



# Divulgação de Resultados

# 1T25





## Destacados Financieros y operativos



**+30% (~R\$ 1,0 mil millones)** de las **Reservas Confirmadas en el 1T25 vs. 1T24**;



**B2C +9%** vs. 1T24, con Ramp-up de nuevas tiendas superando las expectativas;



**B2B +22%** vs. 1T24, siguiendo con la recuperación del mercado de consolidación aérea;



**Argentina +102%** vs. 1T24, fuerte movimiento de recuperación de la economía;



**39 nuevas tiendas en el 1T25** – llegando a **1.523 en operación**;



**25** nuevas tiendas de CVC Lazer, llegando a 1.303 tiendas activas vs, 1.292 en el 1T19;



**14** nuevas tiendas de Almundo, llegando a 165 tiendas activas vs, 96 en el 1T19;



**EBITDA<sup>1</sup> de R\$105 MM** en el 1T25 (**+21%** vs. 1T24);



**Ganancia Caja<sup>2</sup> de R\$24MM** en el 1T25 (**6X más grande** vs. 1T24);

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
Reservas Confirmadas	4.119,9	3.173,4	946,5	29,8%
Reservas Consumidas	4.157,6	3.325,5	832,1	25,0%
Ingresos Neto <sup>1</sup>	362,2	317,4	44,9	14,1%
Take Rate%	8,7%	9,5%	(0,8 p.p.)	n/a
EBITDA	100,2	83,0	17,2	20,7%
EBITDA <sup>1</sup> Ajustado	104,7	86,2	18,5	21,4%
MG. EBITDA Ajustado%	28,9%	27,2%	1,7 p.p.	n/a
Ganancia Caja <sup>2</sup>	24,0	4,1	19,9	489,7%

<sup>1</sup> Los resultados presentados en este documento consideran una reclasificación entre líneas de efectos cambiarios; La conciliación con la información contable se puede encontrar en el Anexo 2. <sup>2</sup> El detalle de las reclasificaciones que componen la Utilidad Neta Ajustada se encuentra disponible en los Anexos 2 y 3.



### Teleconferencia de Resultados

14 de Mayo, Miércoles  
10h00 (BRT)/09h00 (EST)

Teleconferencia  
[haga clique aquí](#)



### Relaciones con Inversionistas

<https://www.cvccorp.com.br/ri@cvc.com.br>

Felipe Gomes  
Rodrigo Táboas  
Tiago Nishimura

La siguiente información operativa y financiera, a menos que se indique lo contrario, se presenta en millones de reales nominales, preparada de acuerdo con las normas contables brasileñas, en particular la Ley n° 6.404/76 y los pronunciamientos emitidos por el Comité de Pronunciamientos Contables ("CPC") y aprobados por la Comisión de Valores Mobiliarios ("CVM") y deben leerse junto con los estados financieros y notas explicativas correspondientes al período finalizado el 31 de marzo de 2025.



## Índice

Mensaje de la Administración.....	4
Reservas Confirmadas y Reservas Consumidas.....	5
Ingresos Netos y Take Rate .....	7
Gastos Operativos .....	8
Gastos de ventas.....	9
EBITDA .....	10
Resultado Financiero .....	11
Depreciación y Amortización .....	12
Ganancia (Pérdida) Neta Ajustada .....	12
Flujo de Caja Gerencial.....	13
Endeudamiento General .....	14
Anexo 1: Balance.....	15
Anexo 2: Reconciliación - Estados Financieros.....	16
Anexo 3: Cuenta de resultados.....	17
Anexo 4: Flujo de caja - Método indirecto (conciliación DFP).....	18
Anexo 5: Flujo de Caja - Método Indirecto.....	19
Anexo 6: Representatividad de los medios de pago - CVC Lazer.....	20
Anexo 7: Evolución de la red de tiendas.....	20



## Mensaje de la Administración

Presentamos los resultados operativos y financieros de CVC Corp para el 1T25, con un fuerte crecimiento en los números de todas las unidades de negocio y una mejora en la rentabilidad.

A lo largo del 1T25 se realizaron convenciones de ventas de nuestras marcas en Brasil. La convención de ventas de CVC Lazer contó con más de 2.000 participantes, con una duración de tres días, el tema fue "Innovación y Crecimiento". Rextur Advance y Visual Turismo celebraron una conferencia conjunta, celebrando la recuperación del liderazgo en el mercado de consolidación aérea y el exitoso relanzamiento de Visual Turismo. Finalmente, Trend Viagens realizó una convención itinerante, pasando por algunas ciudades de Portugal, a la que asistieron alrededor de 200 personas. Estos eventos demuestran su importancia para nuestro sector al promover la alineación y estandarización de la red, impulsar lanzamientos e innovaciones, fomentar el networking y el intercambio de experiencias, además de reforzar el papel fundamental del agente de viajes.

La expansión de franquicias sigue siendo uno de los principales destaques, con foco en la migración hacia ciudades con menor densidad poblacional, lo que posibilita un escenario competitivo más favorable. Durante el trimestre, tuvimos la inauguración de 39 franquicias, 25 en Brasil (de las cuales el 72% fuera de las capitales) y 14 en Argentina. Este movimiento demuestra la confianza en la empresa y el fuerte interés de los empresarios en formar parte de nuestra red.

Las Reservas Confirmadas de CVC Corp aumentaron aproximadamente mil millones de reales (+30%) con relación al 1T24, llegando a R\$ 4,1 mil millones

En B2C, las Reservas aumentaron el 9% vs. 1T24, crecimiento que refleja el éxito de las estrategias de expansión de tiendas, intensificación de la oferta de productos exclusivos, mejoras en el mix de pagos y expansión del modelo Figital.

En B2B, el aumento en las Reservas fue del 22% vs. 1T24, contribuyeron a este resultado: en Rextur Advance, el mantenimiento de la posición de mayor consolidadora aérea del país; en Trend Viagens, el aumento de ventas corporativas, así como las evoluciones en su nuevo canal de distribución de inventario; y, en Visual Turismo, el éxito en la

retomada de mercado con el relanzamiento de la marca en 2024.

En Argentina, las Reservas Confirmadas subieron 102% vs. 1T24, resultado del posicionamiento estratégico de nuestras marcas en la región, que consolidó nuestro liderazgo en un momento de recuperación económica. Este avance fue impulsado por acciones estratégicas llevadas a cabo en 2024, entre las que destacan: (i) la apertura de 39 tiendas Almundo en 2024, (ii) el fortalecimiento de la relación con las agencias locales y (iii) una mejor negociación con proveedores (hoteles y aerolíneas) para ofrecer productos más competitivos a nuestros clientes.

Los ingresos netos consolidados alcanzaron R\$362 millones en el trimestre, un crecimiento del 15% en comparación con el 1T24, dicho incremento refleja el mix de Take Rate del trimestre, donde B2B y Argentina presentaron crecimiento de ventas mayores que B2C.

El EBITDA ajustado en el 1T25 fue de R\$ 105 millones, un aumento del 21% con relación al 1T24, con un margen del 29%, 1,8 p.p. por encima del mismo periodo de 2024. Dichas mejoras reflejan la optimización de los gastos de ventas y la racionalización de los gastos administrativos, manteniendo el foco en la rentabilidad de las operaciones.

