

Comentário do mês: Smart Fit

No comentário desse mês, vamos destacar em maior detalhe nossa tese de Smart Fit.

O Grupo Smart Fit

O Grupo Smart Fit se caracteriza como a principal rede de academias do Brasil, sendo dono das marcas de academia Smart Fit e Bio Ritmo, das redes de *estúdio* Vydia, Race Bootcamp, Jab House, Tonus Gym, Kore, Aera Pilates e Velocity, além de também deter o TotalPass, plataforma agregadora *fitness*, oferecida como benefício corporativo por empresas a seus funcionários.

A companhia foi fundada em 1996, com a inauguração, na cidade de São Paulo, da primeira unidade da marca Bio Ritmo, cuja atuação se dá num segmento mais premium de academias. A criação da marca Smart Fit aconteceu em 2009, depois que o fundador do grupo, Edgar Corona, conheceu o modelo high value low price (HVLP), caracterizado por uma proposta de valor satisfatória oferecida a um preço atrativo para o cliente. Assim, Corona introduziu o conceito no Brasil — nos Estados Unidos, as academias HVLP se tornaram populares através do crescimento da rede Planet Fitness, inaugurada quase 20 anos antes, em 1992.

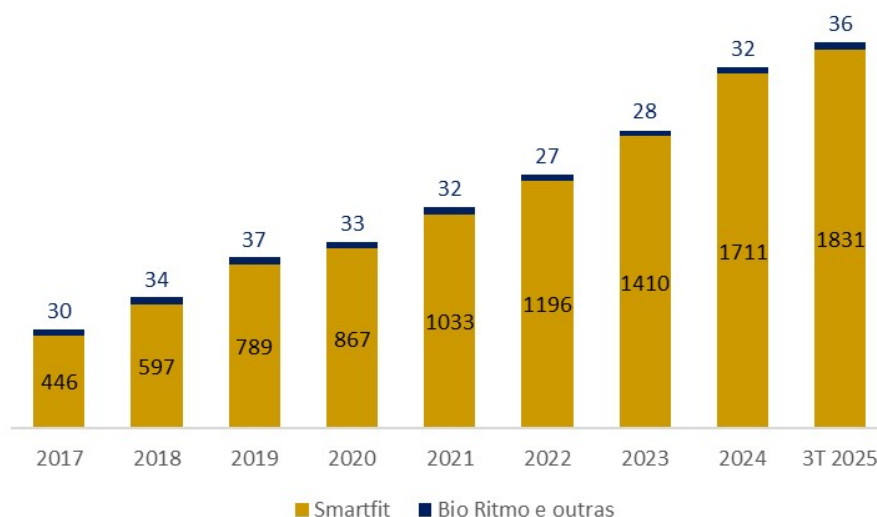
Em 2011, através da marca Smart Fit, a companhia iniciou a sua internacionalização, lançando a primeira unidade fora do Brasil, no México, com olho também em outros países da América Latina. Assim, nos anos seguintes, a companhia ingressou no Chile (2013), República Dominicana (2015), Colômbia (2016), Peru (2016), Equador (2018), Panamá (2018), Paraguai (2019), Argentina (2019), Guatemala (2019), Costa Rica (2020), El Salvador (2020), Honduras (2021) e Uruguai (2023). Além disso, em 2025, a companhia abriu as primeiras unidades no Marrocos, primeira operação fora da América Latina.

Academias e *studios*

Hoje, a Smart Fit conta com 1.867 academias¹, sendo 1.831 da marca Smart Fit, 34 da marca Bio Ritmo e 2 da marca Nation, espalhadas por dezesseis países. A expansão tem sido bastante expressiva: em 2017, a companhia contava com menos de 500 academias, conforme demonstrado no gráfico abaixo.

¹ Segundo os números do 3T 2025.

Gráfico 1 - Número de academias (por marca)



Fonte: Smart Fit. Elaboração própria.

