



# Análise

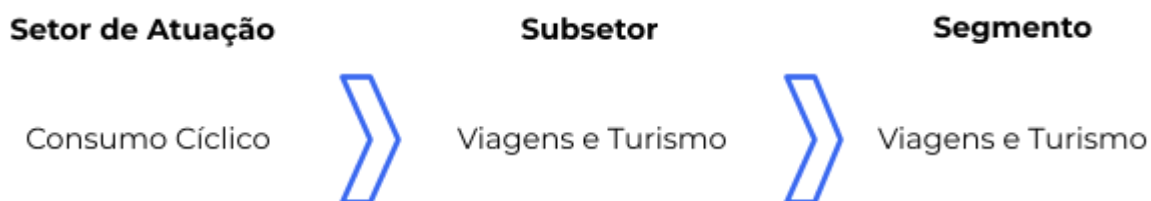
**CVC**

**CVCB3**

**Produzido por SIMPLA CLUB**

Guilherme De La Vega

## Área de Atuação



A CVC é uma das maiores agências de turismo da América Latina em volume de passageiros, com atuação no Brasil e na Argentina. A companhia atende tanto o cliente final (B2C) quanto outras empresas do setor por meio da vertical B2B, operando mais de 1.500 lojas — sendo 7 próprias e 1.558 franquias.

Como parte essencial do modelo de negócios, a companhia foi reconhecida com o Selo de Excelência em Franchising da ABF (Associação Brasileira de Franchising) e figura entre as 10 maiores redes de franquias do país. Os franqueados não possuem vínculo empregatício e são remunerados por meio da intermediação de vendas, o que reduz custos fixos para a companhia e garante maior flexibilidade operacional.

Além disso, o baixo investimento inicial exigido para abertura de novas franquias permite que a CVC expanda sua presença para regiões menores e mais afastadas dos grandes centros urbanos, ampliando sua capilaridade e reforçando a estratégia de penetração nacional.

## Motivos para ter uma Franquia CVC



**Baixo investimento**  
Investimento inicial a partir de R\$65 mil, e parceria com instituições financeiras para abrir o seu negócio!



**Sem cobrança royalties e taxas**  
Não cobramos royalties nem taxa de franquia, possibilitando o payback em até 24 meses.



**Modelo digital**  
Integração entre loja física e canais digitais, ampliando o alcance e as oportunidades de venda.



**Força de mercado**  
Marca presente em todos os estados brasileiros e há 14 anos consecutivos no topo do ranking Folha Top of Mind.



**Diversidade de lojas**  
Nossas lojas podem estar em ruas, galerias, hipermercados e shoppings.



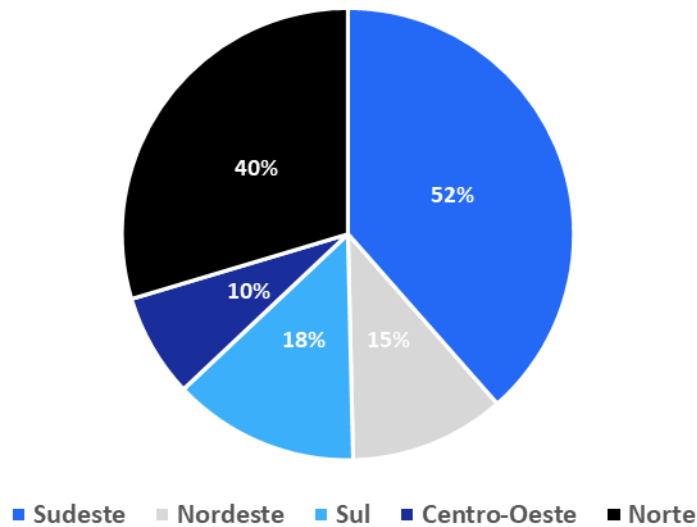
**Lucratividade**  
Oferecemos um modelo de negócio consistente, voltado para gerar resultados, em um dos segmentos mais lucrativos do mercado brasileiro.



**Apoio em marketing**  
Suporte regional para a inauguração da sua loja. Entregamos redes sociais padronizadas e materiais para facilitar a gestão.

*Distribuição geográfica.*  
Fonte: RI da CVC | Elaboração Simpla Club.

Dentro de suas lojas, ou por meio do site e aplicativo, a CVC oferece produtos e serviços turísticos diversos, como pacotes nacionais e internacionais, cruzeiros e experiências personalizadas. Seu público é amplo, abrangendo todas as classes sociais.



