



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

**Análise dos principais setores que tiveram
empresas listadas na B3 de 2019 até 2021.**

Mauricio Portella Costa Barbosa

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, junho de 2023.



Mauricio Portella Costa Barbosa

**Análise dos principais setores que tiveram empresas listadas na B3 de
2019 até 2021.**

Trabalho de Conclusão de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Administração.

Orientador(a) : Liana Ribeiro dos Santos, Phd.

Rio de Janeiro
Junho de 2023.

Agradecimentos

Primeiramente, gostaria de agradecer a minha Mãe, por todos os ensinamentos, amor, amizade, incentivo e por fazer o possível e impossível por mim e meu irmão. Sem você nada disso seria possível. Agradeço também a todos os meus familiares que estiveram presentes durante minha vida.

Gostaria também de agradecer a PUC RIO por todo suporte, infraestrutura e especialmente a Professora Liana Ribeiro, por todo apoio, conhecimento e compreensão ao longo do desenvolvimento desse trabalho.

Resumo

Portella Costa Barbosa, Mauricio. Análise dos principais setores que tiveram empresas listadas na B3 de 2019 até 2021. Rio de Janeiro, 2023. 42 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este trabalho tem o objetivo de analisar como os setores que tiveram mais empresas sendo listadas na B3 no período de 2019 até 2021 performaram desde o IPO. Sua abordagem busca entender os retornos financeiros que esses setores tiveram através de indicadores e consequentemente como as ações reagiram no período desde sua abertura de capital. Através da análise financeira, foi possível avaliar se o resultado que esses setores tiveram até o momento desse trabalho foram algo mais relacionado com a conjuntura econômica do momento ou uma característica propriamente do setor que essas empresas se enquadram.

Palavras- chave

Indicadores financeiros, IPO, Setores, B3, COVID - 19

Abstract

Portella Costa Barbosa, Mauricio. Analysis of the main sectors that had companies listed on B3 (Brazilian Stock Exchange) from 2019 to 2021. Rio de Janeiro, 2023. 42 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This study aims to analyze how sectors that had the most companies listed on B3 (Brazilian Stock Exchange) from 2019 to 2021 performed since the IPO (Initial Public Offering) of these organizations. The approach seeks to understand the financial returns that these sectors achieved through indicators and, consequently, how the stocks reacted during the period since their initial public offering. By conducting a financial analysis of these sectors, it becomes possible to evaluate whether the results achieved by these sectors up until the moment of this study were more related to the economic environment of the period or a characteristic specific to the sector in which these companies operate.

Key-words

Financial Ratios, IPO, Sectors, B3 (Brazilian Stock Exchange), COVID - 19

Sumário

1 O tema e o problema de estudo	1
1.1. Introdução ao tema e ao problema do estudo e sua contextualização	1
1.2. Objetivos do estudo	1
1.2.1. Objetivo final do estudo	3
1.2.2. Objetivos intermediários e específicos do estudo	3
1.3. Justificativa e relevância do estudo e sua problematização	3
1.4. Delimitação e focalização do estudo	4
2 Referencial teórico	5
2.1. IPO	5
2.2. Motivação de fazer um IPO	6
2.3. Demonstrações Financeiras	8
2.4. Indicadores Financeiros	8
3 Métodos e procedimentos de coleta e de análise de dados do estudo	11
3.1. Etapas de coleta de dados	11
3.2. Fontes de informação selecionadas para coleta de dados no estudo	12
3.3. Formas de tratamento e análise dos dados coletados para o estudo	12
4 Apresentação e análise dos resultados	13
4.1. Setor de incorporações	13
4.2. Setor de Medicamentos e outros produtos	20
4.3. Setor de Produtos Diversos / Varejo	25
4.4. Setor de Programa e Serviços	30
4.5. Setor de Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos	34
5 Conclusões	40
6 Referências Bibliográficas	43

Lista de figuras

Figura 1: Número de IPO's na B3.....	2
Figura 2: Vendas no setor de incorporações.....	14
Figura 3: ROIC Incorporações.....	15
Figura 4: ROE Incorporações.....	16
Figura 6: ROA Incorporações.....	17
Figura 7: Retorno Incorporações.....	20
Figura 8: ROIC Setor de Medicamentos e outros Produtos.....	21
Figura 9: ROE Setor de Medicamentos e outros Produtos.....	22
Figura 10: ROA Setor de Medicamentos e outros Produtos.....	23
Figura 11: Retorno Medicamentos e Outros Produtos.....	25
Figura 12: ROIC Produtos Diversos.....	26
Figura 13: ROE Produtos Diversos.....	27
Figura 14: ROA Produtos Diversos.....	27
Figura 15: Retorno Produtos Diversos / Varejo.....	30
Figura 16: ROIC Programas e Serviços.....	31
Figura 17: Retorno Programas e Serviços.....	34
Figura 18: ROIC Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos.....	35
Figura 19: ROE Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos.....	36
Figura 20: ROA Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos.....	37
Figura 21: Retorno Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos.....	39