Geograficamente, dessas 1.867 academias totais do Grupo Smart Fit, aproximadamente 47% se encontra no Brasil, 22% no México e 31% em Outros Países. Além disso, a maior parte das academias são academias próprias, o que garante que o grupo esteja no controle da experiência do cliente, o que é relevante também para a preservação da marca. Parte da expansão da companhia, inclusive, está sustentada por um mix de aberturas que gira em torno de 80% de academias próprias e 20% de academias franqueadas.

Vale ressaltar que, no caso das academias franqueadas, a companhia geralmente firma contratos com os franqueados com a presença de cláusula de recompra da unidade, passível de exercício a partir do trigésimo sexto mês de operação e com um múltiplo que oscila entre 5 e 6,5 vezes o EBITDA do último exercício. Assim, a companhia também tem a flexibilidade de explorar regiões através de franqueados e, posteriormente, assumir a operação se for de seu interesse.

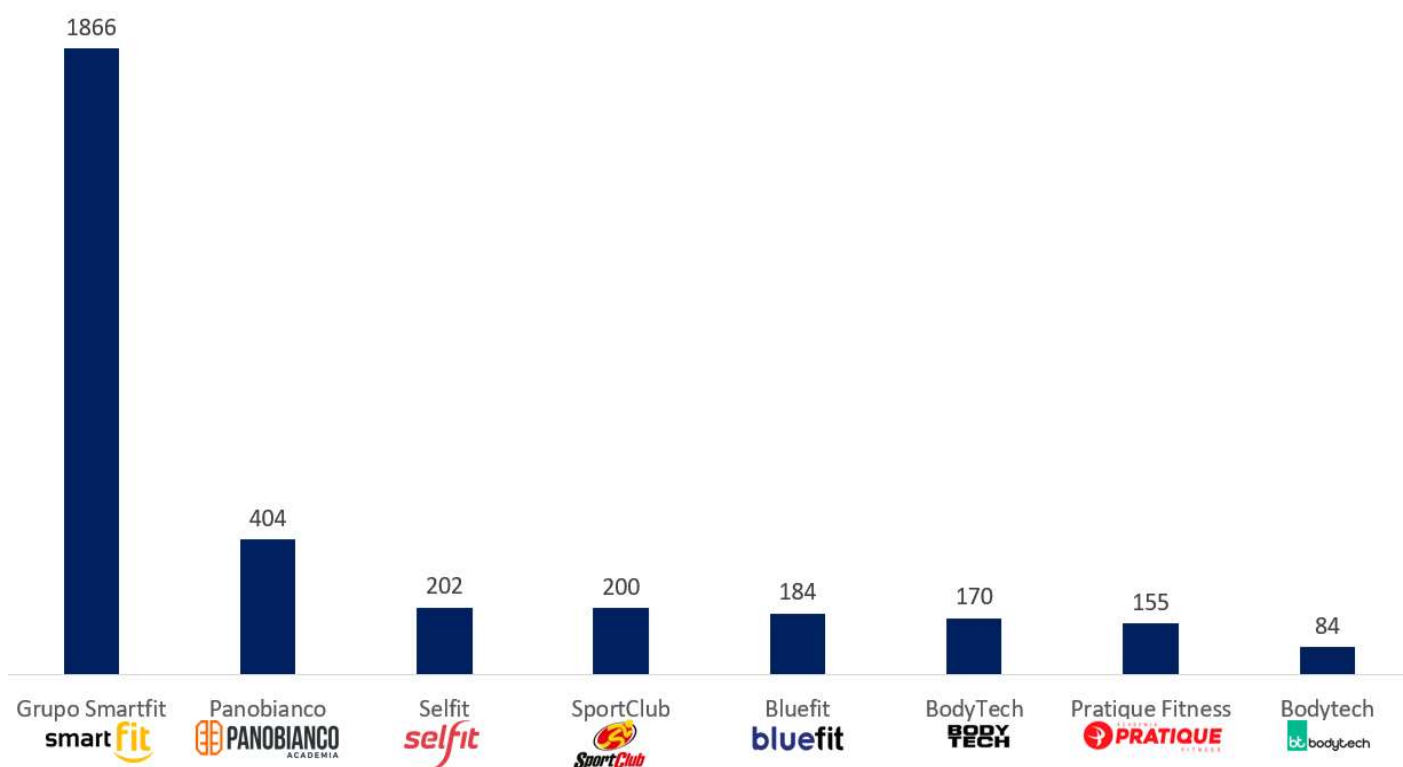
As academias da Smart Fit, na média, entram na maturação a partir do vigésimo quarto mês de operação. Ao final do terceiro trimestre de 2025, 65% da base de unidades próprias de academias da Smart Fit já tinham alcançado um grau de maturação. Como a companhia tem mantido um robusto plano de expansão, ainda há

