. Importante notar que a taxa de renovação considera apenas os membros principais (excluindo afiliados) e é calculada de forma retroativa, com base nas renovações ocorridas entre sete e dezoito meses antes da data de referência.

O crescimento consistente da base de assinaturas pagas, especialmente na categoria Executive, reforça o bom modelo de negócios da Costco, que depende não apenas do volume de vendas, mas também da previsibilidade da receita obtida com taxas de associação. Por outro lado, o recuo marginal nas taxas de renovação, embora ainda em patamar elevado, representa um ponto de atenção para a companhia, sobretudo diante da diversificação dos canais de aquisição e mudanças no perfil de membros.

Área de Atuação

Setor de Atuação

Consumer Services



Subsetor

*Department/
Discount Stores*



Segmento

*Department/
Discount Stores*

A **Costco Wholesale Corporation** opera uma cadeia internacional de armazéns exclusivos para seus membros, oferecendo uma ampla gama de mercadorias a preços substancialmente mais baixos do que os normalmente encontrados em fontes convencionais de varejo.



*Loja da empresa nos Estados Unidos.
Fonte: IR Costco.*

Os armazéns são projetados para atender tanto consumidores individuais quanto pequenas e médias empresas, ajudando-as a reduzir custos de compra para revenda e uso comercial, além de oferecer benefícios substanciais aos consumidores comuns que procuram economia em produtos de uso diário. A Costco opera globalmente, com presença em diversos países, incluindo os Estados Unidos e Porto Rico, Canadá, México, Japão, Reino Unido (U.K.), Coreia, Austrália, Taiwan, China, Espanha, França, Islândia, Nova Zelândia e Suécia.

Os armazéns da Costco são conhecidos por sua ampla variedade de categorias de produtos. Entre as principais categorias estão mantimentos, doces, eletrodomésticos, eletrônicos, televisores, suprimentos automotivos,

pneus, brinquedos, ferramentas, artigos esportivos, joias, relógios, câmeras, livros, utilidades domésticas, vestuário, produtos de saúde e beleza, móveis, material de escritório e equipamentos de escritório.

Um dos principais diferenciais da Costco é sua linha de produtos de marca própria, **Kirkland Signature™**, que inclui uma ampla gama de itens como alimentos, produtos domésticos, vestuário e produtos de higiene pessoal. A Kirkland Signature é um pilar central da estratégia de qualidade e economia da Costco, sendo amplamente reconhecida por oferecer produtos de excelente custo-benefício, o que ajuda a fortalecer a lealdade dos membros.

Além disso, a empresa opera postos de gasolina de autoatendimento em vários mercados, incluindo Estados Unidos, Canadá, Austrália, Japão, Reino Unido, Espanha, México, Taiwan e Islândia, oferecendo combustíveis a preços competitivos para seus membros.

Outro importante braço da operação é a Costco Wholesale Industries, divisão que gerencia as atividades de manufatura da empresa, como processamento de carnes, laboratórios ópticos, produção de joias e embalagens especiais para alimentos, aumentando o controle sobre a qualidade e o custo dos produtos oferecidos.

Modelo de Negócio

O modelo de negócios da Costco é baseado na venda de produtos exclusivos para membros assinantes, o que permite à empresa operar com margens brutas mais baixas em comparação com seus concorrentes. Parte significativa dos lucros da Costco vem das taxas de assinatura, o que permite à empresa oferecer preços competitivos em seus produtos.

Atualmente, a empresa oferece três tipos de associações: Executiva, Empresarial e *Gold Star*. A taxa de renovação de membros é

excepcionalmente alta, chegando a 91% nos Estados Unidos e Canadá, e 89% globalmente, o que demonstra a forte retenção e satisfação dos clientes.

Os membros Executivos pagam uma taxa anual média de US\$120 nos EUA e recebem benefícios adicionais, incluindo uma recompensa anual de 2% (até US\$1.000) em compras qualificadas na Costco. Esses membros também têm acesso a serviços como seguros automotivos e residenciais, programas de compras de veículos e impressão de cheques. A categoria Executiva representa uma parte significativa da base de membros e contribui fortemente para a receita de assinaturas da Costco.

Os membros Empresariais pagam uma taxa anual de US\$60 e costumam adquirir produtos para revenda ou uso comercial. Esta associação inclui um cartão família gratuito e a opção de adquirir cartões adicionais para seus parceiros ou associados comerciais. A associação *Gold Star*, também com uma taxa de US\$60, é voltada para consumidores individuais, oferecendo um cartão gratuito para um membro da família.

A Costco vem se adaptando ao cenário digital, ampliando suas operações de comércio eletrônico por meio do Costco.com, que oferece uma grande variedade de produtos, desde eletrônicos até artigos de casa. A empresa investe continuamente em logística e tecnologia para melhorar a experiência de compra *online*, além de parcerias estratégicas com plataformas de entrega, como a Instacart, para expandir seus serviços de entrega domiciliar.

Propriedades, Logística e Fornecedores

Atualmente, a Costco opera mais de 860 lojas em diversos países ao redor do mundo, com uma base de mais de 120 milhões de membros. A maioria de suas vendas ainda provém dos Estados Unidos e Canadá, mas a

empresa expandiu sua presença para regiões como Europa, Ásia e América Latina.

A empresa compra a maior parte de suas mercadorias diretamente de fornecedores e as direciona para pontos de consolidação (depósitos) ou diretamente para os armazéns. Esses depósitos recebem grandes remessas de fornecedores e rapidamente redistribuem os produtos para os armazéns, criando economias de escala no transporte e reduzindo os custos associados a canais tradicionais de distribuição. As operações de *e-commerce* utilizam esses depósitos e a logística da empresa, além de outros arranjos de entrega com fornecedores.