Finalmente, la ganancia caja alcanzó R\$ 24 millones en el 1T25, un resultado seis veces superior al registrado en el 1T24, destacando el éxito de las acciones tomadas por la administración desde junio de 2023. Entre estas acciones, se destaca la renegociación de la deuda de la compañía, que fue crucial para mejorar el resultado financiero.

Para lo que resta de 2025, además de continuar con las acciones ya implementadas, seguimos comprometidos con el tema "Crecimiento & Innovación", apoyado en tres pilares: (i) transformación tecnológica, (ii) competitividad en precios y (iii) foco en las personas.

Por último, seguimos confiando en la solidez de nuestro modelo de negocio y comprometidos con la rentabilidad de nuestras unidades de negocio, así como con el fortalecimiento de los lazos con nuestros franquiciados y socios.

"Las Reservas Confirmadas de CVC Corp aumentaron en aproximadamente R\$ 1,0 mil millones frente al 1T24"



## Reservas Confirmadas y Reservas Consumidas

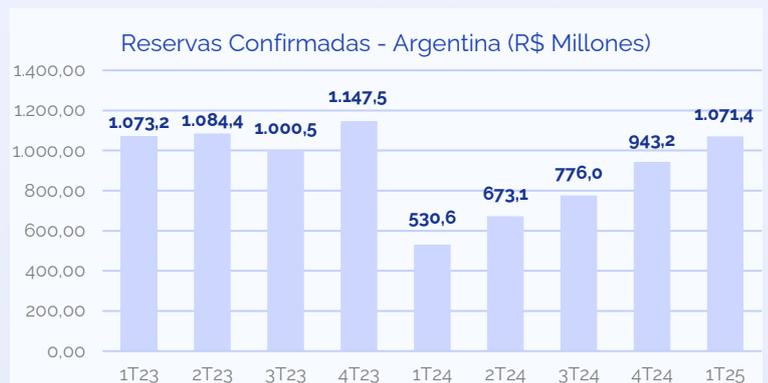
### Reservas Confirmadas

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
<b>Reservas Confirmadas</b>	<b>4.119,9</b>	<b>3.173,4</b>	<b>946,5</b>	<b>29,8%</b>
<b>Brasil</b>	<b>3.048,5</b>	<b>2.642,8</b>	<b>405,6</b>	<b>15,3%</b>
B2C	1.510,2	1.381,3	128,9	9,3%
B2B	1.538,3	1.261,6	276,7	21,9%
<b>Argentina</b>	<b>1.071,4</b>	<b>530,6</b>	<b>540,8</b>	<b>101,9%</b>

Las **Reservas Confirmadas del B2C en el 1T25 registraron un crecimiento del 9,3%** en la comparación anual. Esto ocurrió incluso con el mercado aéreo nacional mostrando un menor crecimiento (según datos de la ANAC). Atribuimos el desempeño del B2C por encima del mercado, la maduración de las 260 nuevas tiendas abiertas en 2024, que ya demuestran ventas relevantes en el trimestre, y el éxito en la implementación de la estrategia *Figital* que combina la seguridad y solidez del retail físico/presencial con la innovación del mercado digital.

Las **Reservas Confirmadas B2B registraron un crecimiento de 21.9%** en la comparación del 1T25 vs. 1T24, principalmente por el sólido desempeño de Rextur Advance, líder en el segmento de consolidación aérea, así como el nuevo canal de distribución de inventario en Trend Viagens y el éxito en el relanzamiento de la marca Visual Turismo, retomando una porción importante de las ventas.

Finalmente, en las **Reservas Confirmadas de Argentina**, materializando los signos de recuperación económica que se habían observado principalmente en el segundo semestre de 2024, **creció un 101,9% respecto al 1T24**, prácticamente retomando los niveles de Reservas de 2023, período previo a la recesión económica que impactó las ventas en 2024, como se muestra en la historia al margen. Además, sin tener en cuenta el efecto del tipo de cambio en los períodos, el crecimiento habría sido de 71% vs. 1T24.



### Red de Tiendas – CVC (Brasil) y Almundo (Argentina)

El 1T25 finalizó con un total de 1,303 tiendas CVC Lazer, **25 de las cuales fueron abiertas durante el 1T25**, de las cuales el **72% ocurrió fuera de las capitales**. Este nivel de aperturas es adecuado a la estacionalidad del período.

Cabe mencionar que dichas aperturas continúan la expansión fuera de los grandes centros urbanos y, con una parte de las aperturas ocurriendo en los formatos Kiosco y Modular, los modelos más económicos y con un montaje más rápido, por lo tanto, **presentan indicadores de retorno económico más atractivos**.

CVC Lazer	1T25	2024
<b>Tiendas al inicio del período</b>	<b>1.286</b>	<b>1.054</b>
Aperturas de tiendas	25	260
Cierre de tiendas	(8)	(28)
<b>Tiendas al final del período</b>	<b>1.303</b>	<b>1.286</b>

Este trimestre tuvimos el cierre de 8 tiendas, en línea con el historial de CVC Lazer.



También en el 1T25, abrimos **14 nuevas franquicias en Argentina**, alcanzando un total de 165 franquicias en el país. Estas aperturas demuestran la confianza del empresario en la importancia del segmento turístico para Argentina y la solidez de la marca Almundo, líder del sector en el país.

Almundo	1T25	2024
<b>Tiendas al inicio del período</b>	<b>151</b>	<b>122</b>
Aperturas de tiendas	14	39
Cierre de tiendas	-	10
<b>Tiendas al final del período</b>	<b>165</b>	<b>151</b>

## Productos Exclusivos – CVC Lazer

En el primer trimestre de 2025, observamos la participación de productos exclusivos en los envíos domésticos, alcanzando una participación en el segmento nacional de CVC Lazer de 21,9% vs 15,1% en el mismo periodo de 2024, un aumento de 6,8 p.p.

## Reservas Consumidas

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
<b>Reservas Consumidas</b>	<b>4.157,6</b>	<b>3.325,5</b>	<b>832,1</b>	<b>25,0%</b>
<b>Brasil</b>	<b>3.011,5</b>	<b>2.631,3</b>	<b>380,2</b>	<b>14,4%</b>
B2C	1.468,2	1.332,6	135,7	10,2%
B2B	1.543,2	1.298,7	244,6	18,8%
<b>Argentina</b>	<b>1.146,2</b>	<b>694,2</b>	<b>451,9</b>	<b>65,1%</b>



**El B2C registró un crecimiento de 10.2% en las reservas consumidas** en el 1T25, por encima del crecimiento de las Reservas Confirmadas en el periodo, explicado por la fuerte temporada de embarque en enero de 2025, con un fuerte crecimiento en las ventas de cruceros.



**El B2B mostró un incremento en el embarque del 18.8% vs. 1T24**, impulsado por el movimiento de Rextur Advance, en el segmento de consolidación aérea, además del importante desempeño de Trend Viagens y Visual Turismo.



En las Reservas Consumidas de **Argentina, hubo un aumento de 65,1% en el trimestre**, aún frente a una sólida base de comparación en el 1T24 (reflejando las ventas récord del 4T23), y Ola duplicó su volumen de reservas, marca que representa el B2B en el país. Excluyendo los efectos cambiarios, el crecimiento habría sido de 40% vs. 1T24.