um número expressivo de unidades que opera aquém do seu potencial de alunos matriculados, receita e de margem.

Na média, uma unidade madura da Smart Fit opera com uma margem bruta caixa em torno de 52% - esse número costuma variar a depender do país, principalmente por questões que envolvem mão de obra e aluguel de loja. O Capex médio de abertura de uma unidade da Smart Fit orbita em torno de R\$ 6 milhões, sendo maior no México e menor no Brasil.

Em termos de competição, o Grupo Smart Fit é o principal player de academias na América Latina, geografia onde opera majoritariamente. Individualmente, na maioria dos países de atuação, a companhia também é líder de mercado. No gráfico abaixo, estimamos o número de academias dos principais players atuantes na América Latina.

Gráfico 2 - Número de academias por *player* na América Latina

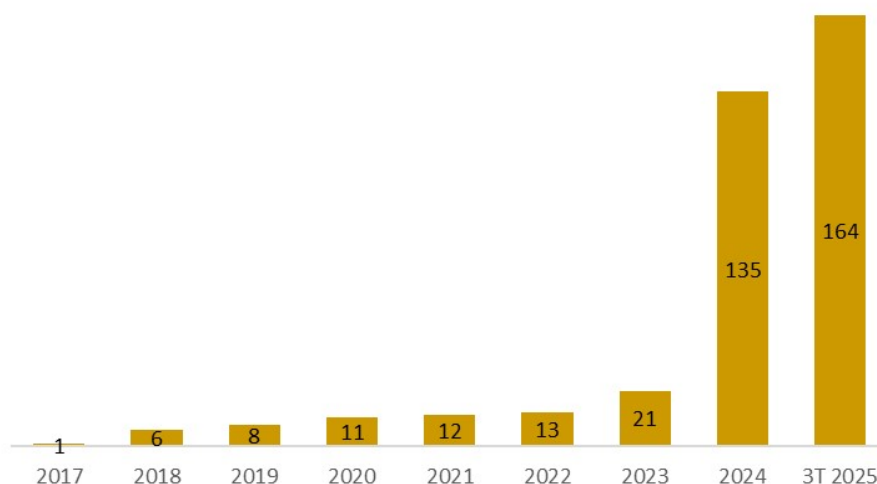


Fonte: Companhias, STK.

O grande número de unidades da Smart Fit, em conjunto com a alta densidade, faz com que a companhia consiga trabalhar bem uma alavanca de preço, que é a adesão de sua base ao seu plano mais caro, o Plano Black. O Plano Black garante acesso do seu assinante a qualquer academia da Smart Fit em qualquer país de operação - essa comodidade tem muito valor para indivíduos que acessam diferentes unidades em uma mesma cidade e, por isso, a densidade se faz relevante. Hoje, aproximadamente 70% da base de clientes está matriculada no Plano Black.