Os armazéns da Costco têm, em média, 147 mil pés quadrados, e são projetados para maximizar a eficiência no uso do espaço de venda, manuseio de mercadorias e controle de estoque. Os armazéns são simples e funcionais, com o foco nos produtos de qualidade e nos preços baixos. O formato de adesão por assinatura e o controle rigoroso de entradas e saídas ajudam a empresa a manter níveis de perda de estoque (*shrinkage*) abaixo da média do setor.

Os armazéns da Costco operam, em média, 70 horas por semana em sete dias, com operações de combustíveis funcionando em horários estendidos. Devido às operações eficientes e aos horários reduzidos em relação a outros varejistas, os custos com mão de obra são menores em relação ao volume de vendas. A maior parte das mercadorias é armazenada em prateleiras sobre o piso de vendas e exibida em paletes com grandes quantidades, o que reduz a necessidade de trabalho manual.

A estratégia da Costco é fornecer aos seus membros uma ampla gama de produtos de alta qualidade a preços consistentemente mais baixos do que em outros lugares. A empresa limita a maioria dos itens a modelos, tamanhos e cores de alta rotatividade, carregando menos de 4 mil

unidades em estoque (SKUs – código único atribuído a cada produto disponível em um varejista) ativas por armazém, significativamente menos do que outros varejistas. No mercado *online*, a empresa oferece entre 9 mil e 11 mil SKUs, alguns dos quais também estão disponíveis nos armazéns. Muitos produtos consumíveis são vendidos apenas em grandes quantidades, como caixas ou embalagens múltiplas.

Em linha com sua política de satisfação dos membros, a Costco aceita devoluções de mercadorias, com uma política de 90 dias para certos itens eletrônicos, além de oferecer suporte técnico gratuito e garantia estendida para esses produtos.

A empresa oferece uma ampla gama de mercadorias e serviços, incluindo alimentos, eletrodomésticos, eletrônicos, artigos de saúde e beleza, ferramentas, brinquedos, roupas, móveis e artigos esportivos. Além disso, a Costco opera negócios auxiliares, como postos de gasolina, farmácias, serviços ópticos, praça de alimentação, venda de aparelhos auditivos e instalação de pneus, que incentivam os membros a visitar os armazéns com mais frequência. No exercício completo de 2023, a empresa operava 692 postos de gasolina, representando aproximadamente 13% das vendas líquidas totais da empresa nesse ano.

As operações de *e-commerce* oferecem conveniência e uma seleção mais ampla de produtos e serviços para os membros. Em 2023, as vendas líquidas de *e-commerce* representaram cerca de 6% das vendas líquidas totais da Costco, sem incluir outros serviços que a empresa oferece.

História da Empresa

Em 1976, Sol & Robert Price arrecadaram US\$2,5 milhões de amigos e familiares para abrir o Price Club, o primeiro clube de compras para membros. Localizado em um antigo hangar de aviação em San Diego,

Califórnia, o conceito foi pioneiro em oferecer produtos a preços reduzidos para pequenos negócios e consumidores individuais.

Em 1980, o Price Club fez seu IPO (Oferta Pública Inicial) na Bolsa de Valores, expandindo seu conceito de vendas em grandes quantidades com descontos significativos.

Em 1982, Jeff Brotman e Jim Sinegal se encontraram e começaram a planejar um novo empreendimento de clubes de atacado com base no modelo de baixo custo e alto volume do Price Club. Sinegal já tinha experiência no setor, tendo trabalhado no Price Club e com o empresário de varejo Sol Price.

Em setembro de 1983, o primeiro armazém da Costco foi inaugurado em Seattle, Washington. A empresa adotou o modelo de clube de compras por assinatura, vendendo produtos em grandes quantidades com margens reduzidas.

Em dezembro de 1985, a Costco realizou seu IPO na Bolsa de Valores. Nesse mesmo ano, a empresa abriu sua primeira filial internacional em Burnaby, no Canadá, marcando presença fora dos Estados Unidos.

Em 1989, a Costco atingiu a marca de 22 localidades, 3,2 milhões de membros e mais de 7 mil funcionários. Além disso, a empresa introduziu novos departamentos e serviços, como farmácias, laboratórios ópticos e padarias dentro de seus armazéns.

Em 1993, os acionistas aprovaram a fusão entre o Price Club e a Costco, criando a PriceCostco. A fusão combinou a experiência e a rede estabelecida do Price Club com o modelo em rápida expansão da Costco, criando uma das maiores redes de varejo por atacado do mundo.

Em 1997, a empresa alterou oficialmente seu nome de PriceCostco para Costco Companies Inc. Nesse ano, a média anual de vendas por loja alcançou US\$100 milhões.

Alguns anos depois, em 1999, a empresa mudou seu nome para Costco Wholesale Corporation, reforçando seu foco em vendas por atacado. A mudança de nome refletia o crescimento contínuo e a diversificação de seus negócios, que iam além dos clubes de compras tradicionais.

Nos anos 2000, a Costco lançou seu site de *e-commerce*, Costco.com, marcando sua entrada oficial no comércio eletrônico. O site começou a oferecer uma seleção limitada de produtos, mas foi expandindo sua gama ao longo dos anos, incluindo eletrônicos, artigos para casa, alimentos e muito mais. Em 2005, a empresa continuou a expandir sua presença internacional, abrindo lojas na Coreia do Sul e no Japão.

Em 2012, a Costco ultrapassou US\$100 bilhões em vendas anuais pela primeira vez, destacando-se como a segunda maior varejista dos EUA em vendas brutas, atrás apenas do Walmart. Nesse mesmo ano, a empresa também expandiu sua presença na Europa, abrindo sua primeira loja na Espanha.