Lista de Tabelas

Tabela 1: Empresas que abriram capital no setor de Incorporações.....	13
Tabela 2: Classe Social e Serviços das empresas de incorporações.....	13
Tabela 3: Análise Dupont Incorporações.....	16
Tabela 4: EBITDA Incorporações.....	18
Tabela 5: Margem EBITDA Incorporações.....	18

Tabela 6: Dívida/EBITDA Incorporações.....	19
Tabela 7: Empresas que abriram capital no setor de medicamentos e outros produtos.....	20
Tabela 8: Análise Dupont Medicamentos e outros produtos.....	22
Tabela 9: EBITDA Setor de Medicamentos e outros Produtos.....	23
Tabela 10: Margem EBITDA Setor de Medicamentos e outros Produtos.....	24
Tabela 11: Dívida/EBITDA Setor de Medicamentos e outros Produtos.....	24
Tabela 12: Empresas que abriram capital no setor de Produtos Diversos.....	25
Tabela 13: Análise Dupont Produtos diversos.....	27
Tabela 14: EBITDA Produtos Diversos.....	18
Tabela 15: Margem EBITDA Produtos Diversos.....	28
Tabela 16: Dívida/EBITDA Produtos Diversos.....	29
Tabela 17: Empresas que abriram capital no setor de Programas e Serviços....	31
Tabela 18: Análise Dupont Programas e Serviços.....	32
Tabela 19: EBITDA Programas e Serviços.....	32
Tabela 20: Margem EBITDA Programas e Serviços.....	33
Tabela 21: Dívida/EBITDA Programas e Serviços.....	33
Tabela 22: Empresas que abriram capital no setor Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos.....	35
Tabela 23: Análise DuPont Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos.....	36
Tabela 24: EBITDA Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos.....	37
Tabela 25: Margem EBITDA Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos.....	38
Tabela 26: Dívida/EBITDA Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos.....	38

1 O tema e o problema de estudo

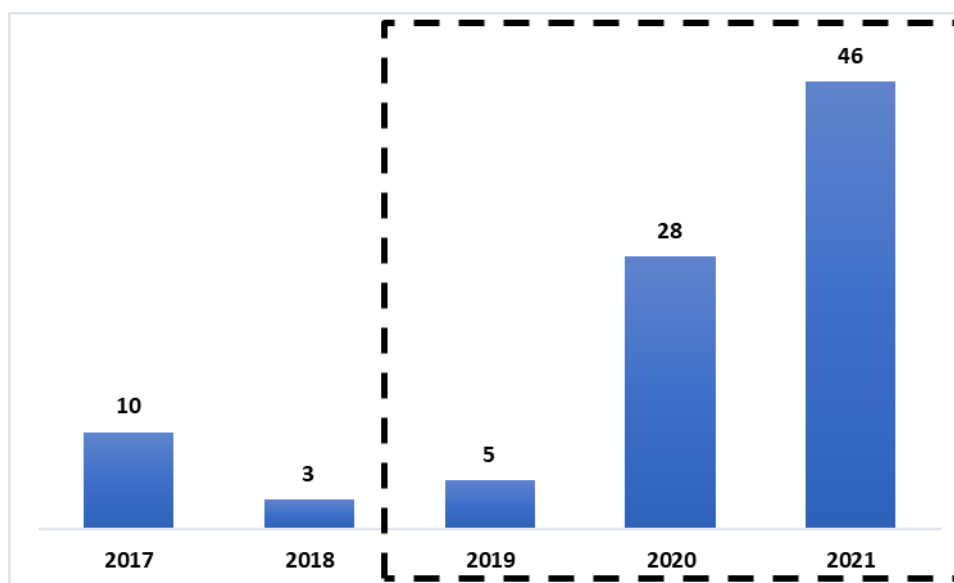
1.1.Introdução ao tema e ao problema do estudo e sua contextualização

Desde 2017 o Brasil vinha diminuindo sua respectiva taxa referencial de juros, passando de 13% em janeiro para 7% em dezembro do mesmo ano (BCB, 2022). Com os juros em queda, surge a oportunidade de as empresas e terem “fácil” acesso a capital econômico, resultando em uma maior liquidez no mercado. Uma das consequências de juros mais baixos são as organizações conseguirem crédito mais atrativos e venderem seu “Equity” a um preço mais elevado por conta de que ativos de risco nesses períodos acabarem sendo mais bem avaliados por conta de uma melhora no custo de oportunidade em determinados investimentos.

Já consolidadas, uma das maneiras das empresas levantarem capital é através da venda de suas ações no mercado de capitais é através do IPO (Oferta Pública Inicial). Segundo Assaf Neto (2014), nesse processo, a organização arrecada capital utilizando a subscrição e integralização de novas ações. Em momentos de grande liquidez no mercado, é bastante atrativo para organizações que já estão estruturadas e já passaram por uma série de investidores institucionais, sendo em sua maioria Fundos de Private Equity e Fundos de pensão, onde os aportes financeiros são bastante elevados.

