

Em poucas linhas: a GJA Indústrias é a *holding* industrial do Grupo José Alves, cuja principal linha de negócios é a Refrescos Bandeirantes, concessionária da fabricação e distribuição dos produtos Coca-Cola para os estados de Goiás e Tocantins desde 1987, que representou 89% da receita líquida em 2024. Também compõem o portfólio do grupo a produtora de água mineral Rebica (participação de 59%), a fabricante de embalagens PET Rembal, o laboratório farmacêutico Vitamedic (adquirido em 2015) e a fabricante de produtos de higiene e limpeza N&L Indústria (fundada em 2021). A demanda relativamente estável, a previsibilidade de fluxo de caixa e margens saudáveis permitiram que a Refrescos Bandeirantes financiasse, em partes, a expansão de outras atividades. Foram realizados investimentos relevantes nos últimos anos em aumento de escala das operações, produtividade e diversificação na Vitamedic e implantação da primeira fábrica da N&L, inaugurada em fev/23 – frentes que atualmente pressionam o resultado operacional do grupo. O esforço do grupo para financiar a expansão das vendas da Vitamedic, somado às despesas do *ramp-up* da N&L e investimentos em aumento da capacidade produtiva elevaram a relação Dívida líquida/Ebitda de 3,0x em 2023 para 3,3x em 2024. Apesar da pouca visibilidade quanto a recuperação daquelas unidades de negócio, as necessidades de capital para investimentos e amortização da dívida do grupo seguem suportadas pelo sólido nível de caixa e a força das operações da Refrescos.

### Pontos fortes

(i) Geração de caixa elevada e estável no segmento de bebidas; (ii) segmento de bebidas possui histórico e *market share* relevante nas regiões de atuação; e (iii) endividamento alongado e boa bancabilidade.

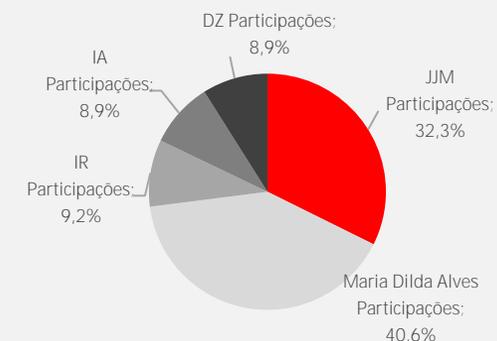
### Pontos de atenção

(i) Endividamento elevado; (ii) resultados fracos da Vitamedic e N&L; (iii) dependência do segmento de bebidas; e (iv) empresa familiar com governança em desenvolvimento.

### Informações da empresa

Rating	brAA- / S&P
Formato jurídico	S/A de capital fechado
Listagem	-
Tickers	-
Market cap	-

### Composição acionária



Fontes: S&P Global, Santander e GJA Indústrias.

18 de agosto de 2025

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Banco Santander (Brasil) S/A

francisco.lobosantander.com.br

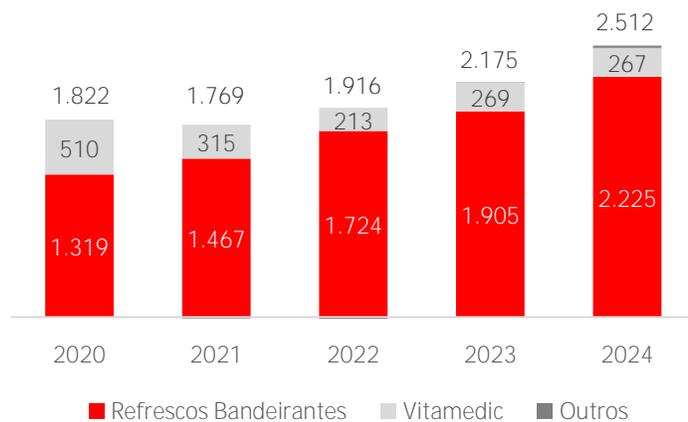
Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

A Refrescos Bandeirantes é a principal subsidiária da GJA Indústrias em receita (89% em 2024). Detém contrato de exclusividade territorial com a Coca-Cola nos estados de Goiás e Tocantins, cuja renovação se dá a cada cinco anos e a próxima se dará em 2027. A probabilidade de não renovação é extremamente baixa, dados os bons desempenhos operacionais da empresa e o próprio histórico da franqueadora com as engarrafadoras – em casos de não atendimento dos índices de execução, a Coca-Cola intermedia a venda a múltiplos atrativos. É uma empresa madura, que, apesar do potencial limitado de crescimento (explicado pela própria delimitação geográfica), possui demanda relativamente estável, previsibilidade de fluxo de caixa e margens saudáveis, o que permite financiar, em partes, a expansão de outras atividades do grupo.