Em 2014, Jim Sinegal, cofundador da Costco, se aposentou do cargo de CEO, sendo substituído por Craig Jelinek, que já trabalhava na empresa há décadas.

Em 2017, a Costco anunciou uma parceria com a Instacart para iniciar a entrega de alimentos *online* nos EUA. Isso marcou a entrada da empresa no setor de entregas domiciliares, uma resposta ao crescimento do comércio eletrônico e à demanda por conveniência dos consumidores.

Em 2021, a empresa anunciou sua entrada na Nova Zelândia, marcando mais um passo na sua expansão global. No ano seguinte, a Costco atingiu a

marca de 116 milhões de membros pagantes em todo o mundo. A empresa também inaugurou sua primeira loja na Suécia, expandindo ainda mais sua presença na Europa. Neste mesmo ano, a empresa continuou a expandir suas operações de *e-commerce*, alcançando novos marcos em vendas digitais. Em 2023, a Costco alcançou presença internacional em 14 países.

Riscos do Negócio

Certos fatores podem ter efeitos adversos nos negócios, nas condições financeiras e nos resultados operacionais da Costco. Os investidores devem considerar cuidadosamente os fatores de riscos envolvidos, além disso, devem estar cientes de que não é possível prever ou identificar todos esses fatores. Caso os riscos conhecidos ou desconhecidos se materializem, os resultados das operações ou as condições financeiras da empresa podem ser afetados de forma relevante.

A empresa possui parte relevante de suas receitas provenientes de Estados Unidos e Canadá, e essa concentração de vendas representa para a empresa um risco relacionado a como essas economias vão performar nos próximos anos. A performance econômica nesses mercados, incluindo recessão, desemprego elevado ou mudanças nas políticas fiscais e monetárias, pode impactar diretamente a demanda pelos produtos da Costco e prejudicar suas operações.

Junto a isso, a empresa deve continuar investindo em expandir sua marca de maneira inteligente para atrair novos membros, aumentar a qualidade de seus serviços, além de manter a satisfação dos seus atuais assinantes. Caso a empresa não consiga manter a retenção dos membros ou aumentar sua base de assinantes, suas receitas e lucratividade podem ser afetadas de forma relevante.

O setor em que a empresa está inserida é extremamente dinâmico, evolui rapidamente e possui margens bem apertadas. Isso, por conta da grande

concorrência existente na venda de produtos que não possuem diferenciais competitivos e podem ser comprados em outros locais com preços mais baixos.

A presença de concorrentes como Walmart, Target e especialmente varejistas *online* como Amazon, impõe à Costco o desafio de manter sua competitividade de preços e seus serviços de qualidade, o que requer contínuos investimentos em tecnologia, logística e inovação. Caso não consiga acompanhar essas evoluções e responder com agilidade às mudanças do setor, a Costco poderá perder participação de mercado e enfrentar pressão adicional sobre suas margens de lucro.

Com os clientes mudando seu perfil de consumo frequentemente, as compras digitais estão cada vez mais representativas. A pandemia de COVID-19 acelerou a transição para o comércio eletrônico, e a Costco ainda depende predominantemente de suas vendas em lojas físicas, o que pode representar um risco em um ambiente de consumo cada vez mais digital.

Embora a empresa tenha feito avanços em sua plataforma de *e-commerce*, como a parceria com a Instacart para entrega de alimentos, o canal digital ainda representa uma pequena parcela de suas receitas totais. Se a Costco não responder de forma eficaz às tendências ou preferências dos consumidores, isso poderá afetar negativamente o seu relacionamento com os clientes, a demanda pelos seus produtos e serviços, a sua participação de mercado no setor e o crescimento dos seus negócios.

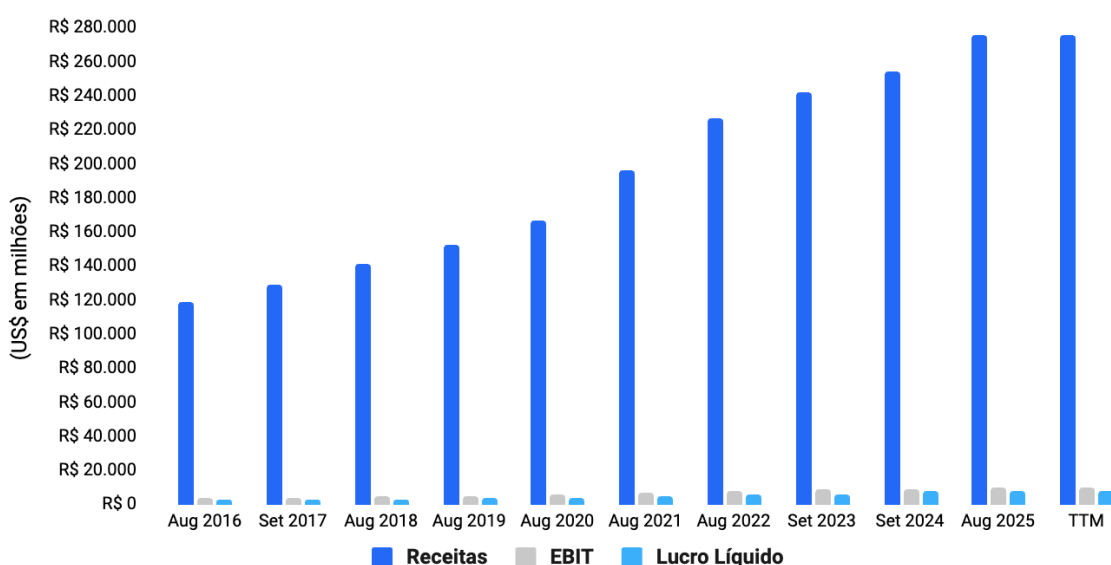
Por fim, a Costco possui como estratégia a expansão internacional das suas atividades, que hoje são mais concentradas nos Estados Unidos e no Canadá. Essas operações internacionais podem trazer certos riscos que podem afetar as receitas da empresa, pois existem complexidades envolvendo leis e regulações estrangeiras, além de flutuações cambiais. As variações nas taxas de câmbio, custos de operação em novos mercados,

além de diferenças culturais e de hábitos de consumo, podem impactar a lucratividade das operações internacionais.