Com o IPO, a companhia passa a ser listada na bolsa de valores e conseqüentemente sua relevância e visibilidade acabam aumentando como também sua responsabilidade em relação a suas decisões. O Mercado de Capitais é fundamental para o desenvolvimento econômico pois ele proporciona liquidez a essas organizações como também facilitando o processo de capitalizações futuras (Lopes, Antunes e Cardoso. 2007). Ou seja, através de um IPO, a empresa permite que investidores “comprem” alguma participação no Capital Social e com esses recursos adquiridos a organização pode fazer investimentos e melhorias estratégicas que podem ser fundamentais para o futuro da empresa.

Figura 1 – Número de IPO's na B3



Fonte: B3 (B3.com.br)

Com a queda na taxa de juros, o valor de ativos de risco na perpetuidade acaba tendo uma maior atratividade em relação a sua precificação financeira. Diante disso, muitas empresas se beneficiam deste período para abrirem seu capital na bolsa de valores a valores mais atrativos para os seus sócios. Contudo, vale ressaltar que a precificação das organizações acaba dependendo de diversos fatores como a situação financeira da empresa, a gestão a perspectiva futura de geração de lucro dela (BCG 2018).

Para Michael J. Mauboussin (2020), é fundamental que essas empresas acabem entregando resultados que superem as expectativas do mercado para um impacto positivo em sua valorização. Ou seja, o preço de uma ação pode ser tanto impactado por não entregarem resultados esperados pelo mercado e por conta de fatores macroeconômicos como um aumento significativo da taxa de juros a partir de 2021 e inflação. Ademais, na figura 1, é possível observar que mesmo com a pandemia do COVID – 19 em 2020, a B3 teve um fluxo relevante de novas empresas sendo listadas no período.

Assim sendo, a pergunta central deste estudo é: Esses setores acabaram entregando retorno para seus acionistas depois da abertura de capital nesse período e porque tais resultados foram obtidos?

1.2.Objetivos do estudo

1.2.1.Objetivo final do estudo

Este trabalho pretende analisar os principais setores cujas empresas abriram capital no período de 2019 a 2021 e quais deles acabaram ou não entregando retornos financeiros para os acionistas que investiram neles.

1.2.2.Objetivos intermediários e específicos do estudo

De 2017 até 2021, a B3 acabou tendo um volume financeiro de R\$150 Trilhões emitidos em todas as aberturas de capital no período, totalizando, 92 aberturas de capital na bolsa brasileira. Neste período, uma média de 52% dos investidores eram institucionais, 11% do Varejo, 31% estrangeiros e 6% outros não determinados.

Diante disso, será analisado os principais setores que tiveram empresas sendo listadas na bolsa no período de 2019 até 2021. A análise vai ser baseada no porquê o setor “performou” bem ou não no período desde sua abertura de capital, com os principais motivos sendo macroeconômicos, estratégicos ou a expectativa do mercado não foi alcançada com os resultados que o setor acabou entregando.

1.3.Justificativa e relevância do estudo e sua problematização

Como relatado, empresas buscam abrir seu capital como uma oportunidade para captar recursos financeiros e ganhar mais visibilidade no mercado. Na grande maioria dos momentos, onde se têm um maior nível no número de empresas abrindo capital, é quando ocorre um excesso de liquidez no mercado pelo o fato de que os juros de uma economia se encontram em patamares baixos em relação à média que se encontrava (investopedia, 2022).

Acaba sendo nesse período que ocorre uma mudança na maneira de alocar o capital, e com isso investidores acabam tendo uma maior adesão a ativos de riscos nesse momento. São em momentos como esse que organizações preferem realizar sua abertura de capital.

Assim sendo, esse estudo busca esclarecer quais setores acabaram se beneficiando com empresas abrindo seu capital em um cenário positivo para elas e se eles continuaram entregando valor a seus acionistas desde sua abertura.

Esta investigação acaba sendo interessante pois no cenário brasileiro, ao mesmo tempo que teve um recorde de número de IPO's, também teve um crescimento significativo na bolsa de valores. O impacto de pessoas físicas na bolsa é super expressivo pois ao mesmo tempo que se aumenta a busca por investimentos com maiores riscos, ocorre também um crescimento em Fundos de Investimentos no qual na maioria das vezes são os grandes investidores que alocam em IPO's.

As informações que esse estudo pretende produzir podem se mostrar de interesse para entusiastas e profissionais do mercado financeiro tendo em vista que busca analisar se os setores acabaram entregando ou não retornos financeiros através de seus respectivos IPO's para seus acionistas em momentos de euforias do mercado e alta liquidez.

1.4.Delimitação e focalização do estudo

Este estudo busca abordar se as empresas em seus setores a serem estudadas que abriram seu capital nesse período de 2019 até 2021 acabaram ou não entregando retorno financeiro para seus acionistas e o porquê disso acontecer. Serão analisados cinco setores diversos que tiveram um maior fluxo de empresas listadas, sendo eles: Medicamentos e outros produtos; Produtos Diversos; Programas e Serviços; Incorporações e Serviços Médicos & Análises e diagnósticos.