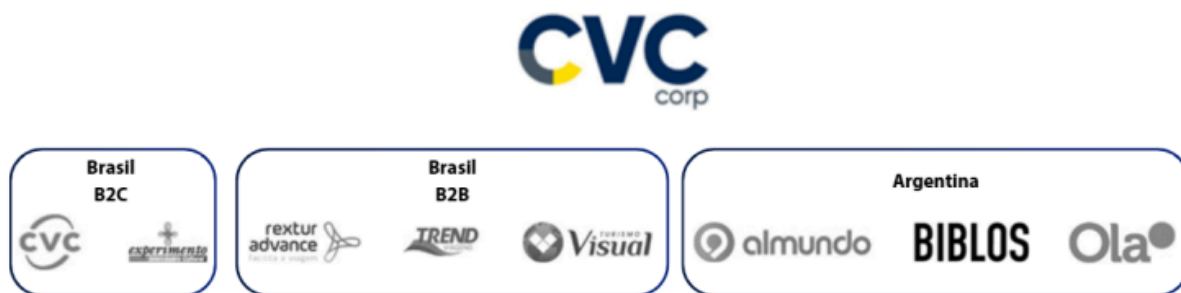
*Distribuição geográfica.*  
Fonte: RI da CVC | Elaboração Simpla Club.

A companhia opera por meio de um ecossistema de marcas complementares, que reforçam sua presença em diferentes nichos:

- ❖ **CVC viagens:** operadora de lazer e maior rede de turismo da América Latina, com modelo *figital* (integração entre varejo físico e digital).
- ❖ **Experimento:** especializada em intercâmbio cultural e educação internacional.
- ❖ **Rextur Advance:** consolidadora de bilhetes aéreos B2B.
- ❖ **Trend Viagens:** consolidadora de serviços turísticos, voltada a viagens corporativas e de lazer.
- ❖ **Visual Turismo:** operadora especializada em viagens sob medida.

Na Argentina, o grupo opera por meio das marcas:

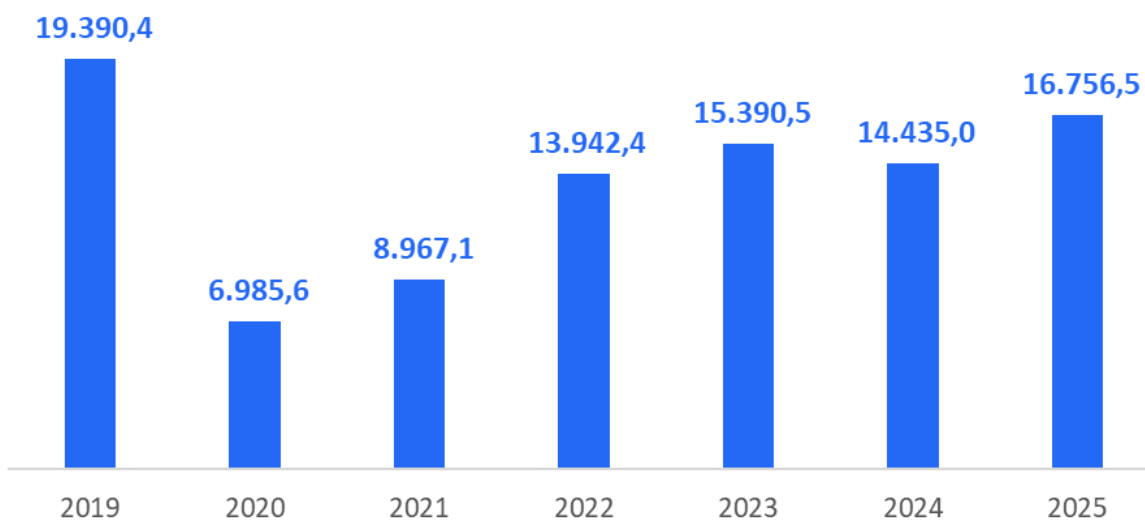
- ❖ **Almundo:** operadora de viagens de lazer e uma das maiores redes *figitais* do país.
- ❖ **Biblos:** focada em turismo de luxo e experiências exclusivas, membro da rede global Virtuoso;
- ❖ **Ola:** especializada em suporte a agentes de viagens independentes.