Combinado a isso, certas restrições e controles cambiais rigorosos podem dificultar a companhia a repatriar as receitas geradas em outros países. Outro ponto importante é que um cenário de política externa ou macroeconômica adversa pode afetar negativamente as suas receitas, além de sujeitá-la a novos custos e desafios regulatórios.

Resultados Anteriores

Apesar do seu tamanho, a Costco tem conseguido manter um crescimento consistente nas vendas ao longo dos anos. Entre 2016 e 2025, a companhia registrou uma taxa de crescimento anual composta (CAGR) de 8,77%, elevando suas vendas de US\$118,7 bilhões para US\$275,2 bilhões.

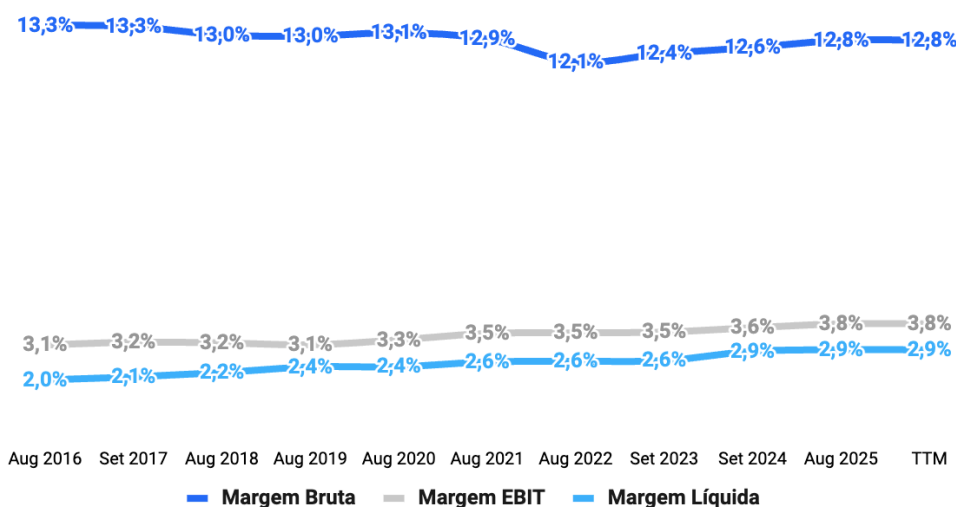


Resultado operacional.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Podemos analisar a eficiência operacional da Costco no gráfico a seguir. As suas margens brutas se mostraram estáveis ao longo dos últimos dez anos, situando-se entre 12% e 13%. Contudo, comparando com outras empresas de varejo, como o Walmart, as margens brutas da Costco são relativamente

mais baixas. Isso ocorre porque a Costco adota uma estratégia de preços muito competitiva, baseada em altos volumes de vendas e margens estreitas, combinada com o modelo de assinatura (*membership*). Esse modelo reduz a necessidade de elevar as margens nos produtos, já que a empresa gera receitas recorrentes por meio das taxas de adesão.

No setor de varejo, as margens de lucratividade costumam ser pressionadas devido à forte concorrência e à baixa diferenciação entre os produtos. Nesse cenário, as empresas que se destacam são aquelas que oferecem serviços de alta qualidade, priorizam a satisfação do cliente e investem em tecnologia e logística para aumentar a eficiência de suas operações.



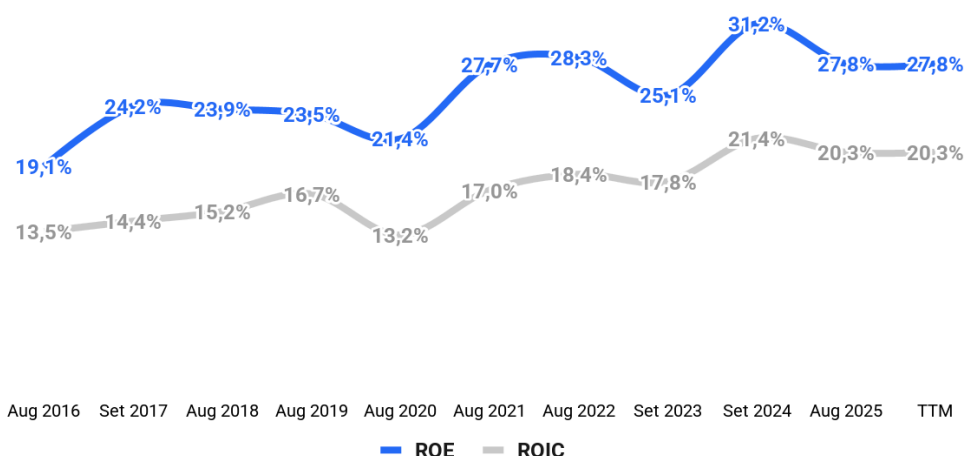
Margens de lucratividade.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

A Costco, apesar de operar com margens historicamente apertadas, tem conseguido melhorar gradualmente sua margem de lucro ao longo dos anos. Em 2016, a margem líquida era de 2%, e em 2025 alcançou 2,9%. Esse avanço gradativo reflete não apenas a capacidade da empresa de aumentar sua eficiência operacional, mas também sua habilidade em

entregar crescimento contínuo de receita e maior controle de custos, mesmo em um ambiente de extrema competição.