Muitas empresas, além de abrirem seu capital em um período de maior liquidez, sua abertura de capital foi influenciada também por outros tópicos que estavam em tendência no momento, como por exemplo, questões tecnológicas e ecológicas. Em muitos casos, algumas organizações acabam se utilizando em períodos que o mercado está “aquecido” (Hot Market) para fazer seu IPO a um valor mais elevado.

Além de abrirem o capital em um momento que acabava sendo favorável para a empresa, ocorriam diversas incertezas e tendências que influenciavam o sucesso ou não da sua abertura de capital. No caso da bolsa brasileira, além de ter um excesso de liquidez no mercado, ocorreu também um crescimento super expressivo em relação ao aumento de pessoas físicas na busca de investimentos com maior risco, influenciando diretamente a abertura de capital prematura de empresas que não estavam preparadas para um momento super desafiador para a organização.

2 Referencial teórico

Neste capítulo vai ser apresentado e discutido os principais conceitos e estudos relacionados ao tema que está sendo investigado e assim servirão como base para a análise realizada.

A seção está dividida em quatro parte e abordando respectivamente sobre IPO, a motivação de fazê-lo, demonstrações financeiras e por fim sobre indicadores financeiros.

2.1. IPO

IPO (Initial Public Offering), ou Oferta Pública Inicial, é quando uma empresa que anteriormente possuía capital fechado passa a ter suas ações negociadas na bolsa de valores, realizando assim uma oferta primária em sua participação acionária.

De acordo com a B3 (2022), uma oferta pública inicial é o evento que ocorre a primeira venda de ações de uma empresa e posteriormente se dá o início de negociações na bolsa de valores. Esta oferta pode ocorrer tanto através de uma distribuição primária, secundária ou até mesmo de uma combinação entre as duas.

Diante disso, com a Oferta Pública Primária, é realizada a emissão de ações que são ofertadas ao mercado, com o ingresso de recursos no emissor da oferta. Nesta distribuição, a organização emite e vende novas ações ao mercado. O vendedor das ações é a própria organização que está abrindo seu capital, com isso, os recursos que são obtidos acabam sendo direcionados para o caixa da companhia.

Em contrapartida, quando ocorre uma distribuição secundária, quem vende as ações da empresa é algum dos seus atuais sócios. Com isso, os recursos acabam sendo redirecionados aos sócios.

Normalmente, a demanda por processo de abertura de capital acaba ocorrendo quando o mercado está em ciclos de grandes oportunidades no mercado, sendo eles chamados de “Hot Issues Markets” (Investopedia, 2022).

Outra maneira de arrecadar capital é através de um “Follow On”, quando antes disso a organização já realizou seu IPO e com isso suas novas ofertas

passam a serem chamadas de subsequentes. Com a realização dessa operação, acaba proporcionando uma maior liquidez e permitindo investimentos em novos projetos para a organização.

Segundo a PWC (2014), quando uma organização abre seu capital ela tem acesso a diversas alternativas de capitalização que o mercado acaba proporcionando e que não são disponíveis a empresas com o capital fechado. Além disso, é fundamental que a empresa se prepare muito bem e para que isso aconteça, ela conta com uma ajuda de assessores financeiros superexperientes de Bancos de Investimentos. É necessário que a companhia precise atender diversas exigências regulatórias que em muitos casos é necessária uma reestruturação na organização para que elas sejam atendidas. As empresas que fazem um IPO já estão em uma estrutura madura e um negócio consolidado no mercado.

Os Bancos de Investimentos acabam definindo juntos com as organizações que eles estão auxiliando todas as características da abertura de capital, desde o volume financeiro a ser captado, a definição da faixa de preço, o Roadshow (busca por investidores com capacidade de grande alocação financeira) e o Bookbuilding (a precificação e alocação das ações no dia da oferta inicial) (PWC, 2014).

De acordo com o Guia de IPO da B3, existem alguns requerimentos para uma organização poder listar sua empresa na bolsa de valores. Primeiramente é necessário que ela seja uma sociedade anônima (S.A), tenha suas demonstrações financeiras auditadas por pelo menos três anos, tenha um conselho de administração, um diretor de relações com os investidores e seguir os requerimentos específicos do segmento de listagem escolhido.

2.2. MOTIVAÇÃO DE FAZER UM IPO

Diversos motivos podem acabar sendo elencados para a motivação de uma organização acabar abrindo seu capital na bolsa de valores.

Assim sendo, segundo a PWC (2014), primeiramente ocorre um aumento significativo no caixa da empresa e com isso oportunidades como a aquisição ou incorporação de outras empresas é uma das diversas motivações. Com esse caixa, a empresa consegue expandir suas operações e diversificar seu portfólio, atingindo novas fontes de receitas. Além disso, a companhia acaba ganhando um aumento significativo de sua visibilidade o que pode acabar influenciando em negociações que podem ser positivas para a empresa, ou seja, após ser listada

na bolsa de valores a organização passa a ter um relacionamento com diversos públicos e maior visibilidade sendo ela acompanhando pela mídia e diversas instituições financeiras. Como dito anteriormente, com o acesso ao mercado de capitais a organização acaba tendo acesso a outros instrumentos financeiros, principalmente em relação a formas de financiamentos, como por exemplo através da emissão de debêntures.