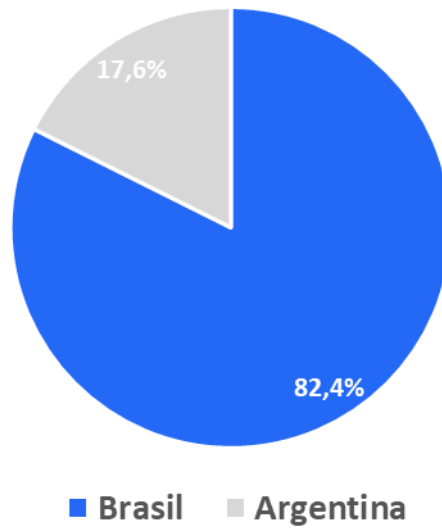
Estrutura societária.  
Fonte: RI da CVC.

Desde 2020, a CVC investiu mais de R\$500 milhões em tecnologia e digitalização, consolidando-se como uma empresa *figital*. Esses investimentos ampliaram os meios de pagamento, criaram pilares de promoção mais dinâmicos e incorporaram ferramentas de inteligência artificial para personalizar ofertas. Como parte dessa estratégia, foi lançada a plataforma Atlas, voltada ao relacionamento e fidelização de clientes.

O processo de criação de valor da CVC começa com a contratação da viagem em loja física ou online. Ao fechar um pacote, é gerada uma reserva confirmada — que só se converte em receita reconhecida após a viagem ocorrer. Essa receita corresponde a um percentual do valor do pacote, conhecido como take rate (comissão líquida sobre o valor total da viagem). Atualmente, cerca de 80% das reservas confirmadas e da receita líquida vêm do Brasil e 20% da Argentina. Embora o segmento esteja em recuperação gradual, as reservas confirmadas ainda permanecem abaixo dos níveis observados no período pré-pandemia.



*Evolução das reservas confirmadas.*  
Fonte: RI da CVC | Elaboração Simpla Club.



Composição da receita por geografia.  
 Fonte: RI da CVC | Elaboração Simpla Club.

Segundo a Euromonitor, o mercado de intermediação turística cresceu 14,4% em 2024, atingindo R\$102 bilhões, impulsionado principalmente pelo segmento de lazer. O Plano Nacional de Turismo 2024–2027, lançado pelo Ministério do Turismo, projeta elevar o número de viagens domésticas de 93 para 150 milhões até 2027 — um catalisador relevante para a CVC.

Meta numérica e percentual	Indicador	Fonte
<p>Aumentar de 93 milhões para <b>150 milhões</b> por ano, o número de viagens de brasileiros no Brasil, até 2027.</p> <p><b>AUMENTO DE 57 MILHÕES EM 4 ANOS, O QUE SIGNIFICA UM CRESCIMENTO DE 61,3%.</b></p> <p><b>A TAXA DE CRESCIMENTO ANUAL SERÁ DE 12,7% EM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR</b></p> <p><b>METAS ANUAIS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>o 2023 = 93 milhões</li> <li>o 2024 = 104,8 milhões</li> <li>o 2025 = 118,1 milhões</li> <li>o 2026 = 133,1 milhões</li> <li>o 2027 = 150 milhões</li> </ul>	<p>Número de viagens domésticas no modal aéreo.</p>	<p>Ministério do Trabalho e Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC)</p>

Plano nacional de turismo.  
 Fonte: Governo Federal.

Na Argentina, a crise econômica e a política monetária restritiva provocaram uma queda de 30% no número de visitantes estrangeiros em 2024, reduzindo a receita do setor. Em contrapartida, o número de argentinos viajando ao exterior aumentou 24%, conforme dados do INDEC. As expectativas para os próximos anos são positivas: o Banco Mundial projeta crescimento médio de 19% ao ano no volume de embarques e desembarques até 2026, atingindo cerca de 22 milhões de viajantes.

## **História da Empresa**

A CVC Brasil iniciou suas atividades em 1972, na cidade de Santo André (SP), com foco na venda de passagens rodoviárias destinadas à classe operária do ABC Paulista — especialmente nas cidades de Santo André, São Bernardo do Campo e São Caetano do Sul. Com o passar dos anos, a companhia ampliou seu público e passou a atender também a classe média brasileira, que se tornaria o principal foco de seus produtos e serviços.

Durante a década de 1990, a CVC se destacou pela inovação: foi pioneira na oferta de pacotes turísticos com voos fretados para destinos populares e a primeira operadora do país a inaugurar uma loja dentro de um shopping center. Nesse mesmo período, deu início ao modelo de expansão via agentes exclusivos e franquias, estratégia que permitiu a rápida disseminação da marca em todo o território nacional.