As empresas, de maneira geral, possuem sua estrutura de capital constituída em dois pilares: baseada em seus próprios recursos (patrimônio líquido) e de terceiros (empréstimos). O Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) representa a rentabilidade da companhia não só em relação ao seu patrimônio líquido, como faz o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), mas também em relação à dívida captada com terceiros.

Conforme podemos observar no gráfico a seguir, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) da Costco tem apresentado uma trajetória de melhoria consistente ao longo dos últimos anos, com uma média superior a 21% durante o período analisado. Em 2025, o ROE da empresa superou os 27%, mostrando sua capacidade de utilizar de forma eficiente os recursos próprios para gerar lucros para os acionistas.

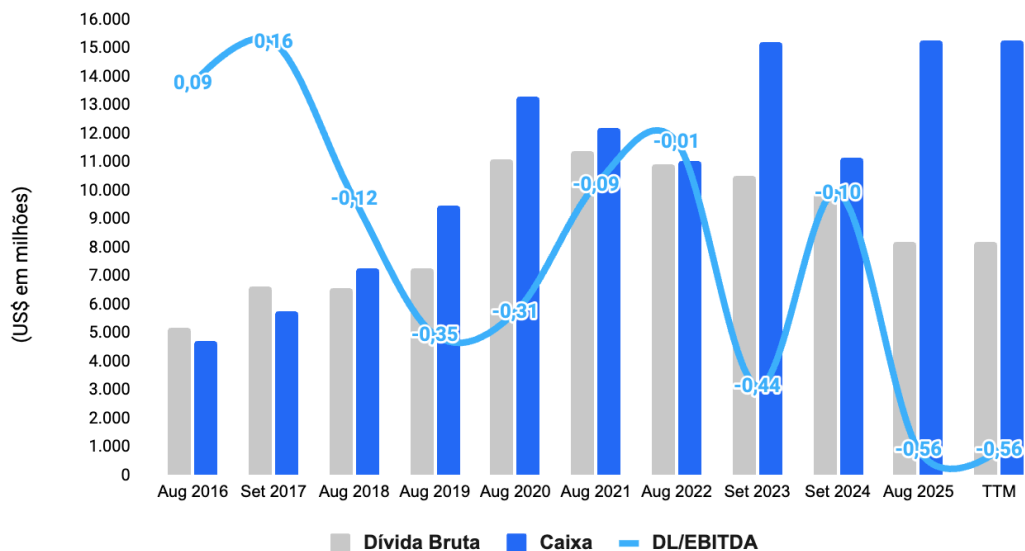


*Indicadores de rentabilidade.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club..*

Além do ROE, o ROIC da Costco também tem mostrado bom desempenho, ultrapassando os 20% em 2025. Um ROIC positivo e superior ao custo de capital é um indicador de que a empresa está conseguindo gerar valor real a partir dos investimentos feitos, principalmente em áreas como tecnologia

e logística, essenciais para melhorar a eficiência operacional em um setor de margens reduzidas.

Esse foco na eficiência em um setor altamente competitivo também se reflete na gestão conservadora do endividamento da Costco. Em 2025, a empresa reportou uma dívida bruta de US\$8,1 bilhões, inferior à sua posição de caixa e equivalentes a US\$15,2 bilhões, como ilustrado no gráfico a seguir. Com uma relação Dívida Líquida/EBITDA negativa de aproximadamente -0,56 vezes, a Costco tem se destacado por manter um nível de alavancagem extremamente conservador, especialmente para uma empresa de seu porte.



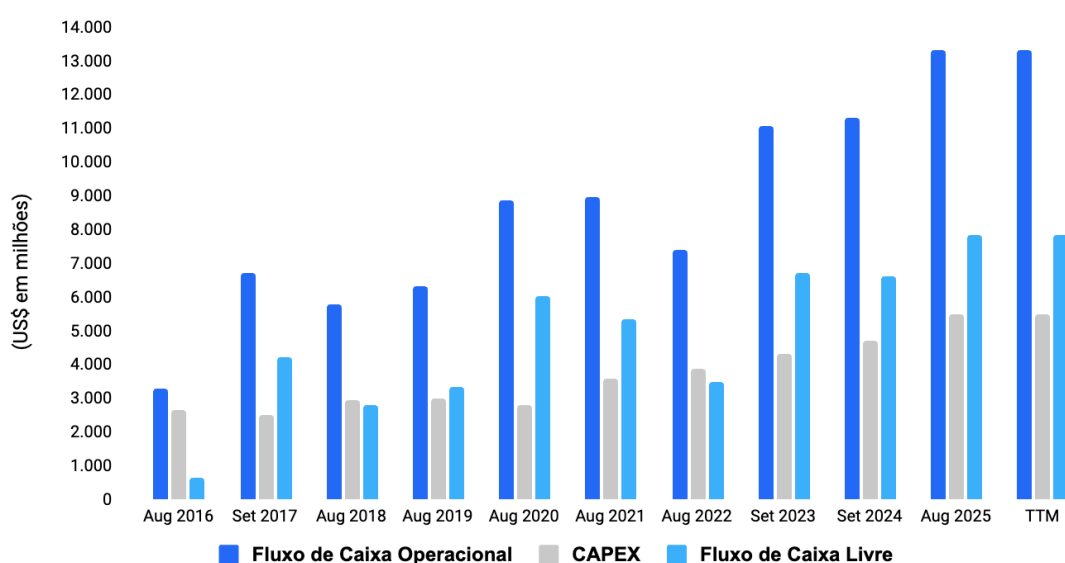
*Nível de endividamento e caixa.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.*

Em relação a capacidade de geração de caixa, como podemos observar no gráfico abaixo, a empresa gerou US\$13,3 bilhões em fluxo de caixa operacional em 2025, enquanto destinou US\$5,4 bilhões para despesas de capital (CAPEX) no período. Isso resultou em um fluxo de caixa livre de US\$7,8 bilhões.