Porém, apesar de existirem diversos pontos a favor de uma empresa abrir seu capital, de acordo com a PWC (2014), existem também contra a estruturar essa operação. Uma organização não pode abrir seu capital na bolsa de valores da noite do dia. Existem diversas questões regulatórias a serem tratadas, altos custos de estruturação da operação e a busca por investidores iniciais. Além disso, com o capital aberto, a empresa passa a ter um aumento nas despesas recorrentes e custos de compliance; uma menor flexibilidade em seu processo decisório; a pressão constante por desempenho para atingir as expectativas do mercado e a necessidade de as vezes reestruturar sua estrutura organizacional criando outras áreas para que atenda todas as demandas que vão vir a surgir com uma empresa listada na bolsa de valores.

Antes de buscar abrir o capital na bolsa de valores, muitas dessas empresas já eram super capitalizadas e investidas por fundos de Venture Capital e posteriormente Private Equity. Já maduras e estruturadas, os fundos de Private Equity buscam a bolsa de valores para acabarem desinvestindo totalmente ou parcialmente da organização. Segundo Das e Sarin (2004), os fundos de Private Equity acabam “saindo” de seus investimentos quando a empresa já se encontra em um estágio consolidado e as tendências macroeconômicas do período acabam sendo favoráveis ao estilo de negócio e no sentido de desinvestimento para obterem um maior retorno.

Além de buscar uma nova fonte de financiamento ou a saída de grandes investidores institucionais, organizações buscam fazer seu IPO quando questões macroeconômicas acabam sendo favoráveis (Hot Market). Segundo Fawcett e Brau (2006), a principal razão pela qual empresas optam por abrir seu capital acabam se relacionando com as condições gerais macroeconômicas e em relação ao setor que ela está inserida. Além do horizonte de crescimento da organização.

De acordo com Souza e Rossi (2010), as empresas buscam encontrar cenários favoráveis para abrirem seu capital na bolsa de valores, ou seja, em períodos de Hot Market, onde o mercado está com uma maior liquidez e euforia

de grandes investidores, buscando assimetrias e investimentos com maiores riscos para terem possíveis melhores retornos.

2.3. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Segundo Martin e Ludícibus (2019), o balanço patrimonial é uma das mais importantes demonstrações contábeis. Através dele, podemos apurar a situação patrimonial e financeira de uma entidade em determinado momento, dentro de certas regras. Nessa demonstração, estão evidenciados o Ativo, Passivo e o Patrimônio Líquido da empresa.

A demonstração de resultado de exercício (DRE), constitui-se no relatório resumido das operações realizadas pela empresa durante determinado período. Essa demonstração mostra um dos valores mais importantes para a organização, o resultado líquido e o lucro ou prejuízo do período. Os dois relatórios, o Balanço Patrimonial e a DRE, um complementando o outro, conseguem mostrar a situação patrimonial e financeira da empresa. (Martin e Ludícibus, 2019).

As demonstrações de fluxo de caixa acabam promovendo informações além das que estão disponíveis na DRE, que acaba se baseando na contabilidade de competência, e não de caixa. A demonstração de fluxo de caixa acaba fornecendo informações sobre suas atividades de investimentos, financiamentos e operacional e geram informações sobre sua liquidez, solvência e flexibilidade. (Kaplan Schweser, 2022).

2.4. INDICADORES FINANCEIROS

Para analisar se uma ação está valorizada ou subvalorizada, analistas usam técnicas de avaliação e precificação para analisar se tal valor que ela está precificada faz sentido ou não de acordo com as suas expectativas de crescimento da indústria ou da organização.

Em relação aos indicadores financeiros, seu principal objetivo é tornar a análise quantitativa das demonstrações financeiras mais objetiva. Existem indicadores de liquidez, alavancagem, margens, giro e rentabilidade. Póvoa (2012) diz que a análise dos indicadores deve ser observada como um filme, ou seja, em que período a período formam um conjunto. Só analisando sua relação acaba resultando sua análise mais completa e menos enviesada.

Neste trabalho será analisado majoritariamente os indicadores de retorno e margens.

Os indicadores de margens mostram medir o desempenho relativo em diferentes níveis do da DRE o resultado bruto, operacional e líquido relativamente a receita líquida.

A Margem Bruta mensura o quanto a empresa conseguiu auferir na produção propriamente dita em relação a seu faturamento e a sua eficácia no processo de produção (Póvoa, 2012). Na margem bruta acaba tendo somente a receita e os custos de produção.

$$\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Líquida}}$$

De acordo com Póvoa (2012), a Margem EBIT mostra depois de despesas operacionais o quanto a empresa conseguiu de resultado em relação a receita. Ou seja, o resultado antes das despesas financeiras.

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Receita Líquida}}$$

A Margem EBITDA acaba sendo semelhante a EBIT, porém, nela acaba ocorrendo a soma da amortização e depreciação, tendo em vista o seu não efeito caixa, ou seja, um custo que não vai desembolsar dinheiro por ele.