Em 2001, acompanhando a evolução tecnológica e o crescimento do comércio eletrônico, a companhia lançou seu site próprio de vendas, tornando o canal digital uma importante fonte de receita. Até 2009, as operações eram conduzidas pela Operadora e Agência de Viagens CVC Tur Ltda. e suas afiliadas.

Com o objetivo de otimizar a estrutura societária e aumentar a eficiência operacional, a subsidiária H.N.D.S.P.E. Empreendimentos e Participações

S.A. foi renomeada, em junho de 2009, para CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.. Poucos meses depois, em dezembro de 2009, o Fundo de Private Equity Carlyle adquiriu 63,6% das ações da companhia, por meio da CBTC Participações S.A., posteriormente incorporada à própria CVC Brasil.

Durante o período sob gestão do Carlyle, a empresa viveu uma fase de forte expansão orgânica e consolidação nacional, aumentando significativamente o número de lojas próprias e franqueadas, alcançando presença em todos os 26 estados brasileiros e no Distrito Federal.

Em 2014, a CVC realizou sua oferta pública inicial de ações (IPO), captando R\$541,5 milhões e marcando sua entrada no mercado de capitais. Desde 2015, a companhia não possui acionista controlador e adotou o nome CVC Corp, refletindo sua estratégia multimarcas e internacional.

Nos anos seguintes, a CVC Corp iniciou um ciclo de crescimento via aquisições, consolidando-se como o maior grupo de turismo da América Latina. Em 2015, adquiriu as empresas Advance Viagens e Turismo, Rextur Viagens e Turismo e Reserva Fácil Tecnologia (Grupo Duotur), líderes no segmento de consolidação de passagens aéreas, além da SV Viagens Ltda. (antiga B2W Viagens).

A estratégia continuou com novas aquisições: a Viatrix Viagens e Turismo Ltda. (marca Experimento) em 2016, o Grupo Trend em 2017, e a conclusão da compra integral do Grupo Duotur e da Visual Turismo Ltda. no mesmo período.

Em 2018, a CVC ampliou sua presença internacional ao adquirir participações majoritárias nas argentinas Biblos, Avantrip e OLA S.A., fortalecendo o canal B2B e a liderança regional. No ano seguinte, adquiriu o Grupo Almundo, com atuação na Argentina, Colômbia, México e Brasil,

consolidando seu modelo omnicanal, que integra lojas físicas, call center e canais digitais.

Entre 2021 e 2023, a companhia consolidou suas operações no exterior, adquirindo as participações remanescentes em Biblos, Avantrip e OLA S.A., além de expandir sua presença nos Estados Unidos com a compra da VHC Hospitality LLC, especializada em aluguel de casas de temporada na Flórida.

Em 2023, realizou uma nova oferta pública de ações (follow-on), emitindo 166,7 milhões de novas ações e levantando aproximadamente R\$550 milhões, além de distribuir bônus de subscrição aos investidores.

Mais recentemente, em abril de 2025, a CVC Corp aprovou a incorporação da Esferatur Passagens e Turismo S.A., com o objetivo de aumentar a eficiência operacional e reduzir custos, concluindo um importante ciclo de simplificação societária. Com isso, reforçou seu posicionamento como o maior grupo de turismo integrado do Brasil e um dos principais da América Latina.

## Governança Corporativa

A CVC Corp está listada no segmento Novo Mercado da B3, o mais alto nível de governança corporativa do mercado brasileiro, que exige transparência, equidade e responsabilidade na condução dos negócios. A companhia é uma *corporation*, ou seja, não possui acionista controlador, o que reforça a dispersão acionária e o compromisso com boas práticas de governança.

Atualmente, os principais acionistas detêm cerca de 37% do capital total e incluem nomes como Absolute Gestão de Investimentos, GJP Fundo de Investimento e Opportunity. Em conjunto, esses fundos administram mais de R\$100 bilhões em ativos, sendo compostos por profissionais de elevada capacidade técnica e reconhecida experiência no mercado financeiro.