## Ingresos Netos y Take Rate

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
Ingresos Netos	<b>362,2</b>	<b>317,4</b>	<b>44,9</b>	<b>14,1%</b>
Brasil	<b>281,2</b>	<b>257,4</b>	<b>23,8</b>	<b>9,2%</b>
<b>B2C</b>	185,6	173,4	12,2	<b>7,0%</b>
<b>B2B</b>	95,6	84,0	11,6	<b>13,8%</b>
Argentina	<b>81,0</b>	<b>59,9</b>	<b>21,1</b>	<b>35,2%</b>
Take Rate	<b>8,7%</b>	<b>9,5%</b>	<b>-0,8 p.p.</b>	<b>n/a</b>
Brasil	<b>9,3%</b>	<b>9,8%</b>	<b>-0,4 p.p.</b>	<b>n/a</b>
<b>B2C</b>	12,6%	13,0%	-0,4 p.p.	n/a
<b>B2B</b>	6,2%	6,5%	-0,3 p.p.	n/a
Argentina	<b>7,1%</b>	<b>8,6%</b>	<b>-1,6 p.p.</b>	<b>n/a</b>

Los **Ingresos Netos en el 1T25 alcanzaron R\$ 362,2 millones**, un **aumento del 14,1% vs. el 1T24**, con un **Take Rate del 8,7%**, 0,8 p.p. por debajo del 1T24, explicado principalmente por el mix de ventas entre las unidades, ya que el B2B y Argentina mostraron un aumento en la participación.



En **B2C**, la comparación anual muestra un **crecimiento de 7.0% en los Ingresos Netos**, con una leve disminución de 0.4 p.p. en el Take Rate vs. 1T24, y dicha disminución se explica por la variación en el mix de productos vendidos en el periodo actual, con un aumento en las ventas de cruceros en 2025, producto que tiene una menor tasa de toma y una mejor dinámica de capital de trabajo.



En el segmento **B2B**, **los Ingresos Netos crecieron 13.8% comparado con el 1T24**, con una Take Rate de 6.2% en el 1T25, una reducción de 0.3 p.p. vs. 1T24, debido al aumento en la participación de Rextur Advance en el mix de ventas, ya que la consolidación aérea tiene un Take Rate menor que Trend Viagens y Visual Turismo.



En **Argentina**, los Ingresos Netos crecieron 35.2%, debido a su **Take Rate en el 1T25, que fue de 7.1%**, 1.6 p.p. vs 1T24, reflejando (i) un aumento en la participación de Ola en el mix de ventas, que por su naturaleza B2B, tiene un Take Rate menor que Al mundo (B2C) y, (ii) un efecto no recurrente en el 1T24 relacionado con el cobro de comisiones adicionales de protección cambiaria.

## Gastos Operativos

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
Gastos Generales y Administrativos – Brasil	(144,7)	(139,4)	(5,3)	3,8%
Gastos Generales y Administrativos - Argentina	(45,6)	(32,6)	(13,0)	39,8%
Gastos de ventas	(63,8)	(64,5)	0,7	-1,2%
Otros Ingresos/Gastos Operacionales	(8,0)	2,1	(10,1)	n/a
<b>(-) Gastos Operacionales</b>	<b>(262,1)</b>	<b>(234,4)</b>	<b>(27,7)</b>	<b>11,8%</b>
(-) Elementos no recurrentes	4,5	3,2	1,3	39,8%
<b>(-) Gastos Operacionales recurrentes</b>	<b>(257,5)</b>	<b>(231,2)</b>	<b>(26,4)</b>	<b>11,4%</b>

Los **Gastos Generales y Administrativos (G&A) de Brasil** aumentaron 3,8% en la comparación del 1T25 vs. 1T24, por debajo de la inflación del período. La relación entre los gastos administrativos y de carácter general y los ingresos netos acumulados **en los últimos 12 meses mejoró en 5,4 p.p.**, pasando de 55,9% a 50,7%, lo que refleja el compromiso de la dirección de revisar constantemente su estructura administrativa en busca de ganancias de productividad.



Los **gastos generales y administrativos en Argentina** aumentaron en R\$ 13,0 millones o 39,8% interanual, debido a la devaluación del dólar frente al peso argentino, impactada posteriormente por la conversión de dólar a real, efecto de apreciación que se intensificó en el segundo trimestre de 2024.

**Otros Ingresos/Gastos Operacionales** aumentaron R\$ 10,1 millones vs. el mismo período del año anterior en el trimestre en curso, atribuible al crédito por cancelaciones de balances en el 1T24.

**Las líneas no recurrentes** totalizaron R\$ 4,5 millones en el 1T25, la mayoría de las cuales estuvieron relacionadas con costos relacionados con juicios clasificados como riesgo de pérdida remota, sin embargo, el avance de dichos juicios requiere gastos accesorios con seguros y garantías.