A geração de caixa livre é um indicador essencial para a saúde financeira de qualquer empresa, pois possibilita uma série de ações estratégicas, como o

pagamento de dividendos, a recompra de ações, a quitação de dívidas e o financiamento de novas aquisições ou reinvestimentos.

A capacidade da Costco de manter uma geração de caixa livre sólida, mesmo com investimentos relativamente elevados, é uma demonstração da eficiência de suas operações e de seu modelo de negócios de *membership*, que contribui em um setor competitivo e com margens apertadas.

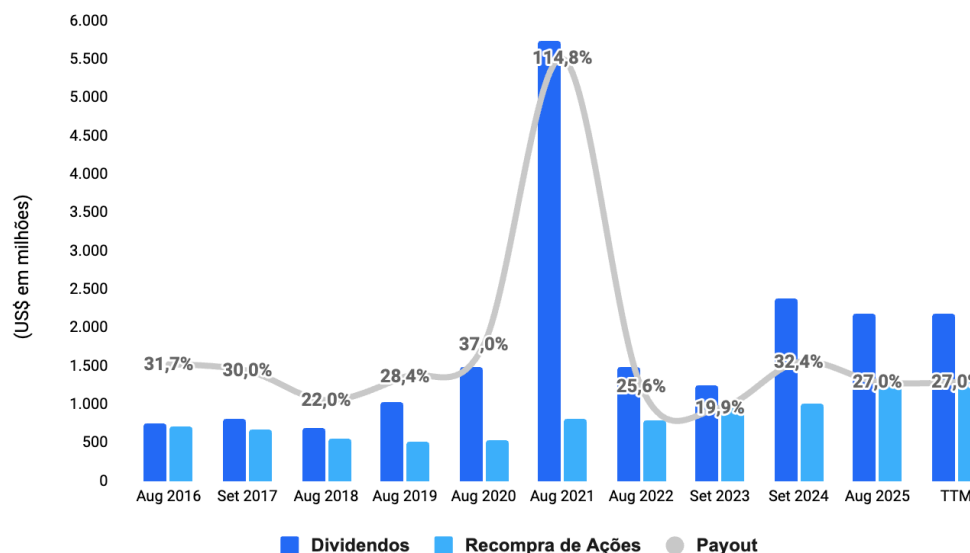


*Geração de fluxo de caixa.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.*

Como demonstrado no gráfico abaixo, a empresa apresenta um histórico de distribuição de dividendos com crescimento gradativo, com um *payout* médio de aproximadamente 36,9% ao longo do período analisado. Ao longo dos anos, a Costco tem utilizado a geração de caixa crescente para manter uma abordagem equilibrada entre reinvestimentos no próprio negócio e retorno aos investidores, por meio de dividendos regulares e também por seu programa de recompra de ações.

Como também podemos ver no gráfico abaixo, a empresa tem reportado um crescimento contínuo em sua política de recompra de ações nos

últimos períodos, aproveitando a geração de caixa para aumentar o retorno aos acionistas, além de otimizar a estrutura de capital.



*Dividendos, recompra de ações e payout.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.*

Valuation

Análise de Múltiplos

O método de avaliação por múltiplos envolve a análise da relação entre indicadores específicos e o valor de mercado da empresa. Quando aplicável, é apropriado comparar empresas do mesmo setor de atuação e, se possível, aquelas que estejam no mesmo ciclo de vida. Entre os indicadores de *valuation* relativo mais comuns utilizados para o modelo de negócio da Walmart, destacam-se:

- ❖ **Preço sobre o Lucro - P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, desta forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial.
- ❖ **Preço sobre Fluxo de Caixa - P/FC:** é a relação entre o valor de mercado e a capacidade da empresa de gerar caixa. Muito útil para

comparar qual o valor de mercado das empresas em relação à sua capacidade de geração de caixa.

❖ **Preço sobre Vendas (Price Sales) - P/S:** é a relação do valor de mercado da ação sobre a quantidade de vendas da empresa. É um múltiplo interessante para analisar empresas de varejo, que possuem grandes volumes de vendas e baixa margem de lucratividade.

Com o objetivo de realizar uma análise mais aprofundada e comparativa do valor de mercado da **Costco** (COST), escolhemos duas empresas que, apesar de apresentarem diferenças operacionais, possuem características similares no segmento de varejo. Essas empresas são a **Target Corp** (TGT) e a **Walmart** (WMT).

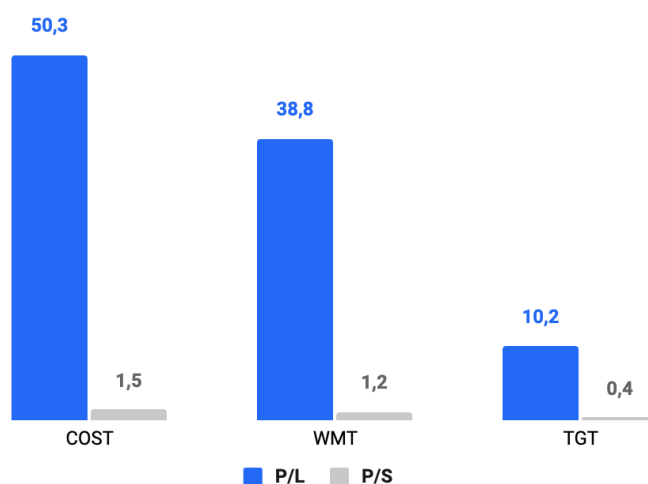
A **Target Corp** é uma das principais lojas de departamentos varejistas dos Estados Unidos, com mais de 1900 lojas que oferecem uma variedade de produtos, incluindo produtos para casa, produtos básicos de beleza, alimentos e bebidas, móveis, decoração, vestuário e acessórios. A maior parte das receitas da companhia vêm do território americano.