Acionistas	Ações Ordinárias	%
GJP Fundo de Investimento em Ações	106.825.145	20,3
BRM CARBYNE GESTÃO DE RECURSOS S.A.	79.091.474	15,0
Opportunity	40.902.915	7,8
WHG Capital	27.165.767	5,2
Goldman Sachs	26.792.101	5,1
Ações em Tesouraria	4.801.226	0,9
Outros	240.012.469	45,7
<b>Total</b>	<b>525.591.097</b>	<b>100,0</b>

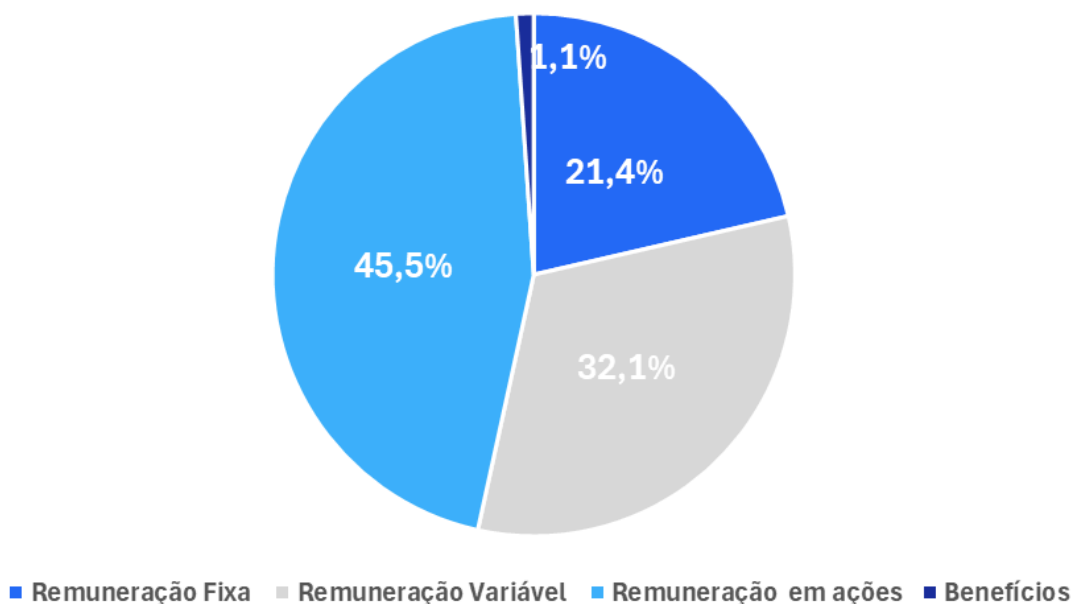
*Composição Acionária.  
Fonte: RI da CVC.*

O Conselho de Administração é presidido por Mateus Affonso Bandeira, executivo formado em Informática e pós-graduado em Finanças pela FGV. Bandeira possui ampla trajetória no setor corporativo e público, com passagens por empresas listadas como Vibra Energia, Oi e Banrisul, além de ter atuado em órgãos do governo federal, incluindo o Ministério da Fazenda e o Senado Federal. O colegiado conta ainda com três conselheiros independentes, o que reforça a diversidade de perspectivas e a atuação estratégica do conselho.

O cargo de CEO é ocupado por Fábio Godinho, executivo com mais de 15 anos de experiência no setor de turismo. Godinho já presidiu empresas como Webjet e GLP Hotels, conduzindo processos de reestruturação e fusões relevantes, incluindo a maior transação de venda já realizada no segmento no Brasil.

Com o objetivo de alinhar os interesses da diretoria aos dos acionistas, a maior parte da remuneração dos executivos é variável e atrelada a ações da companhia. Essa estrutura incentiva a criação de valor de longo prazo e

promove um forte alinhamento de incentivos entre gestão e investidores. Abaixo, apresentamos a composição da remuneração dos diretores estatutários em 2024.



*Modelo de remuneração da adm.  
Fonte: RI da CVC | Elaboração: Simpla Club.*

## Riscos do Negócio

A CVC Corp está sujeita a uma série de riscos que podem afetar adversamente sua posição financeira, desempenho operacional e reputação no mercado.

A companhia pode enfrentar restrições de liquidez decorrentes de fatores fora de seu controle, o que poderia limitar sua capacidade de acessar capital em momentos críticos, comprometendo sua estabilidade financeira e execução de planos estratégicos.

Além disso, falhas, interrupções ou violações de segurança em seus sistemas de tecnologia da informação podem gerar impactos significativos sobre as operações, dada a crescente dependência da empresa de plataformas digitais para vendas e relacionamento com clientes e parceiros.