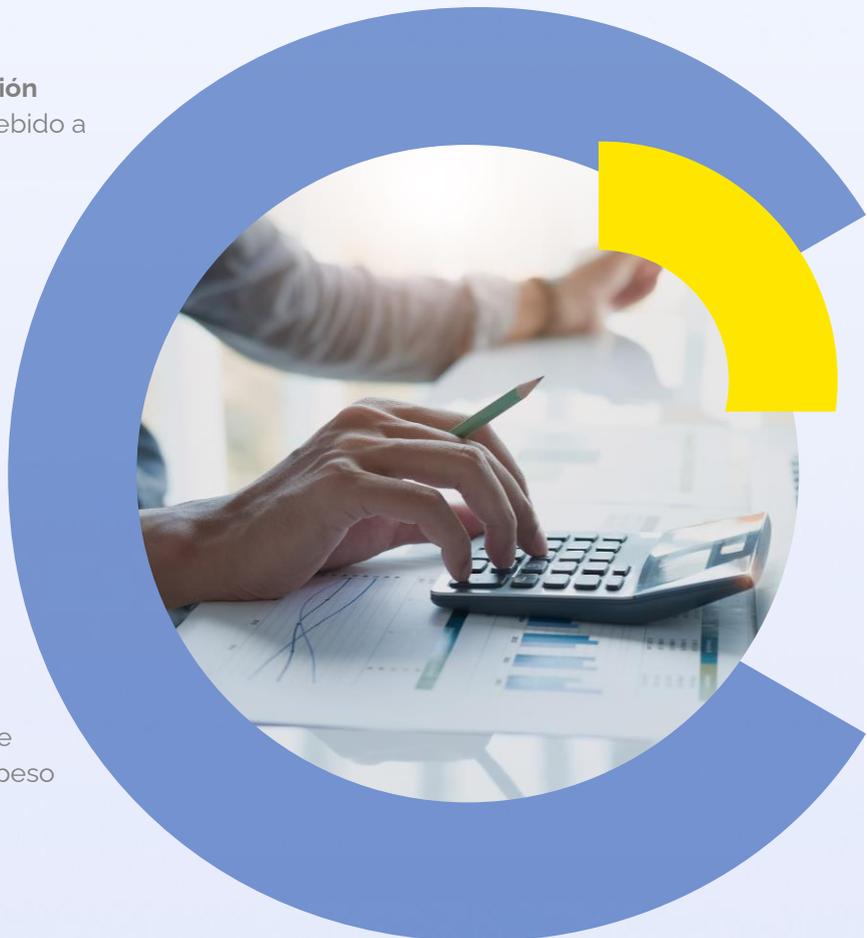
## Gastos de ventas

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
<b>Gastos de ventas</b>	<b>(63,8)</b>	<b>(64,5)</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,2%</b>
<b>Brasil</b>	<b>(52,7)</b>	<b>(58,2)</b>	<b>5,5</b>	<b>-9,4%</b>
como % de las Reservas Confirmadas	-1,7%	-2,2%	0,5 p.p	-21,5%
Provisión para Créditos de Liquidación Dudosa – PCLD	3,8	(4,6)	8,4	-181,8%
Marketing	(30,4)	(33,8)	3,4	-10,1%
Costos de las tarjetas de crédito y boletos	(26,1)	(19,8)	(6,3)	31,9%
<b>Argentina</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(6,3)</b>	<b>(4,7)</b>	<b>74,6%</b>
como % de las Reservas Confirmadas	-1,0%	-1,2%	0,2 p.p	-13,5%

La **PCLD (Provisión para Créditos de Liquidación Dudosa)** redujo R\$ 8,4 millones interanuales debido a la inversión contable debido a los ajustes en la ejecución de la política de provisiones para la morosidad, el éxito de las fuertes mejoras logradas tanto en los procesos de concesión de créditos como de cobranza aplicados por la empresa en B2B y B2C.

Los **costos de las tarjetas de crédito y boletos** aumentaron en R\$ 6,3 millones, lo que, a pesar de la reducción del uso en el mix de pagos, aumentó el número de cuotas en B2C y mayores ventas de ocio en B2B.

En la operación en **Argentina**, los gastos de venta aumentaron en R\$ 4,7 millones (74,6%) interanuales, impulsados por el mayor nivel de gasto en marketing, en línea con el aumento de las reservas en el período y la apreciación del peso frente al real.



## EBITDA

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
<b>EBITDA</b>	<b>100,2</b>	<b>83,0</b>	<b>17,2</b>	<b>20,7%</b>
Margen EBITDA %	27,7%	26,1%	1,5 p.p	5,8%
(+) Elementos No Recurrentes	4,5	3,2	1,3	39,8%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>104,7</b>	<b>86,2</b>	<b>18,5</b>	<b>21,4%</b>
Margen EBITDA Ajustado %	28,9%	27,2%	1,7 p.p	6,4%

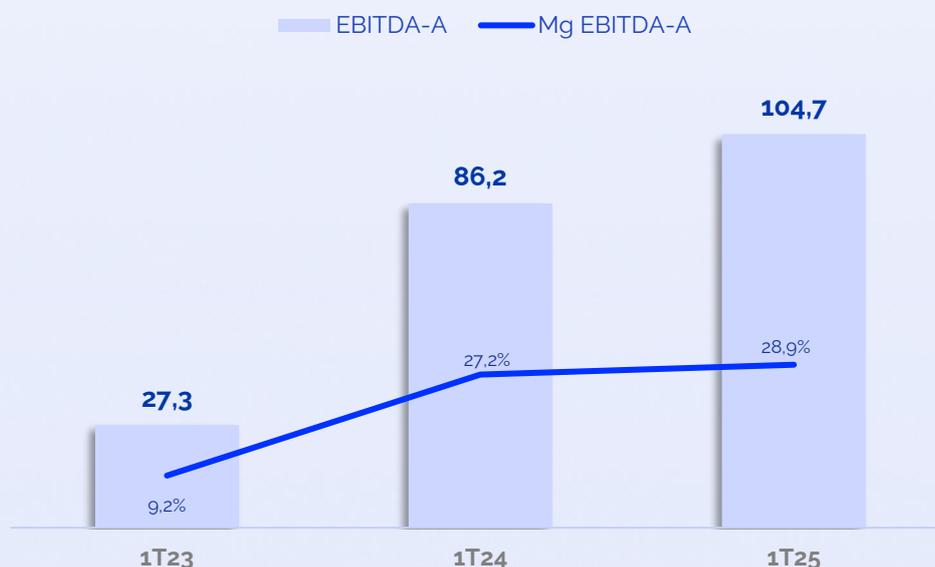


En el 1T25, CVC Corp registró un **EBITDA ajustado de R\$ 104,7 millones con un margen ajustado del 28,9%**, mostrando un **crecimiento de R\$ 18,5 millones (+21,4%) y +1,7 p.p. en margen frente al 1T24**.



En Brasil, el EBITDA ajustado alcanzó R\$ 79,2 millones, con un margen del 28,2%, un aumento de R\$ 13,6 millones (+20,8%) frente al 1T24.

En Argentina, el EBITDA ajustado alcanzó R\$ 25,4 millones, con un margen del 31,4%, lo que representa un **aumento de R\$ 4,8 millones o 23,5% frente al 1T24**, marcando la recuperación de la rentabilidad de las operaciones en el país.



## Resultado Financiero

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
<b>Resultado Financiero</b>	<b>(53,1)</b>	<b>(67,5)</b>	<b>14,5</b>	<b>-21,4%</b>
<b>Gastos Financieros</b>	<b>(93,2)</b>	<b>(80,8)</b>	<b>(12,3)</b>	<b>15,3%</b>
Cargos financieros	(27,7)	(38,3)	10,5	-27,5%
Intereses sobre adquisiciones	(3,0)	(2,7)	(0,2)	7,5%
Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF)	(10,0)	(2,9)	(7,1)	n/a
Intereses sobre anticipo de Cuentas a Cobrar	(40,2)	(23,1)	(17,1)	74,1%
Contratos de alquiler de pasivos por intereses (IFRS 16)	(1,7)	(1,4)	(0,3)	20,0%
Otros Gastos	(10,6)	(12,4)	1,9	-15,0%
<b>Ingresos financieros</b>	<b>34,3</b>	<b>19,6</b>	<b>14,7</b>	<b>75,3%</b>
Rendimiento por inversiones financieras	3,7	6,5	(2,9)	-43,8%
Interés Activo	5,0	3,6	1,3	37,1%
Actualización de los depósitos judiciales	2,5	0,5	1,9	n/a
Otros ingresos	23,2	8,9	14,3	n/a
<b>Variación Cambiaria</b>	<b>5,8</b>	<b>(6,3)</b>	<b>12,1</b>	<b>n/a</b>
Tasa media de referencia en el período	13,0%	11,3%	1,7 p.p.	n/a

El Resultado Financiero del 1T25 totalizó un gasto de R\$ 53,1 millones, una mejora de R\$ 14,5 millones en comparación con el 1T24, destacándose:

- (i) **Cargos financieros** – reducción de R\$ 10,5 millones, principalmente debido a la reducción del diferencial de tasas de interés sobre las obligaciones como resultado de la negociación exitosa con los acreedores;
- (ii) **Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF)** – aumento de R\$ 7,1 millones, relacionado con la tributación en Argentina del Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios, cuyo aumento en las ventas impacta directamente en el movimiento de esta cuenta;
- (iii) **Intereses sobre anticipo de Cuentas a Cobrar** – aumento de R\$ 17,1 millones – aumento en línea con el nivel más alto de utilización de cuentas por cobrar desde el 4T24, monto que se utilizó para financiar capital de trabajo extraordinario – de acuerdo con la divulgación de resultados al 31 de diciembre de 2024, así como para financiar el aumento de capital de giro en el período;
- (iv) **Otros Gastos** – reducción de R\$ 1,9 millones – principalmente por la reducción en el volumen de actualización financiera de contingencias judiciales;
- (v) **Rendimiento por inversiones financieras** – reducción de R\$ 2,9 millones, cabe mencionar que hubo un efecto de alrededor de R\$ 1,5 millones, reclasificado en junio de 2024 a Actualización de Depósitos Judiciales, sin tener en cuenta este efecto, la reducción está relacionada con un menor flujo de caja promedio en 2025;
- (vi) **Interés Activo** – Aumento en el ajuste monetario de los derivados cambiarios en Argentina, principalmente relacionado con los efectos de la conversión de dólar a Pesos;
- (vii) **Actualización de los depósitos judiciales** – Efecto mencionado en el ítem (v), con aproximadamente R\$ 1,5 millones en ingresos por actualización de los depósitos judiciales, efecto que fue reclasificado en el 2T24;
- (viii) **Otros ingresos** – un aumento de R\$ 14,3 millones – principalmente por el mayor volumen de ventas en dólares en Argentina en 2025, con la consecuente ganancia cambiaria en la compra de pesos para pagar gastos locales, considerando que la apreciación del peso aumentó a lo largo de 2024;



- (ix) **Variación Cambiaria** – mejora de R\$ 12,1 millones, resultante del mark-to-market de los contratos de derivados para compensar las fluctuaciones del tipo de cambio (Hedge).

## Depreciación y Amortización

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
<b>Depreciación y amortización</b>	<b>(51,8)</b>	<b>(49,8)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>4,0%</b>
Software	(33,1)	(31,4)	(1,7)	5,4%
Adquisición de filiales	(9,4)	(10,6)	1,2	-11,3%
Otros	(9,4)	(7,8)	(1,6)	20,5%

La **Depreciación y Amortización** de la Compañía en el 1T25 totalizó R\$ 51,8 millones, un aumento del 4% frente al 1T24, debido principalmente a la reclasificación de gastos por amortización de derechos de uso (NIIF 16) realizada en el 2T24, como resultado de aumentos en los contratos de tecnología.

### Impuestos indirectos

En el 1T25, el valor negativo de R\$ 2,7 millones presentado en este ítem se refiere a reversiones de provisiones para reclamaciones judiciales y administrativas.

## Ganancia (Pérdida) Neta Ajustada

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
<b>EBITDA</b>	<b>100,2</b>	<b>83,0</b>	<b>17,2</b>	<b>20,7%</b>
Depreciación y Amortización	(51,8)	(49,8)	(2,0)	4,0%
Resultado Financiero	(53,1)	(67,5)	14,5	-21,4%
<b>Ganancia (Pérdida) antes de los impuestos Indirectos</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(34,4)</b>	<b>29,7</b>	<b>-86,2%</b>
Impuestos Indirectos	(2,7)	0,0	(2,7)	n/a
<b>Ganancia (Pérdida) Contable</b>	<b>(7,4)</b>	<b>(34,4)</b>	<b>26,9</b>	<b>-78,4%</b>
(+) Depreciación y Amortización	51,8	49,8	2,0	4,0%
(-) Adiciones a activos intangibles y fijos (efectivo)	(20,4)	(11,4)	(9,0)	79,2%
<b>Ganancia Caja<sup>2</sup></b>	<b>24,0</b>	<b>4,1</b>	<b>19,9</b>	<b>489,7%</b>

En vista de lo anterior, la Compañía registró una Utilidad Neta Ajustada para el 1T25 de R\$ 24,0 millones, una mejora de R\$ 19,9 millones interanual.

## Flujo de Caja Gerencial

Históricamente, la Compañía ha utilizado la anticipación de cuentas por cobrar de tarjetas de crédito como un medio para equilibrar sus necesidades de capital, por lo tanto, con el fin de demostrar mejor su flujo de caja, reclasificamos los efectos de la anticipación entre partidas de efectivo, de acuerdo a la conciliación en el Anexo 4, cabe mencionar que a partir de esta divulgación, comenzamos a reclasificar, Asimismo, los intereses de las cuentas por cobrar descontados en ambos periodos de la tabla siguiente.

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)
<b>Ganancia (Pérdida) antes de los impuestos Indirectos</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(34,4)</b>	<b>29,7</b>
Contabilizaciones sin efecto de caja	154,1	114,7	39,4
Necesidades de Capital de Giro	(202,6)	(102,3)	(100,3)
<b>Generación de efectivo operativo (consumo)</b>	<b>(53,2)</b>	<b>(22,0)</b>	<b>(31,2)</b>
Inversiones	(20,4)	(11,4)	(9,0)
<b>Generación de efectivo libre (consumo)</b>	<b>(73,6)</b>	<b>(33,4)</b>	<b>(40,3)</b>
Financiamientos y efectos del tipo de cambio	(15,7)	(9,3)	(6,4)
<b>Cambio en el flujo de efectivo de capital (FCFE)</b>	<b>(89,3)</b>	<b>(42,7)</b>	<b>(46,7)</b>
<b>Efectivo Inicial y equivalentes de efectivos</b>	<b>400,2</b>	<b>482,8</b>	<b>(82,6)</b>
<b>Efectivo Final y equivalentes de efectivos</b>	<b>310,9</b>	<b>440,2</b>	<b>(129,3)</b>

La disminución de R\$40,3 millones en el Flujo de Caja Libre vs. 1T24 se debió a:

- (i) **Contabilizaciones sin efecto de caja – mejora de R\$ 39,4 millones**, debido al menor volumen de provisiones para litigios en 2024 y efectos cambiarios sin efecto efectivo;
- (ii) **Necesidades de capital de giro - empeorando en R\$ 100,3 millones**, el primer trimestre, estacionalmente, presenta un mayor consumo de capital de trabajo, impulsado por el fuerte crecimiento de las ventas en 2025;
- (iii) **Inversiones** – un aumento de R\$ 9,0 millones frente al 1T24, pero en línea con el nivel de compromiso y la necesidad de la empresa para el año 2025 de ejecutar su plan a largo plazo de evolución tecnológica y fortalecimiento de controles.
- (iv) **Financiamiento y efectos del tipo de cambio** – presentó una salida de efectivo de más de R\$ 6,4 millones vs. 1T24, debido a una apreciación de pesos frente al dólar en el período.

## Endeudamiento General

En vista de la práctica de anticipación de cuentas por cobrar de tarjetas de crédito mencionada anteriormente, ahora presentamos el endeudamiento de CVC Corp que abarca los saldos anticipados de cuentas por cobrar y los saldos imprevistos, como se muestra a continuación.