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Receita Líquida}}$$

Por fim, a Margem Líquida mostra depois do resultado financeiro e pagamento de imposto de renda, o percentual final de tudo que foi vendido e que sobra para a empresa decidir entre o reinvestimento e a distribuição de dividendos (Póvoa, 2012).

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

Os indicadores de retorno demonstram se os recursos estão sendo bem alocados ou não. Segundo Póvoa (2012), compreender a evolução passada e prospectiva dessa classe de indicadores deve representar o centro das atenções do analista, tendo em vista a possibilidade de encontrar o cerne da geração de valor. São eles os indicadores de retorno:

O ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) mede a rentabilidade dos recursos aplicados pelos acionistas da empresa. Esse indicador deve ser

sempre comparado com o custo de capital da empresa (Póvoa, 2012). É analisado o quanto a empresa gera de lucro para cada unidade investida nela.

$$\frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

Em relação ao ROA, ou Retorno sobre o Ativo, mede a rentabilidade dos recursos aplicados pelos credores e acionistas da empresa (Póvoa, 2012). Busca entender o quão eficiente a empresa acaba gerindo seus ativos.

$$\frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Ativo}}$$

O ROIC acaba medindo o quão eficiente é o investimento que a empresa faz. Segundo Assaf Neto (2009), a rentabilidade é medida de acordo com as fontes de financiamento dos ativos.

$$\frac{\textit{EBIT} * (1 - Tx)}{\textit{Capital Investido}}$$

Os indicadores de endividamento demonstram tanto a qualidade da dívida como o tamanho dela em relação a operação da organização. Os de alavancagem exibem como o a companhia está administrando o capital próprio e de terceiros e como acaba sendo sua transformação em ativos.

3 Métodos e procedimentos de coleta e de análise de dados do estudo

3.1. Etapas de coleta de dados

Para a realização do trabalho, inicialmente, através dos dados disponíveis pela B3, foram coletadas as empresas e seus respectivos setores que elas abriram capital no período a ser estudado, sendo ele de 2019 até 2021. Para um maior aprofundamento na análise dos setores, ocorreu a filtragem dos setores que tiveram pelo menos quatro empresas abrindo o capital no período.

Figura 2 - Setores estudados

Medicamentos e Outros Produtos	Produtos Diversos	Programas e Serviços	Incorporações	Serv.Méd.Hospit. & Análises e Diagnósticos
BLAU	CENTAURO	BEMOBI TECH	ALPHAVILLE	KORA SAUDE
D1000VFARMA	ESPACOLASER	ENJOEI	CURY S/A	MATER DEI
PAGUE MENOS	PETZ	GETNINJAS	LAVVI	ONCOCLINICAS
VIVEO	QUERO-QUERO	INFRACOMM	MELNICK	REDE D OR
		LOCAWEB	MITRE REALTY	
		MELIUZ	MOURA DUBEUX	
		MOBLY	PLANOEPLANO	
		MOSAICO		
		TC		
		WDC NETWORKS		
		WESTWING		

Fonte: B3

Com os setores definidos a serem estudados, foram coletados os principais indicadores fundamentalistas das empresas pertencentes aos setores, sendo eles os de retornos e margens. Esses indicadores vão conseguir auxiliar a analisar do porquê ter ocorrido tal fato com o setor e justificar sua performance do setor desde que as empresas abriram seu capital.

A análise fundamentalista pode ser usada para avaliar o desempenho de diferentes empresas que atuam no mesmo segmento, identificando aquelas que possuem uma posição de destaque em relação aos concorrentes e que estão mais bem posicionadas para capturar oportunidades de crescimento. Dados fundamentalistas acabam sendo uma ferramenta para investidores e analistas

que buscam entender a dinâmica dos setores (e empresas) e com isso acabar identificando oportunidades de investimento com base em uma avaliação cuidadosa dos fundamentos das empresas.

3.2.Fontes de informação selecionadas para coleta de dados no estudo

Na primeira etapa do processo buscou-se informações no site da B3 para selecionar os setores a serem estudados das empresas que tiverem seu capital aberto do período de 2019 até 2021, sendo excluído setores que tiveram menos de 4 empresas que abriram o capital no período.

Já na segunda etapa, em relação aos dados fundamentalistas das empresas, foram utilizados os relatórios financeiros disponibilizados trimestralmente pelas organizações em seus sites de relações com investidores e a plataforma Bloomberg, sendo ela uma ferramenta de informações financeiras que oferecem diversas opções para investidores e analistas financeiros.

Ao utilizar a Bloomberg, foi possível diversos indicadores financeiros que ajudam a avaliar o desempenho financeiro e a saúde financeira das empresas, tais como ROE, ROA, ROIC, EBITDA, Margem EBITDA, Margem Líquida, Dívida Total, Multiplicador de alavancagem e Giro dos ativos, por exemplo. Esses indicadores fornecem importantes informações sobre a eficiência operacional, rentabilidade, capacidade de gerar fluxo de caixa, estrutura de capital, liquidez e outros aspectos relevantes das empresas. Com esses dados, acaba sendo possível realizar análises e comparações para analisar como o setor a ser estudado performou. Os dados coletados foram de 2019 até 2022.