Outro ponto relevante refere-se às relações com master-franqueados e franqueados, que representam uma parte essencial do modelo de negócios da companhia. Eventuais conflitos, descumprimentos contratuais ou insatisfações nessas relações podem prejudicar a imagem da marca, impactar o desempenho de outras lojas franqueadas e refletir negativamente nos resultados consolidados.

A CVC Corp também está exposta a riscos tributários e regulatórios, uma vez que mudanças na legislação fiscal, interpretações divergentes das autoridades ou novas exigências legais podem alterar sua alíquota efetiva de impostos e impactar sua estrutura de capital.

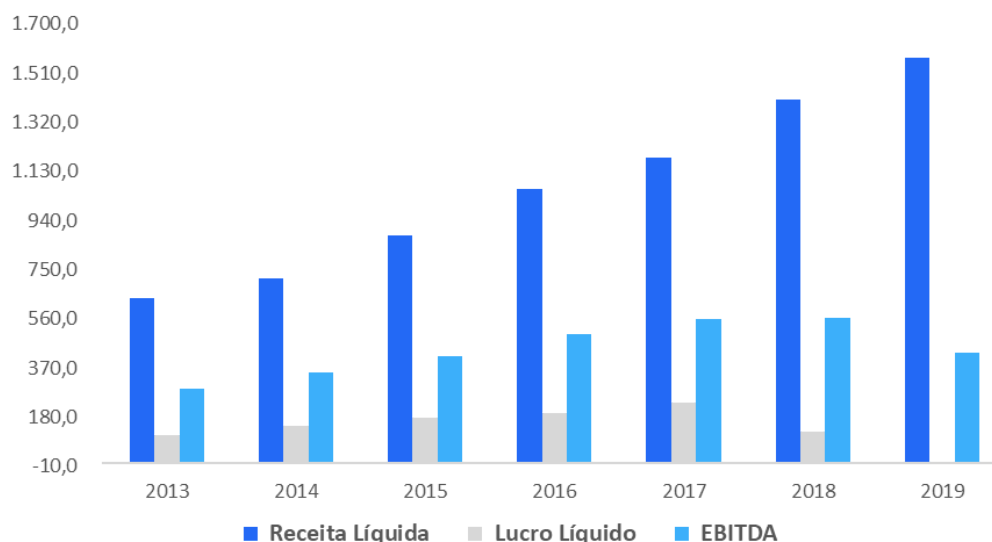
Por fim, há o risco de que a companhia não consiga manter ou renovar acordos com fornecedores estratégicos, como companhias aéreas, redes hoteleiras, operadoras de transporte terrestre e cruzeiros marítimos. A perda ou deterioração dessas parcerias poderia reduzir a competitividade da empresa e afetar diretamente a oferta, a margem e a rentabilidade de seus produtos e serviços.

## **Resultados Anteriores**

Diferente da maioria das empresas que se recuperaram rapidamente após a pandemia, em formato de “V”, a CVC Corp ainda opera em um patamar inferior ao período pré-crise, embora apresente melhora consistente nos últimos trimestres.

Nos últimos anos, a companhia enfrentou diversos eventos adversos que comprometeram suas operações. Em 2019, a empresa realizou uma compra antecipada de passagens da Avianca, aproveitando promoções oferecidas antes da falência da companhia aérea. O movimento, que parecia estratégico à época, acabou se transformando em um passivo relevante. Para honrar os pacotes vendidos, a CVC precisou fretar aeronaves próprias,