Em relação aos *studios*, a construção desse ecossistema em específico tem sido um foco bem mais recente. Tais estabelecimentos se caracterizam por seu porte menor e foco em experiências de treino mais segmentadas e específicas, com o oferecimento de práticas coletivas. A inauguração do conceito de *studio* se deu em 2017, quando a companhia lançou a primeira unidade do conceito da Race Bootcamp, que oferece treinos de alta intensidade. Em 2018, a companhia lançou o Vydia, de aulas de yoga; no ano seguinte, em 2019, foi a vez da Jab House, que oferece exercícios funcionais com boxe, e também da Tonus, com exercícios de tonificação corporal; por sua vez, a One Pilates (hoje renomeada para Aera), foi inaugurada em 2024.

Até o ano passado, a adição de *studios* se deu por via orgânica, com a abertura de unidades de marcas fundadas pelo grupo, sob alçada de Ana Carolina Corona, filha de Edgar e responsável pela área de *studios* do Grupo Smart Fit. No entanto, em novembro de 2024, o grupo concluiu a aquisição da rede de estúdios Velocity, que trouxe a marca Kore, de treinos funcionais, e a marca Velocity, de treinos de *spinning*.

Gráfico 3 - Número de *estúdios* do Grupo Smart Fit

Fonte: Smart Fit. Elaboração própria.

TotalPass

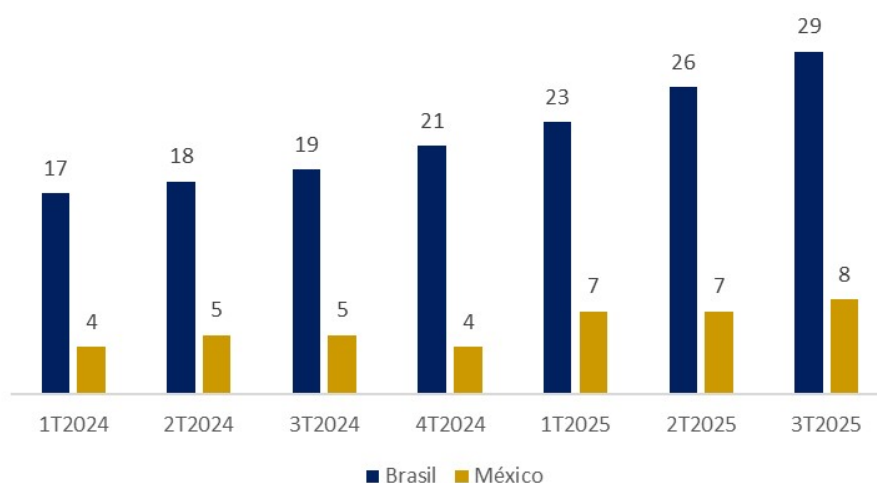
Além de possuir uma rede extensa de academias próprias e de estúdios, o Grupo Smart Fit, em 2016, deu início à construção de sua plataforma agregadora, o TotalPass, como uma forma de enfrentar o crescimento do Wellhub (também conhecido como Gympass), fundado em 2012. Em uma indústria com barreiras de entrada baixas, como é a indústria de academias no país, tais plataformas passaram a prover musculatura para o surgimento de espaços pelo Brasil, facilitando o preenchimento dessas academias através da sua base de assinantes.

As plataformas se sustentam em um modelo B2B, fornecido a indivíduos como um benefício corporativo por suas organizações empregadoras. O funcionário, bem como seu empregador, então, paga uma taxa mensal para ter acesso a uma rede de academias e serviços de bem-estar. Por sua vez, as academias parceiras da plataforma recebem com base no número de check-ins realizados pelos usuários.

Enxergamos que o TotalPass é um poderoso complemento ao ecossistema de academias do grupo. Os acessos à rede das marcas Smart Fit, Bio Ritmo e aos estúdios do grupo via agregador são oferecidos apenas pelo TotalPass e não pelo Gympass – e isso explica também por que a companhia tem fortalecido a proposta dos seus espaços, além de trabalhar para adicionar academias parceiras ao TotalPass. Isso torna o agregador do grupo atrativo ao RH das empresas e pode ser um fator importante no processo decisório de qual

plataforma contratar. Vale lembrar que o Gympass ainda é dono de grande parte do *market share* no Brasil, com cerca de dois terços do mercado por aqui. Já no México, outro país em que a operação é relevante, o TotalPass é o líder.