3.3.Formas de tratamento e análise dos dados coletados para o estudo

Com os dados tratados na primeira etapa, foi possível selecionar os setores que vão acabar sendo estudados no trabalho. Além disso, foi possível determinar os indicadores financeiros mais apropriados para acabar estudando determinado setor para auxiliar na análise do seu desempenho.

Ademais, com as empresas e seus setores determinados, na fase de coletar os dados financeiros das empresas, foi determinado que todos os dados estivessem na mesma regra contábil e na mesma moeda como base (Real), por exemplo.

4 Apresentação e análise dos resultados

Este capítulo está organizado em cinco seções, sendo elas cada setor analisado. Eles apresentam e discutem os principais resultados alcançados, analisando e discutindo suas implicações e produzindo sugestões sobre o estudo previamente selecionado

4.1. Setor de incorporações

Em relação ao setor de incorporações, a indústria acabou não tendo resultados positivos. O setor é super cíclico, sofrendo com constantes regulações e possuindo uma alta necessidade de capital em seus investimentos (ABRAINC, 2021). De acordo com a B3, todas as empresas do setor que estão sendo analisadas abriram seu capital em 2020, no ano que se iniciou o COVID 19.

Tabela 1 – Empresas que abriram capital no setor de Incorporações

	Incorporações						
Código	AVLL3	CURY3	LAVV3	MELK3	MTRE3	MDNE3	PLPL3
Nome	ALPHAVILLE	CURY S/A	LAVVI	MELNICK	MITRE REALTY	MOURA DUBEUX	PLANOEPLANO
DATA IPO	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020

Fonte: B3

Através da tabela 2 abaixo, é relatado que as empresas listadas no período acabam prestando diferentes serviços a distintas classes sociais, o que impacta diretamente o resultado financeiro e as expectativas futuras dessas organizações.

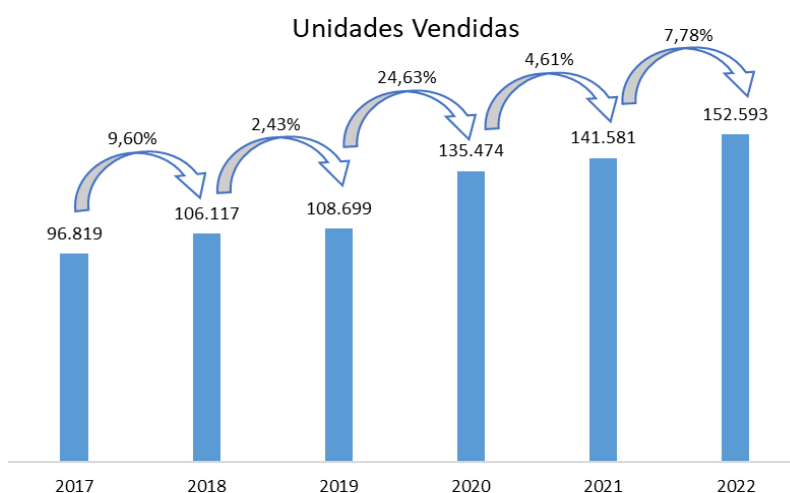
Tabela 2 – Classe Social e Serviços das empresas de incorporações

	Incorporações						
Nome	ALPHAVILLE	CURY S/A	LAVVI	MELNICK	MITRE REALTY	MOURA DUBEUX	PLANOEPLANO
Classe Social	Classe A e B	Classe C e D	Classe A e B	Classe A, B e C / Áreas comerciais	Classe A	Classe A, B e C	Classe A, B e C
Serviços	Desenvolvimento de loteamentos urbanos	Construção Civil	Construção e incorporação	Construção e incorporação	Construção e incorporação	Construção e incorporação	Construção e incorporação

Fonte: Site de relação com investidores das empresas

Com os dados disponíveis pela Associação Brasileira de Incorporações Imobiliárias (2023) e através da figura 2, é possível notar em crescimento constante de unidades vendidas até 2019 e uma alta de 24,63% de 2019 para 2020, podendo ser justificado por uma queda na Taxa Básica de Juros de 6,50%a.a. em 2019 para 2%a.a. no final de 2020. Com incertezas e expectativas futuras para a volta da taxa Selic a dois dígitos, é possível notar também um menor crescimento a partir de 2021, mostrando uma sensibilidade do setor.