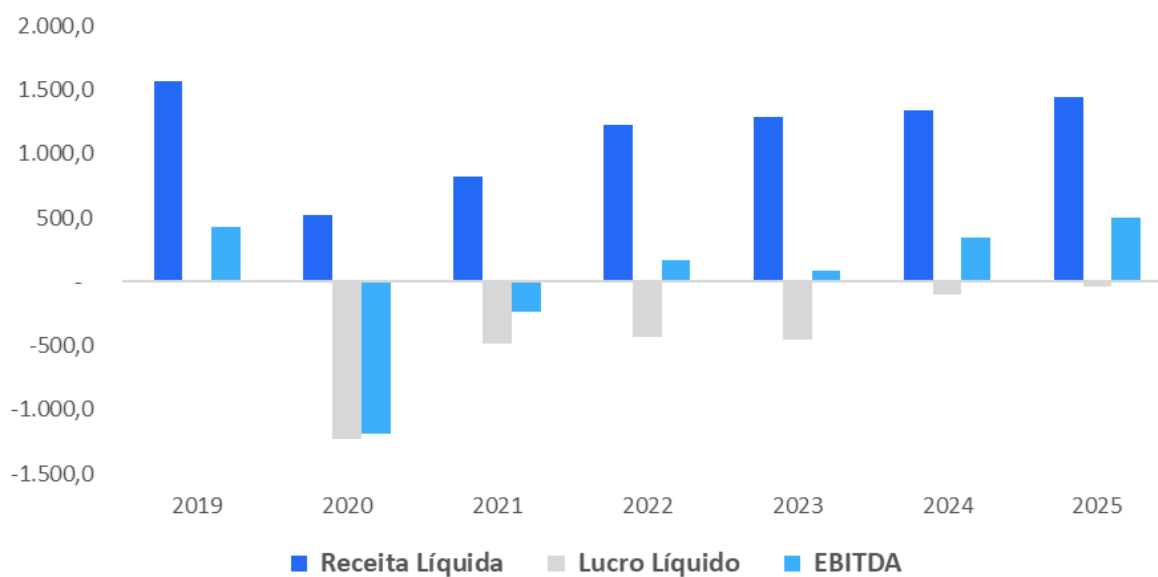
absorvendo mais de R\$150 milhões em despesas não recorrentes e registrando seu primeiro prejuízo em anos.



*Histórico operacional.*  
 Fonte: RI da CVC | Elaboração: Simpla Club.

Esse episódio fragilizou o balanço e elevou o endividamento para cerca de 4x EBITDA no final de 2019 — situação que se agravou no ano seguinte com o impacto da pandemia de COVID-19, que paralisou aeroportos, cancelou viagens e interrompeu praticamente toda a operação do setor.

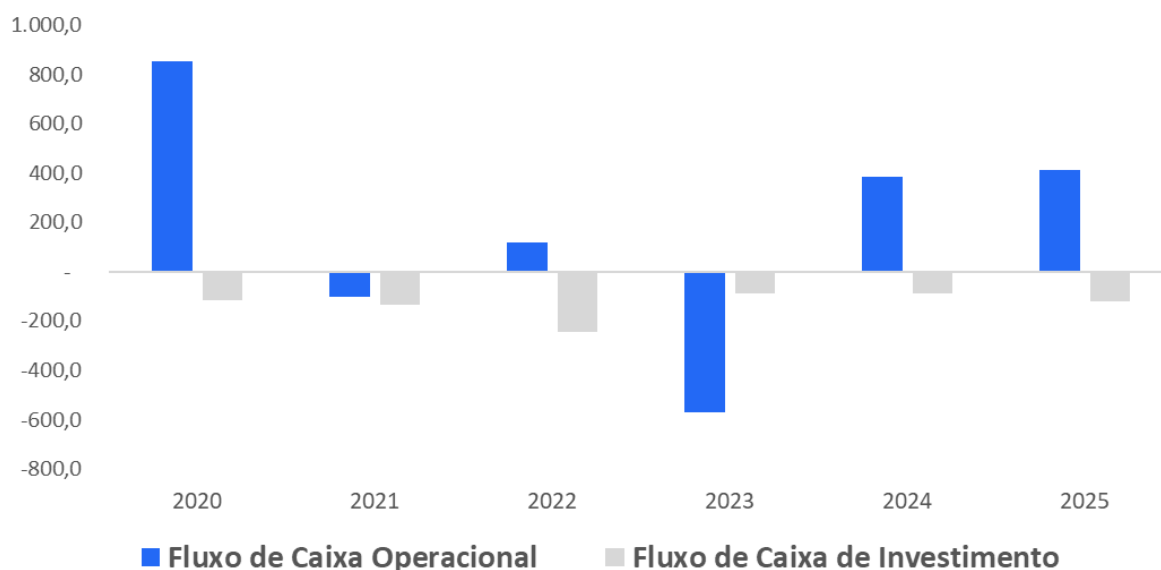
Como principal player do turismo brasileiro, a CVC foi uma das mais afetadas, registrando queda expressiva em todas as linhas financeiras e prejuízo superior a R\$1,5 bilhão em 2020. Mesmo com a retomada do setor, os números operacionais da companhia ainda não retornaram aos níveis históricos, embora o ritmo de recuperação seja evidente.



*Histórico operacional.*  
 Fonte: RI da CVC | Elaboração: Simpla Club.