A **Walmart Inc.** é uma das maiores empresas de varejo do mundo, com uma operação que integra uma ampla rede de lojas físicas e uma presença digital em rápida expansão. Com cerca de 10.600 unidades espalhadas pelo mundo e várias plataformas de *e-commerce*, a empresa atende semanalmente aproximadamente 255 milhões de consumidores.

Através das métricas de múltiplos, podemos comparar empresas com diferentes perfis de crescimento e risco, como as três empresas citadas acima: Walmart, Costco e Target. A Costco tem exibido múltiplos mais elevados, com um P/L de 50,3 vezes e P/S de 1,5 vezes.

Esses múltiplos sugerem que o mercado espera um crescimento mais acelerado para a empresa, possivelmente impulsionado pelo seu modelo de negócios baseado em assinaturas e pela eficiência em controlar custos.

Além disso, o mercado também precifica a saúde financeira equilibrada da empresa em seus múltiplos, frente aos concorrentes. No entanto, múltiplos mais altos também podem representar um risco mais elevado caso a entrega dos resultados não se materialize.



Comparação de múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.

A Walmart, com um P/L de 38,8 vezes e P/S de 1,2 vezes, apresenta múltiplos moderados em relação às suas concorrentes. Esses múltiplos indicam uma expectativa de crescimento relativamente estável, refletindo a presença da empresa no varejo físico e crescimento no comércio eletrônico, além de seus investimentos contínuos em digitalização.

Por fim, a Target apresenta múltiplos mais conservadores, com um P/L de 10,2 vezes e P/S de 0,4 vezes. Esses múltiplos indicam uma visão mais cautelosa do mercado em relação ao potencial de crescimento da empresa, possivelmente refletindo desafios em adaptar-se ao comércio eletrônico e à intensa concorrência no setor de varejo.

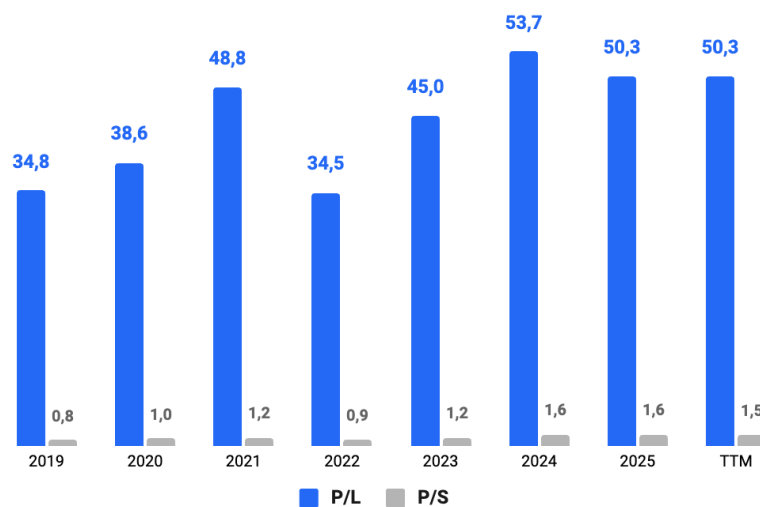
Múltiplos Históricos

No gráfico a seguir, podemos observar a trajetória dos múltiplos históricos de Preço/Lucro e Price/Sales da Costco. Em 2018, o P/L da empresa estava

em 27,6 vezes e o P/S em 0,6 vezes, refletindo expectativas de crescimento mais conservadoras por parte do mercado.

À medida que a empresa mostrava resiliência e ganhos de eficiência, o P/L e o P/S aumentaram gradativamente, alcançando 48,8 e 1,2 vezes em 2021, impulsionados pela forte demanda durante e após a pandemia. Em 2024, o P/L atingiu patamares elevados, 53,7 vezes, e o P/S chegou a 1,6 vezes, refletindo grandes expectativas de crescimento futuro.

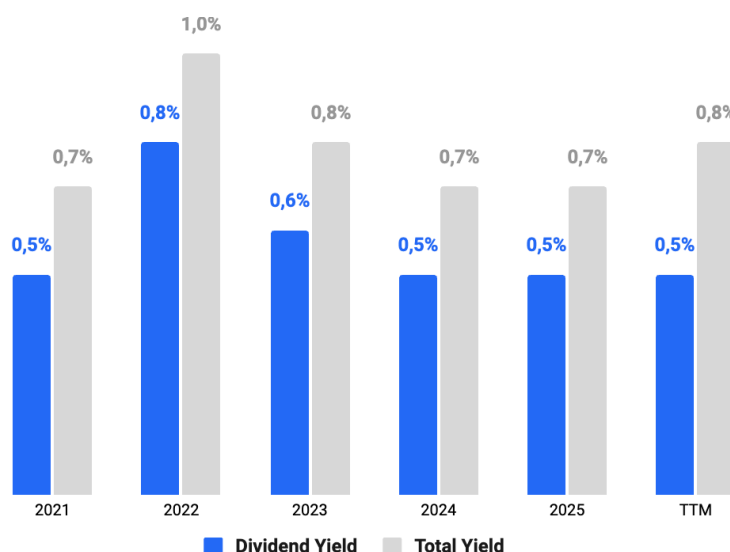
Atualmente, o múltiplo P/L da Costco está em 50,3 vezes (TTM), enquanto o P/S se mantém em 1,5 vezes, refletindo a forte confiança do mercado na capacidade da empresa de continuar gerando receitas e crescer de forma sustentável no longo prazo. Esses múltiplos elevados também incorporam a posição em caixa da companhia, o que contribui para a percepção de solidez financeira e resiliência nos próximos anos.