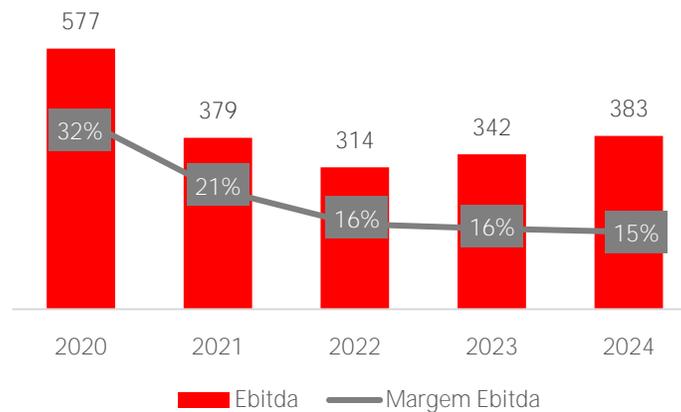
Nos últimos anos, os números da GJA foram direcionados pela performance consistente da Refrescos Bandeirantes, pelo crescimento atípico do volume de vendas da Vitamedic (empresa do setor farmacêutico) em 2020 e parte de 2021, em função da forte procura por ivermectina, e implantação da primeira fábrica da N&L (produtos de limpeza), inaugurada em fev/23, cuja participação na receita do grupo ainda é marginal. Em 2024, as receitas foram impulsionadas pela assunção temporária das operações da FEMSA (outra engarrafadora da Coca-Cola) no Rio Grande do Sul em razão das enchentes ocorridas naquele estado, o que aumentou o volume de bebidas vendidas. Por outro lado, as margens foram pressionadas pelo fraco resultado operacional dos setores farmacêutico e de produtos de limpeza. O esforço do grupo para financiar a expansão das vendas da Vitamedic, somado às despesas do *ramp-up* da N&L e investimentos em aumento da capacidade produtiva elevaram a relação Dívida Líquida/Ebitda de 3,0x em 2023 para 3,3x em 2024. Apesar da pouca visibilidade quanto a recuperação daquelas unidades de negócio, as necessidades de capital para investimentos e amortização da dívida do grupo seguem suportadas pelo sólido nível de caixa e a força das operações da Refrescos.

R\$ milhões	2021	2022	2023	2024
<b>DRE</b>				
Receita Líquida	1.769	1.916	2.175	2.512
Ebitda	379	314	342	383
Margem Ebitda	21%	16%	16%	15%
Lucro Líquido	209	94	-19	-54
<b>Balço patrimonial</b>				
Dívida bruta	901	1.025	1.368	2.175
Caixa e aplicações	400	247	357	910
Dívida líquida	501	778	1.011	1.265
<b>Fluxo de caixa</b>				
Operacional	306	138	216	365
Investimentos <sup>1</sup>	-398	-328	-305	-432
Financiamento	253	36	217	606
Varição de caixa e aplicações financeiras	161	-153	129	539
<b>Indicadores operacionais</b>				
Volumes de bebidas (milhões de L)	421	468	479	537
<b>Indicadores financeiros</b>				
Dívida CP/Dívida total	16%	9%	3%	4%
Caixa/Dívida CP	2,7x	2,8x	9,9x	9,8x
Dívida líquida/PL	0,6x	0,8x	1,1x	1,5x
Dív. líquida/Ebitda	1,3x	2,5x	3,0x	3,3x
Ebitda/Despesas financeiras	4,2x	1,8x	1,6x	1,5x
Dívida líquida/PL – <i>Cluster</i> de bebidas <sup>2</sup>	-0,1x	-0,2x	-0,3x	-0,3x
Dív. líquida/Ebitda – <i>Cluster</i> de bebidas <sup>2</sup>	-0,2x	-0,6x	-0,9x	-0,8x
Ebitda/Despesas financeiras – <i>Cluster</i> de bebidas <sup>2</sup>	7,5x	8,5x	17,7x	20,2x