Gráfico 4 - Número de academias cadastradas no TotalPass (em mil)



Fonte: Smart Fit. Elaboração própria.

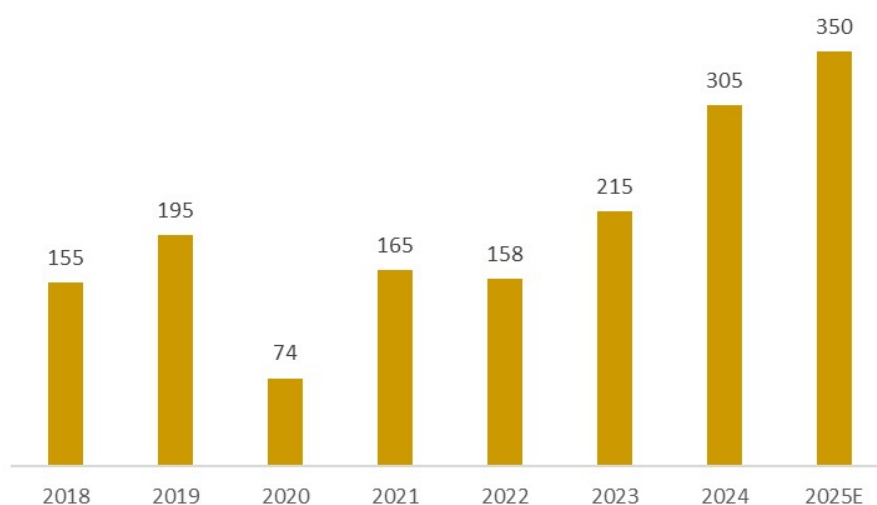
Na ponta da receita, uma forma também explorada pelo TotalPass para atrair empresas e, consequentemente, seus funcionários para a plataforma é tornando o preço mais atrativo, cobrando menos dos RHs inicialmente. Já na ponta de custo, uma medida que tem sido utilizada para trazer mais academias parceiras para a sua base é repassar um valor maior por *check-in* de membros. À medida que o Total Pass ganhe escala, a tendência é que os valores se normalizem, melhorando os *economics* da plataforma.

Como uma parte relevante da oferta de academias no TotalPass são as próprias academias e estúdios do Grupo SmartFit, uma porção dos recursos que entram via TotalPass permanecem dentro do ecossistema, o que seria diferente caso fossem apenas donos do agregador, sem deter a ponta que presta o serviço. No caso, o TotalPass converte parte dos check-ins da plataforma em tráfego dentro das Smart Fits, BioRitmos e estúdios, ao passo que os outros agregadores do mercado direcionam seus usuários para academias de terceiros.

Alocação de capital

O Grupo Smart Fit segue expandindo o número de academias. Em 2025, o *guidance* da empresa de aberturas líquidas é de 340 a 360 academias e há indicativos de que o número para 2026 não seja inferior a esse intervalo. O *management*, inclusive, imagina, no longo prazo, a companhia com o dobro de tamanho que possui hoje, o que garante ainda bastante potencial para seguir abrindo academias nos próximos anos.

Gráfico 5 - Aberturas líquidas de academias



Fonte: Smart Fit. Elaboração própria.

Ao analisarmos os fluxos de caixa da companhia, o grande consumo de Capex se situa justamente na expansão - as academias em si são pouco demandantes de investimentos para manutenção. Com isso, em um momento em que o grupo não possui mais um ritmo de aberturas intenso e as academias estiverem maturando, a geração de caixa será promissora.