Comportamento histórico do P/L e P/S.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.

A distribuição de dividendos da Costco tem crescido de forma constante ao longo dos últimos anos, mas o *dividend yield* (dy) da empresa diminuiu entre 2022 e 2024, como mostrado no gráfico a seguir. Apesar do crescimento dos dividendos, a Costco tem crescido seu valor de mercado

de forma mais acelerada, consequentemente refletindo em um *yield* mais baixo.



Retorno ao acionista.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.

Atualmente, com um *dy* em torno de 0,5%, a Costco retém uma parte significativa de seus lucros para reinvestir nas operações. Embora o *dy* seja relativamente baixo, é importante considerar o retorno total ao acionista, que inclui tanto os dividendos quanto as recompras. Atualmente, esse retorno total está em 0,8%, como também podemos ver no gráfico acima.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

O objetivo principal do método de Fluxo de Caixa Descontado é determinar o valor intrínseco de uma empresa. Esse método envolve projetar os fluxos de caixa futuros da companhia e descontá-los utilizando uma taxa média ponderada conhecida como WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), a fim de trazer esses fluxos para o valor presente. O WACC representa o custo de financiamento das operações da empresa, ou seja, a quantia gasta pela empresa em custos de dívida e na remuneração aos acionistas.

Apesar de décadas de operação, a Costco é uma empresa que tem demonstrado um nível relativamente acelerado de crescimento. O

crescimento da receita da companhia nos últimos dez anos foi, em média, de cerca de 7,5% ao ano, um desempenho superior ao de outras grandes varejistas. Esse crescimento foi impulsionado principalmente pela expansão de suas operações, tanto no mercado internacional quanto nas vendas digitais, além do aumento consistente no número de sócios e na eficiência de seu modelo de clube de compras.

Para as projeções futuras, foi adotada uma abordagem moderada, com uma taxa de crescimento anual estimada entre 4% e 5% nos próximos dez anos. Este intervalo reflete o potencial de expansão das operações internacionais e o contínuo aumento nas vendas digitais, assim como os investimentos em eficiência operacional e melhorias logísticas. No entanto, foram considerados desafios como a pressão inflacionária global, os impactos na cadeia de suprimentos e a crescente concorrência no setor de varejo, fatores que podem limitar o ritmo de crescimento no curto e médio prazo.

Para o longo prazo, utilizamos um crescimento terminal de 2,5%, alinhado às expectativas de crescimento da economia global e à capacidade da Costco de manter sua posição de destaque no setor. Foram levados em conta os investimentos contínuos em capital (CAPEX), necessários para a expansão de novas lojas e atualizações tecnológicas, além de uma taxa de desconto ajustada ao nível de risco da empresa, considerando a solidez do seu balanço e exposição ao mercado global.

Ao compararmos os resultados obtidos no *valuation* com o preço de mercado atual, as projeções indicam que a Costco está sendo negociada em um nível próximo ao seu valor justo, contudo, esse *valuation* atual não apresenta uma margem de segurança adequada. Desta forma, investir nas ações da empresa, no momento, traz riscos elevados no curto prazo para o investidor.

Opinião do Analista

A Costco tem apresentado um modelo de negócios sólido, baseado no sistema de assinaturas que limita o acesso às suas lojas apenas para membros pagantes, o que proporciona uma base de receitas recorrentes e um elevado nível de fidelização de clientes. No entanto, o setor de varejo em que a empresa opera, mesmo com a estratégia de vendas em grandes volumes, trabalha com margens apertadas. Isso impõe desafios à rentabilidade e destaca a importância da eficiência operacional.

Como sempre enfatizamos em nossos relatórios, a análise de um bom investimento em ações começa pela avaliação do crescimento de receita. A Costco, apesar de seu porte já consolidado, conseguiu entregar um crescimento composto anual de aproximadamente 7% nos últimos dez anos, o que é bastante expressivo para uma empresa desse tamanho. Além disso, os lucros da companhia cresceram a uma taxa superior à receita, o que reflete um aumento gradativo de eficiência operacional ao longo do tempo.

Outro fator essencial é a capacidade da empresa de gerar caixa livre de forma consistente. A Costco tem mostrado um crescimento saudável nesse quesito, o que reforça a sua capacidade de reinvestir no negócio e retornar valor aos acionistas, seja através de dividendos ou recompra de ações. Além disso, a empresa apresenta bastante solidez no seu balanço, com mais ativos líquidos em caixa do que dívidas.

Dessa forma, mesmo em um setor tão competitivo e com desafios significativos, os fundamentos da Costco permanecem sólidos. A empresa detém uma participação de mercado relevante e ainda possui oportunidades de expansão, especialmente fora dos Estados Unidos. No entanto, é importante destacar que o setor de varejo, em especial o de bens de consumo em grandes volumes, tem pouca diferenciação de produtos, o

que leva os consumidores a priorizarem o preço mais baixo, acirrando ainda mais a competição.

Levando todos esses fatores em consideração, não vemos, no preço atual das ações da Costco (COST), uma assimetria entre risco e retorno que seja suficientemente atrativa para justificar uma recomendação de compra neste momento. Mas continuaremos a acompanhar a empresa de perto.

Equipe

 Gabriel Bassotto Analista CNPI especialista em Ações Brasileiras	 Carlos Júnior Analista CNPI especialista em Fundos Imobiliários	 Thiago Armentano Analista CNPI especialista em Ativos Globais	 Guilherme La Vega Analista CNPI especialista em Ações Brasileiras
---	--	---	--

Acompanhamento

relatório atualizado em 28.09.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Thiago Affonso Armentano - CNPI EM-8454, com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