Durante esse período crítico, a CVC adotou uma estratégia de sobrevivência e reestruturação, priorizando a redução de custos, otimização de investimentos e recuperação da rentabilidade. Entre 2019 e 2025, a empresa realizou diversos aumentos de capital, somando R\$2,2 bilhões. Os recursos foram utilizados para modernizar seus sistemas, fortalecer o canal digital e reduzir a alavancagem.

Essa estratégia começou a dar resultados: a geração de caixa operacional vem se recuperando gradualmente, apesar de ter sido pressionada pelo capital de giro em 2023.



*Histórico da geração de fluxo de caixa.  
Fonte: RI da CVC | Elaboração: Simpla Club.*

Em termos de estrutura de capital, a empresa reduziu significativamente sua alavancagem: de mais de 4x para menos de 1x, considerando apenas o endividamento bancário. Mesmo ao incluir as antecipações de recebíveis, a alavancagem permanece abaixo de 3x, refletindo o esforço contínuo da gestão.

É importante destacar que as antecipações seguem compondo uma parcela significativa das despesas financeiras. No entanto, essa pressão deve se reduzir gradualmente conforme a estrutura de capital se equilibra e a operação retorna aos níveis históricos de maturidade financeira.

## Opinião do Analista

A CVC Brasil enfrentou um dos períodos mais desafiadores de sua história recente, passando por uma verdadeira tempestade perfeita — desde a quebra da Avianca Brasil, em 2019, até a pandemia de 2020, que praticamente paralisou suas operações. Como consequência, a companhia atingiu um elevado nível de alavancagem e precisou implementar um amplo processo de reestruturação operacional e financeira.

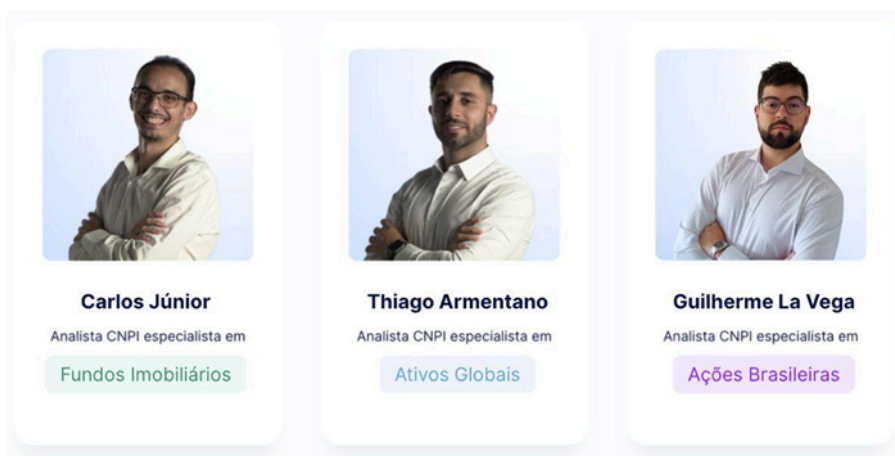
Cinco anos após a pandemia, o cenário já é bastante diferente. A empresa vem apresentando melhora consistente em seus indicadores, com recuperação de margens, redução do endividamento e maior eficiência operacional, aproximando-se gradualmente do perfil que historicamente a consolidou como líder do setor de turismo no Brasil.

A combinação entre a reestruturação interna, a retomada gradual da demanda e o crescimento do mercado de turismo — impulsionado pela melhora do ambiente macroeconômico — cria um ponto de inflexão relevante para a tese de investimento. Acreditamos que a companhia está próxima de retomar níveis mais consistentes de lucratividade, sustentada pela expansão da rede, evolução dos canais digitais e melhora da rentabilidade das novas lojas.

Além disso, com o início do ciclo de corte de juros e um cenário de dólar mais fraco ao longo de 2026, vemos espaço adicional para melhora dos resultados operacionais. No entanto, apesar das perspectivas positivas para o negócio, rumores recentes envolvendo uma possível aquisição da CVC pela Decolar — posteriormente negados pela própria companhia via fato relevante — provocaram uma forte valorização das ações, reduzindo significativamente a margem de segurança que enxergávamos anteriormente.

Dessa forma, entendemos que o atual patamar de preço já incorpora boa parte das expectativas de recuperação operacional e possíveis movimentos estratégicos. Somado às incertezas envolvendo uma eventual combinação de negócios e suas consequências futuras, optamos por revisar nossa recomendação para VENDA.

## Equipe



## Acompanhamento

relatório atualizado em 11.05.2026

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.

## Disclaimer

*Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), 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 envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. 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.*