Conclusão

Apesar de a indústria de academias contar com baixas barreiras de entrada – e o ritmo de expansão de outros *players* na indústria nos últimos anos é um corolário dessa característica –, temos confiança na capacidade de execução do time da Smart Fit. A escala alcançada, com forte presença nos países em que opera, conjugada com o modelo de academias bem equipadas e com preços acessíveis, corrobora a sua vantagem competitiva.

Em outra frente, o potencial de crescimento do TotalPass, cujo *economics*, ao longo do tempo, deve ser cada vez mais parecido com o do cliente que acessa a academia pelo balcão, também é animador. Ademais, ter seu próprio agregador também permite uma leitura do mercado de academias no Brasil e no México, através das academias cadastradas em sua base.

Ademais, além do trabalho a nível *micro* que vem sendo executado com destaque dentro da companhia, um forte vento de cauda para a tese de Smart Fit é o crescimento da penetração do *fitness* na América Latina e tendência de melhorias nos padrões de saúde. Enxergamos, para os próximos anos, um forte crescimento de lucro, superior a 30% ao ano.

Em termos de governança, o fato de o Grupo Smart Fit ser uma empresa de dono, com a família Corona compondo a base acionária de maneira relevante, em conjunto com o seu envolvimento no dia a dia, nos traz conforto de que há uma gestão que entende do negócio e preza pela sustentabilidade do negócio e pela visão de longo prazo.

Atribuição de Performance:

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 5.62% contra 6.37% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores Elétrico/Saneamento e Consumo Cíclico. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores de Insumos Básicos e Tecnologia.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
EQTL3	1.19%
RENT3	1.14%
BPAC11	0.87%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
NVDA US	-0.57%
AMZN US	-0.24%
TSM US	-0.17%

Em relação a exposição:

O fundo fechou o mês com uma exposição de 92.8%, sendo destes 26.8% em empresas internacionais e 66.0% em empresas brasileiras.



Novembro de 2025 | Material de Divulgação

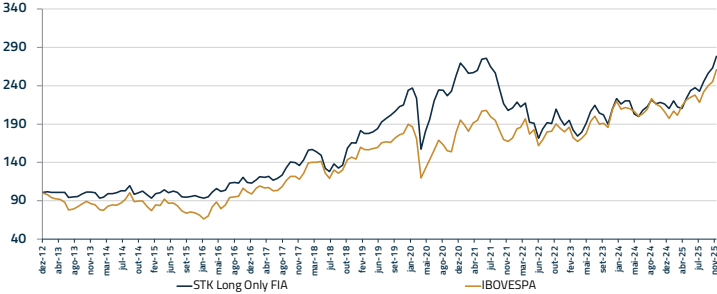
O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ibovespa
2012	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.72%	0.72%	-0.01%
2013	1.19%	-0.87%	-0.06%	0.05%	-0.12%	-6.67%	0.80%	0.42%	3.67%	2.67%	-0.04%	-1.05%	-0.38%	-15.50%
2014	-6.94%	1.30%	4.86%	0.00%	1.33%	2.31%	0.05%	6.75%	-10.42%	2.19%	1.92%	-4.87%	-2.86%	-2.91%
2015	-4.29%	6.38%	1.15%	3.80%	-3.54%	1.84%	-1.33%	-5.86%	-0.65%	1.01%	1.26%	-1.96%	-2.82%	-13.31%
2016	-1.21%	1.60%	6.44%	4.64%	-3.60%	1.85%	8.78%	0.72%	-0.84%	6.88%	-5.67%	-0.84%	19.20%	38.93%
2017	3.82%	3.47%	-0.84%	1.20%	-3.91%	1.91%	3.68%	7.52%	5.67%	-0.41%	-2.75%	5.12%	26.61%	26.86%
2018	9.13%	0.45%	-1.78%	-2.85%	-11.59%	-3.14%	7.90%	-4.16%	2.89%	16.47%	4.42%	-0.30%	15.54%	15.03%
2019	9.88%	-2.15%	0.01%	1.12%	2.52%	4.63%	2.50%	2.09%	2.53%	2.84%	1.16%	8.94%	41.83%	31.58%
2020	1.07%	-5.53%	-29.77%	15.06%	8.47%	12.29%	6.56%	-0.15%	-3.08%	2.56%	8.35%	6.89%	15.12%	2.92%
2021	-2.37%	-2.68%	0.33%	1.10%	5.63%	0.43%	-3.94%	-3.02%	-8.03%	-8.33%	-4.12%	1.65%	-21.75%	-11.93%
2022	3.52%	-2.81%	2.38%	-11.48%	-0.64%	-10.37%	6.99%	4.67%	-0.56%	9.78%	-6.13%	-4.23%	-10.75%	4.69%
2023	3.35%	-6.39%	-4.35%	2.84%	6.49%	8.20%	3.94%	-4.78%	-1.16%	-5.97%	10.44%	6.47%	18.59%	22.28%
2024	-3.14%	1.87%	-0.05%	-7.67%	-1.67%	3.95%	2.24%	4.16%	-2.18%	0.70%	-0.95%	-2.65%	-5.84%	-10.36%
2025	4.81%	-3.74%	-0.84%	6.21%	4.55%	1.69%	-2.06%	5.53%	4.37%	2.79%	5.62%		32.29%	32.25%