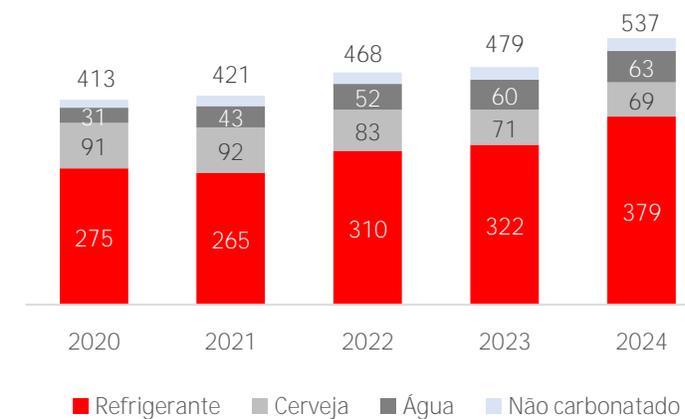
Receita Líquida (R\$ milhões)



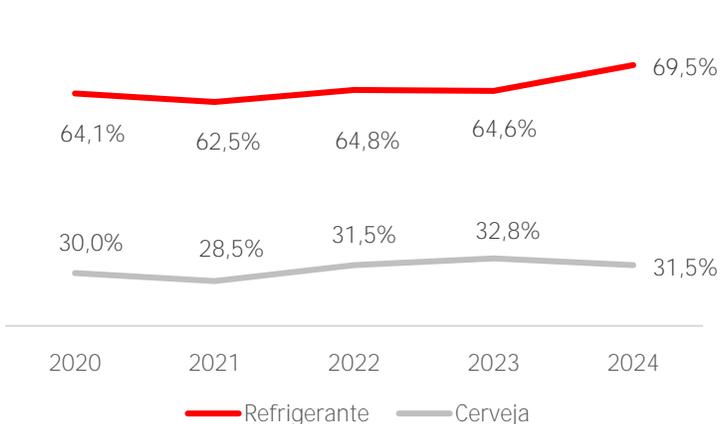
Ebitda (R\$ milhões)



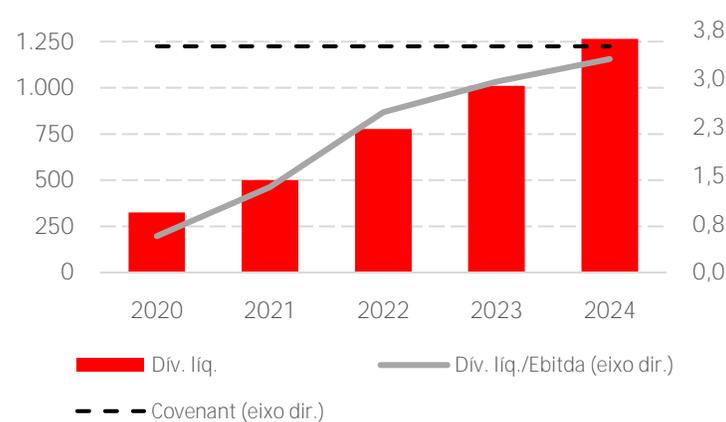
Volumes de bebidas (milhões de L)



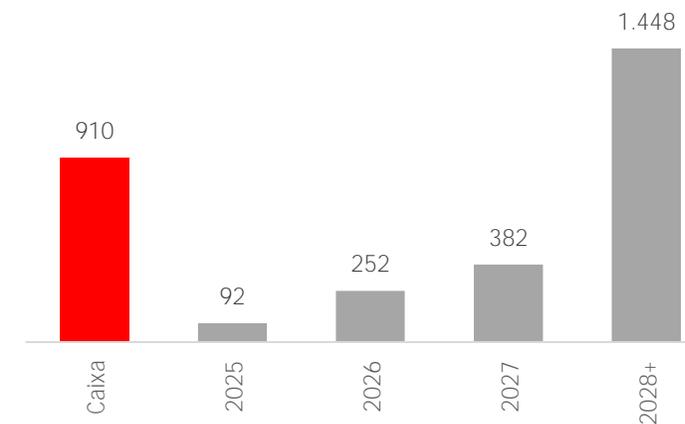
Market share (GO/TO)



Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

*Capex (Capital expenditure)*: somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

*Covenants*: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

*Follow-on*: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

*Guidance*: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

*Market cap*: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

# Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestam, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.