R\$ Millones	1T25	4T24	Δ (R\$)	1T24	Δ (R\$)
<b>Debentures</b>	<b>(567,3)</b>	<b>(542,3)</b>	<b>(25,0)</b>	<b>(823,0)</b>	<b>255,7</b>
Corto Plazo	(32,7)	(9,5)	(23,3)	(194,6)	161,9
A Largo Plazo	(534,6)	(532,9)	(1,7)	(628,4)	93,8
<b>Cuentas por Pagar por adquisición de subsidiaria</b>	<b>(101,8)</b>	<b>(98,9)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(107,5)</b>	<b>5,6</b>
Corto Plazo	(99,8)	(96,9)	(3,0)	(21,1)	(78,7)
A Largo Plazo	(2,0)	(2,0)	0,0	(86,3)	84,3
<b>Deuda Bruta</b>	<b>(669,2)</b>	<b>(641,2)</b>	<b>(28,0)</b>	<b>(930,5)</b>	<b>261,3</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	310,9	400,2	(89,4)	440,2	(129,3)
<b>Deuda Neta</b>	<b>(358,3)</b>	<b>(240,9)</b>	<b>(117,4)</b>	<b>(490,3)</b>	<b>132,1</b>
EBITDA-A LTM	407,8	389,3	18,5	253,0	154,8
<b>Apalancamiento (X EBITDA LTM)</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,3x</b>	<b>1,9x</b>	<b>(1,1x)</b>
Anticipación de cuentas por cobrar	(1.116,0)	(1.064,0)	(52,0)	(846,4)	(269,6)
<b>Deuda Neta + Saldo de anticipos por cobrar</b>	<b>(1.474,3)</b>	<b>(1.304,8)</b>	<b>(169,5)</b>	<b>(1.336,8)</b>	<b>(137,5)</b>
Cuentas por cobrar no anticipadas	370,9	388,2	(17,3)	354,5	16,4
<b>Saldos Deuda Neta + Cuentas por cobrar netas</b>	<b>(1.103,4)</b>	<b>(916,6)</b>	<b>(186,8)</b>	<b>(982,3)</b>	<b>(121,1)</b>

Al 31 de marzo de 2025, la deuda neta fue de R\$ 358,3 millones frente a R\$ 490,3 millones en el 1T24, es decir, una reducción de R\$ 132,1 millones en el período y el Apalancamiento Financiero pasó de 1,9X EBITDA a 0,9X EBITDA en el período.



## ANEXOS

### Anexo 1: Balance

R\$ Millones	mar/25	dec/24		mar/25	dec/24
<b>Corriente</b>	<b>2.157,4</b>	<b>2.227,0</b>	<b>Corriente</b>	<b>2.460,0</b>	<b>2.531,7</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	310,9	400,2	Debentures	32,7	9,5
Inversiones financieras	93,0	109,8	Instrumentos financieros derivados	12,9	0,7
Instrumentos financieros derivados	5,3	19,6	Proveedores	572,4	585,9
Cuentas por cobrar de clientes	954,8	924,3	Contratos anticipados para embarcarse en un paquete turístico	1.538,4	1.638,7
Anticipos a proveedores	597,0	554,6	Salarios y cotizaciones a la seguridad social	97,3	87,6
Gastos previstos	57,1	54,2	Impuesto sobre la renta y cotización social vigente	0,2	0,8
Impuestos a recuperar	43,7	38,0	Impuestos y contribuciones a pagar	21,7	27,8
Otras cuentas por cobrar	95,6	126,3	Cuentas por pagar para la adquisición de una subsidiaria y una participada	99,8	96,9
			Responsabilidad por arrendamiento	27,2	23,2
			Otras cuentas por pagar	57,4	60,5
<b>No corriente</b>	<b>1.575,5</b>	<b>1.613,7</b>	<b>No corriente</b>	<b>753,7</b>	<b>777,3</b>
Cuentas por Cobrar - Partes Relacionadas	-	-	Debentures	534,6	532,9
Gastos previstos	1,6	2,8	Provisión para pérdidas de inversión	-	-
Impuestos a recuperar	20,9	15,4	Cuentas por Pagar - Partes Relacionadas	-	-
Impuesto sobre la renta diferido y cotización social	530,1	530,6	Impuestos y contribuciones a pagar	2,1	2,3
Depósitos judiciales	146,4	145,4	Provisión para reclamaciones y responsabilidades judiciales y administrativas	146,3	155,9
Otras cuentas por cobrar	0,7	0,8	Cuentas por pagar para la adquisición de una subsidiaria y una participada	2,0	2,0
Inversiones	-	-	Responsabilidad por arrendamiento	34,1	47,3
Activos fijos	23,2	25,4	Contratos anticipados para embarcarse en un paquete turístico	2,0	2,0
Activos intangibles	796,0	829,8	Otras cuentas por pagar	32,6	35,0
Derecho de uso, arrendamiento	56,6	63,5			
			<b>Equidad</b>	<b>519,2</b>	<b>531,6</b>
			Capital social	1.755,3	1.755,3
			Reservas de capital	1.236,5	1.233,2
			Fondo de comercio en transacciones de capital	(183,8)	(183,8)
			Otros resultados integrales	68,3	75,3
			Autocartera	(1,5)	(0,1)
			Pérdidas acumuladas	(2.355,5)	(2.348,1)
<b>Activos totales</b>	<b>3.732,9</b>	<b>3.840,6</b>	<b>Pasivos totales y capital contable</b>	<b>3.732,9</b>	<b>3.840,6</b>



## Anexo 2: Reconciliación - Estados Financieros

En el 1T25, CVC Corp reconoció en sus ingresos el impacto de la variación del tipo de cambio en productos respaldados por moneda extranjera en el orden de R\$ 3,0 millones, ya que la empresa contrata un instrumento financiero derivado (Non Deliverable Future), cuya ganancia en Mark-to-Market fue reconocida en un periodo diferente al presentado, recomendamos leer las notas explicativas en los estados financieros de estos periodos para mayor claridad.

R\$ Millones	1T25 DF	Reclasificación	1T25 Divulgación
<b>Ingresos netos por ventas</b>	<b>375,7</b>	<b>3,0</b>	<b>378,8</b>
Costo de los servicios prestados	(16,5)	-	(16,5)
<b>Utilidad Bruta (Ingresos Netos)</b>	<b>359,2</b>	<b>3,0</b>	<b>362,2</b>
<b>Ingresos (gastos) de explotación</b>	<b>(262,1)</b>	<b>-</b>	<b>(262,1)</b>
Gastos de venta	(63,8)	-	(63,8)
Gastos generales y administrativos	(190,2)	-	(190,2)
Otros ingresos (gastos) de explotación	(8,0)	-	(8,0)
<b>EBITDA</b>	<b>97,1</b>	<b>3,0</b>	<b>100,2</b>
(+) Elementos no recurrentes	4,5	-	4,5
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>101,6</b>	<b>3,0</b>	<b>104,7</b>
Depreciación y amortización	(51,8)	-	(51,8)
Resultado financiero	(50,0)	(3,0)	(53,1)
<b>Pérdida antes del impuesto sobre la renta y la cotización social</b>	<b>(4,7)</b>	<b>-</b>	<b>(4,7)</b>
Impuesto sobre la renta y cotización social	(2,7)	-	(2,7)
<b>Pérdida contable neta</b>	<b>(7,4)</b>	<b>-</b>	<b>(7,4)</b>
(+) Depreciación y amortización	51,8	-	51,8
(-) Adiciones a activos intangibles y fijos (efectivo)	(20,4)	-	(20,4)
<b>Ganancia (Pérdida) contable neta</b>	<b>24,0</b>	<b>-</b>	<b>24,0</b>