	Mês	Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
STK Long Only FIA	5.62%	32.29%	13.61%	28.78%	13.70%	32.61%	13.36%	41.46%	15.02%	10.26%	17.63%	178.21%	19.75%
Ibovespa	6.37%	32.25%	14.43%	26.58%	14.93%	24.93%	13.66%	41.42%	15.14%	46.08%	17.83%	160.95%	23.21%

Performance Desde o início 26 de dezembro de 2012

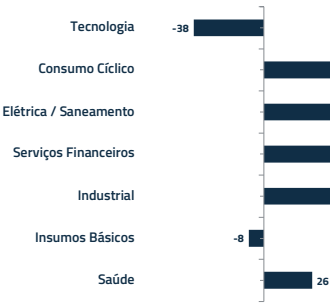
Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 26 de dezembro de 2012]



* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.

* CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo

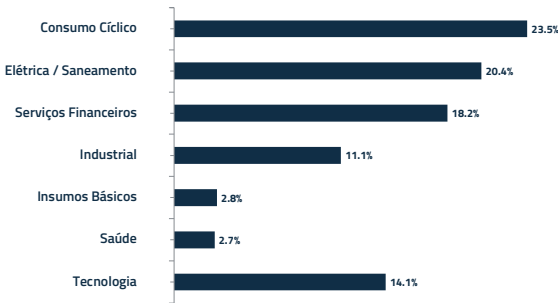
Contribuição Setorial Bruta | Novembro



Patrimônio Líquido	R\$ milhões
STK Long Only FIA	86.93
Total Administrado pela Gestora	1,280.95
STK Long Only FIA PL médio dos últimos 12 meses	72.61

Exposição	
Long	93%

Exposição Setorial (Fechamento de Mês)



Termos

Público Alvo: Investidores em geral

Início do Fundo: 26/12/2012

Classificação ANBIMA: Ações Livre

Cód. Anbima: 32177-1 / Cód. CVM: 194700

Cód. BBG: STKLOI BZ Equity

Perfil de Risco: Arrojado

Taxa de Administração: - 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente

Taxa de Administração Máxima: 2.25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de Performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IBOVESPA aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate.

Conversão de Cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de Cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: Não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600, (11) 3050 8010

Ouidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219

O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink: [Regulamento do fundo](#)

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Tel: (21) 3219 6550 / Fax: (21) 3219 6505

contato@stkcapital.com.br

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários - CVM

- Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK Capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 26 de dezembro de 2012.

Público alvo: Investidores em geral.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA – 32177-1 | Código CVM – 194700

Perfil de Risco: Arrojado.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de administração máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despende em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder Ibovespa Fechamento, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.



Gestão de Recursos