## Anexo 3: Cuenta de resultados

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)	Δ (%)
<b>Ingresos netos por ventas</b>	<b>378,8</b>	<b>353,3</b>	<b>25,5</b>	<b>7,2%</b>
Costo de los servicios prestados	(16,5)	(36,0)	19,4	-54,0%
<b>Utilidad Bruta (Ingresos Netos)</b>	<b>362,2</b>	<b>317,4</b>	<b>44,9</b>	<b>14,1%</b>
<b>Ingresos (gastos) de explotación</b>	<b>(262,1)</b>	<b>(234,4)</b>	<b>(27,7)</b>	<b>11,8%</b>
Gastos de ventas	(63,8)	(64,5)	0,7	-1,2%
Gastos generales y administrativos	(190,2)	(171,9)	(18,3)	10,6%
Otros ingresos (gastos) de explotación	(8,0)	2,1	(10,1)	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>100,2</b>	<b>83,0</b>	<b>17,2</b>	<b>20,7%</b>
(+) Elementos no recurrentes	4,5	3,2	1,3	39,8%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>104,7</b>	<b>86,2</b>	<b>18,5</b>	<b>21,4%</b>
Depreciación y amortización	(51,8)	(49,8)	(2,0)	4,0%
Resultado financiero	(53,1)	(67,5)	14,5	-21,4%
<b>Pérdida antes del impuesto sobre la renta y la cotización social</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(34,4)</b>	<b>29,7</b>	<b>-86,2%</b>
Impuesto sobre la renta y cotización social	(2,7)	0,0	(2,7)	n/a
<b>Pérdida contable neta</b>	<b>(7,4)</b>	<b>(34,4)</b>	<b>26,9</b>	<b>-78,4%</b>
(+) Depreciación y amortización	51,8	49,8	2,0	4,0%
(-) Adiciones a activos intangibles y fijos (efectivo)	(20,4)	(11,4)	(9,0)	79,2%
<b>Ganancia (Pérdida) contable neta</b>	<b>24,0</b>	<b>4,1</b>	<b>(15,0)</b>	<b>489,7%</b>

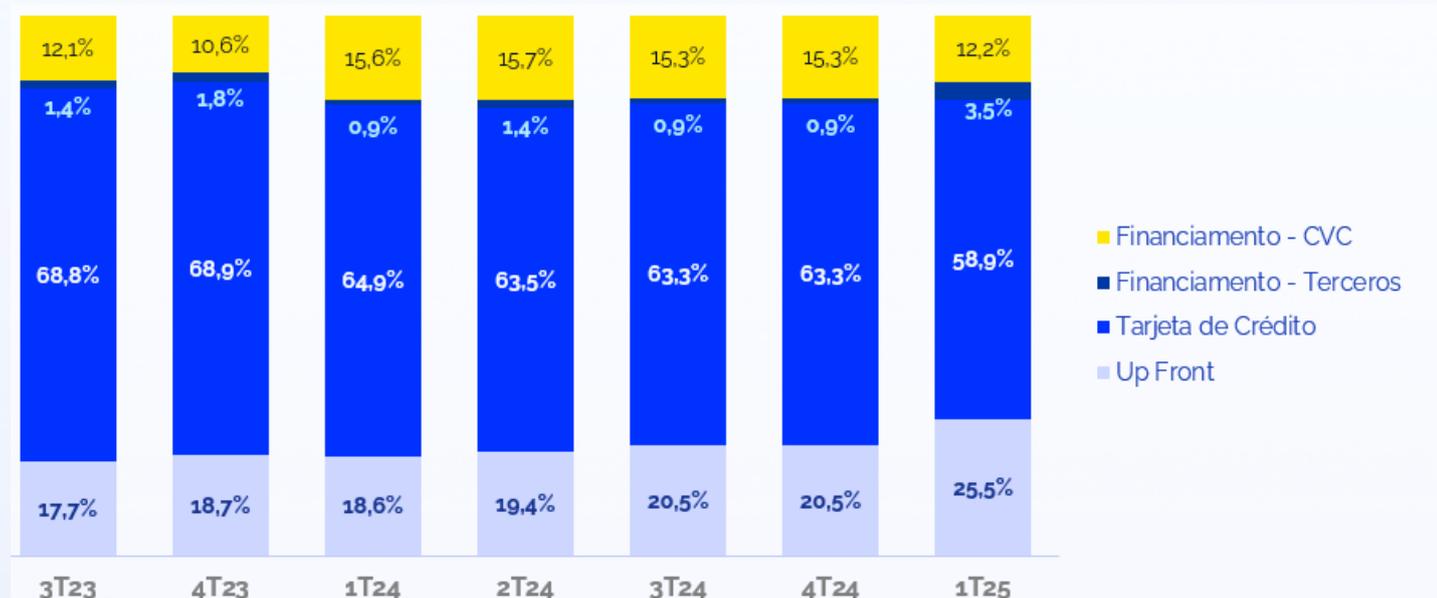
## Anexo 4: Flujo de caja - Método indirecto (conciliación DFP)

R\$ Millones	DFP		Reclasificación		Divulgación de resultados	
	1T25	1T24	1T25	1T24	1T25	1T24
<b>Pérdida antes del impuesto sobre la renta y la cotización social</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(34,4)</b>			<b>(4,7)</b>	<b>(34,4)</b>
Depreciación y amortización	51,8	49,8			51,8	49,8
Pérdida por deterioro	(3,8)	4,6			(3,8)	4,6
Tipos de interés y variaciones monetarias y cambiarias	98,3	58,8			98,3	58,8
Equidad	-	0,0			-	0,0
Provisión (reversión) para reclamaciones judiciales y administrativas	4,5	(3,0)			4,5	(3,0)
Baja por impairment	-	-			-	-
Retiro de activos fijos, intangibles y contratos de arrendamiento	0,0	0,5			0,0	0,5
Otras disposiciones	3,2	4,1			3,2	4,1
<b>Ajustes para conciliar el resultado del ejercicio con el efectivo de las actividades operativas</b>	<b>154,1</b>	<b>114,7</b>			<b>154,1</b>	<b>114,7</b>
Cuentas por cobrar de clientes	(69,6)	(35,8)			(69,6)	(35,8)
Efectos de la anticipación de créditos (incluidos los intereses)	-	-	(11,8)	(9,9)	(11,8)	(9,9)
Anticipos a proveedores	(47,3)	232,9			(47,3)	232,9
Proveedores	(4,8)	(223,5)			(4,8)	(223,5)
Contratos para enviar por adelantado	(80,7)	(17,1)			(80,7)	(17,1)
Variación de los impuestos a recuperar/recaudar	(20,2)	(0,0)			(20,2)	(0,0)
Liquidación de instrumentos financieros	(3,2)	0,0			(3,2)	0,0
Salarios y cotizaciones a la seguridad social	10,7	2,7			10,7	2,7
Impuesto sobre la renta y cotización social pagados	(0,9)	(0,2)			(0,9)	(0,2)
Demandas judiciales y administrativas	(7,0)	(7,2)			(7,0)	(7,2)
Variación en otros activos	36,2	(74,2)			36,2	(74,2)
Variación de otros pasivos	(4,0)	30,1			(4,0)	30,1
<b>Reducción (aumento) de activos y pasivos</b>	<b>(190,8)</b>	<b>(92,4)</b>	<b>(11,8)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(202,6)</b>	<b>(102,3)</b>
<b>Efectivo neto de las actividades operativas</b>	<b>(41,4)</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(11,8)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(53,2)</b>	<b>(22,0)</b>
Activos fijos	(0,2)	(0,4)			(0,2)	(0,4)
Activos intangibles	(20,3)	(11,0)			(20,3)	(11,0)
<b>Efectivo neto invertido en actividades de inversión</b>	<b>(20,4)</b>	<b>(11,4)</b>	-	-	<b>(20,4)</b>	<b>(11,4)</b>
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>(61,8)</b>	<b>(23,5)</b>	<b>(11,8)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(73,6)</b>	<b>(33,4)</b>
Liquidación de préstamos/debentures	-	-			-	-
Pago por adquisición de acciones propias	(1,4)	-			(1,4)	-
Intereses pagados	(1,7)	(2,8)			(1,7)	(2,8)
Efectos de la anticipación de créditos (incluidos los intereses)	-	-	11,8	9,9	11,8	9,9
Adquisición de filiales	-	(1,0)			-	(1,0)
Pago de alquileres	(9,7)	(16,6)			(9,7)	(16,6)
<b>Efectivo neto (invertido) de las actividades de financiación</b>	<b>(12,8)</b>	<b>(20,4)</b>	<b>11,8</b>	<b>9,9</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(10,6)</b>
<b>Variación del tipo de cambio: efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>(14,7)</b>	<b>1,3</b>			<b>(14,7)</b>	<b>1,3</b>
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes netos de efectivo</b>	<b>(89,3)</b>	<b>(42,7)</b>	-	-	<b>(89,3)</b>	<b>(42,7)</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año</b>	<b>400,2</b>	<b>482,8</b>			<b>400,2</b>	<b>482,8</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio</b>	<b>310,9</b>	<b>440,2</b>			<b>310,9</b>	<b>440,2</b>

## Anexo 5: Flujo de Caja - Método Indirecto

R\$ Millones	1T25	1T24	Δ (R\$)
<b>Pérdida antes del impuesto sobre la renta y la cotización social</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(34,4)</b>	<b>29,7</b>
Depreciación y amortización	51,8	49,8	2,0
Pérdida por deterioro	(3,8)	4,6	(8,3)
Tipos de interés y variaciones monetarias y cambiarias	98,3	58,8	39,6
Equidad	-	0,0	(0,0)
Provisión (reversión) para reclamaciones judiciales y administrativas	4,5	(3,0)	7,5
Baja por impairment	-	-	-
Retiro de activos fijos, intangibles y contratos de arrendamiento	0,0	0,5	(0,5)
Otras disposiciones	3,2	4,1	(0,8)
<b>Ajustes para conciliar el resultado del ejercicio con el efectivo de las actividades operativas</b>	<b>154,1</b>	<b>114,7</b>	<b>39,4</b>
Cuentas por cobrar de clientes	(69,6)	(35,8)	(33,8)
Efectos de la anticipación de créditos (incluidos los intereses)	(11,8)	(9,9)	(1,9)
Anticipos a proveedores	(47,3)	232,9	(280,2)
Proveedores	(4,8)	(223,5)	218,7
Contratos a enviar por adelantado	(80,7)	(17,1)	(63,6)
Variación de los impuestos a recuperar/recaudar	(20,2)	(0,0)	(20,2)
Liquidación de instrumentos financieros	(3,2)	0,0	(3,2)
Salarios y cotizaciones a la seguridad social	10,7	2,7	8,0
Impuesto sobre la renta y cotización social pagados	(0,9)	(0,2)	(0,6)
Demandas judiciales y administrativas	(7,0)	(7,2)	0,2
Variación en otros activos	36,2	(74,2)	110,4
Variación de otros pasivos	(4,0)	30,1	(34,0)
<b>Reducción (aumento) de activos y pasivos</b>	<b>(202,6)</b>	<b>(102,3)</b>	<b>(100,3)</b>
<b>Efectivo neto de las actividades operativas</b>	<b>(53,2)</b>	<b>(22,0)</b>	<b>(31,2)</b>
Activos fijos	(0,2)	(0,4)	0,3
Activos intangibles	(20,3)	(11,0)	(9,3)
<b>Efectivo neto invertido en actividades de inversión</b>	<b>(20,4)</b>	<b>(11,4)</b>	<b>(9,0)</b>
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>(73,6)</b>	<b>(33,4)</b>	<b>(40,3)</b>
Liquidación de préstamos / debentures	-	-	-
Pago por adquisición de acciones propias	(1,4)	-	(1,4)
Intereses pagados	(1,7)	(2,8)	1,1
Efectos de la anticipación de créditos (incluidos los intereses)	11,8	9,9	1,9
Adquisición de filiales	-	(1,0)	1,0
Pago de alquileres	(9,7)	(16,6)	6,9
<b>Efectivo neto (invertido) de las actividades de financiación</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(10,6)</b>	<b>9,6</b>
Variación del tipo de cambio: efectivo y equivalentes de efectivo	(14,7)	1,3	(16,0)
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes netos de efectivo</b>	<b>(89,3)</b>	<b>(42,7)</b>	<b>(46,7)</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año</b>	<b>400,2</b>	<b>482,8</b>	<b>(82,6)</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio</b>	<b>310,9</b>	<b>440,2</b>	<b>(129,3)</b>

## Anexo 6: Representatividad de los medios de pago - CVC Lazer



## Anexo 7: Evolución de la red de tiendas

#	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
<b>Brasil</b>	<b>1.105</b>	<b>1.137</b>	<b>1.185</b>	<b>1.249</b>	<b>1.341</b>	<b>1.358</b>
<b>CVC</b>	<b>1.054</b>	<b>1.084</b>	<b>1.132</b>	<b>1.196</b>	<b>1.286</b>	<b>1.303</b>
Proprio	5	4	4	4	4	4
Franquicias	1.049	1.080	1.128	1.192	1.282	1.299
<b>Experimento</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>55</b>
Proprio	2	2	2	2	2	2
Franquicias	49	51	51	51	53	53
<b>Argentina</b>	<b>122</b>	<b>123</b>	<b>125</b>	<b>143</b>	<b>151</b>	<b>165</b>
<b>Almundo</b>	<b>122</b>	<b>123</b>	<b>125</b>	<b>143</b>	<b>151</b>	<b>165</b>
Proprio	2	2	1	1	1	1
Franquicias	120	121	124	142	150	164
<b>CVC Corp</b>	<b>1.227</b>	<b>1.260</b>	<b>1.310</b>	<b>1.392</b>	<b>1.492</b>	<b>1.523</b>