Figura 2 – Vendas no setor de incorporações



Fonte: Associação Brasileira de Incorporações Imobiliárias (2023)

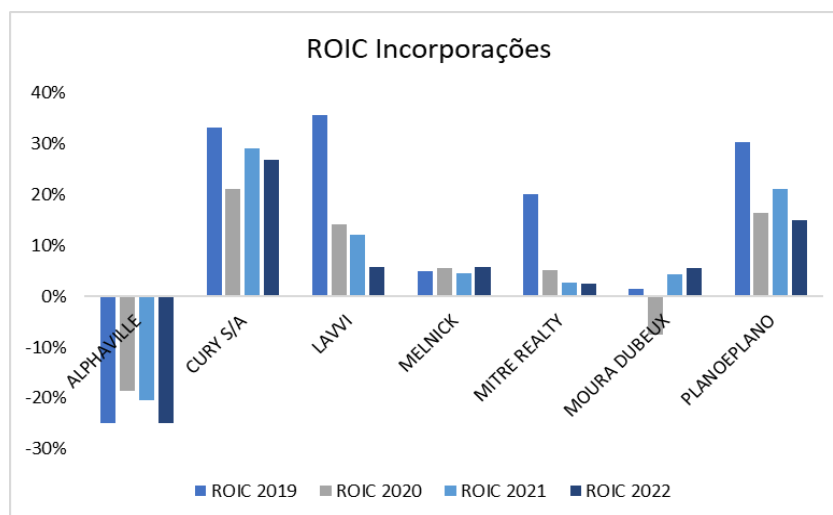
Apesar disso, em momentos de incertezas econômicas, o setor acaba sofrendo impactos, ocorrendo uma queda na demanda, dificuldade de encontrar financiamento, um aumento considerável em seus custos e um a possibilidade de crescer o nível de inadimplência dos consumidores.

Através dos dados coletados, inicialmente, pode ser destacado que com a injeção de liquidez que essas empresas tiveram em seus respectivos IPO's, através do ROIC, é possível analisar que as empresas Cury S/A e Plano e Plano do setor conseguiram fazer investimentos eficientes no início, tendo em vista uma perspectiva positiva que tinha para a economia com a retomada e abertura das cidades após os Lockdowns. Porém, a Alphaville, Lavvi, Melnick, Mitre Realty e Moura Dubeux, não conseguiram investir o capital de maneira mais eficiente. Com um aumento das incertezas, ocorreu uma deterioração desses investimentos.

O ROIC acaba medindo a rentabilidade do capital investido que a organização consegue gerar. De 2019 até 2021, com a SELIC a um dígito, o

indicador mostra que a Cury S/A e a Plano e Plano conseguiram de maneira eficiente alocar o capital, tendo em vista sua superioridade ao custo de oportunidade. No gráfico abaixo é possível verificar o ROIC das organizações.

Figura 3 – ROIC Incorporações



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

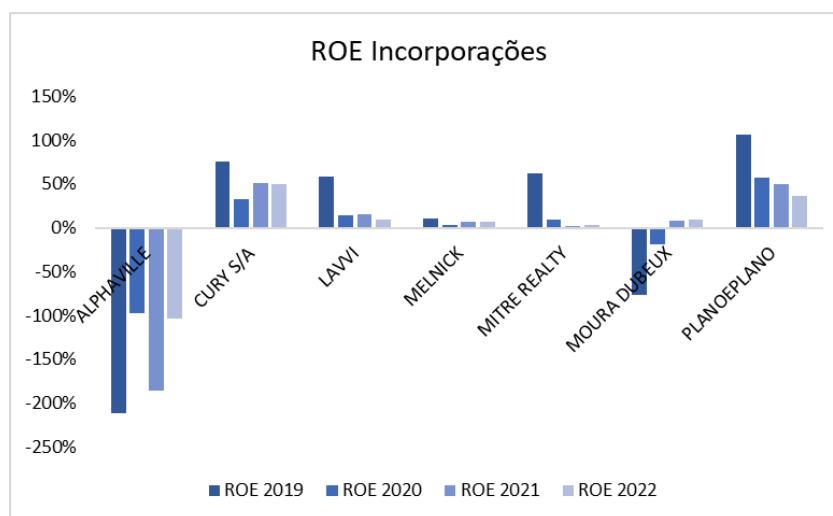
Através do ROE exibido na Figura 4, é possível analisar a rentabilidade para os acionistas das organizações do setor. Diante disso, a partir da Análise DuPont, na tabela 3, pode-se verificar as diferentes linhas que impactaram o ROE dessas organizações.

Com isso, a variável que acabou influenciando diretamente a uma queda na geração de valor das empresas Plano e Plano, Mitre Realty e Cury S/A a partir dos seus próprios recursos e dinheiros dos sócios, foi a queda da Margem Líquida, tendo em vista um aumento constante de suas despesas. Outro ponto a se destacar é um crescimento constante das dívidas das empresas e do crédito (aumento dos juros) para financiar as operações e uma queda da eficiência dos seus ativos existentes.

Em relação Lavvi, a variável que causou um maior impacto no indicador da empresa foi a queda no giro dos seus ativos. A Melnick, obteve um crescimento do ROE a partir de 2021, após uma queda de 2019 para 2020, esse resultado é relacionado com o crescimento da sua margem líquida e o giro dos seus ativos. A Moura Debeux, também teve um crescimento do ROE por conta das mesmas variáveis que a Melnick e por uma queda da sua alavancagem. Por fim, a Alphaville obteve margem líquida negativa em todos os períodos, um baixo índice do giro de seus ativos e uma alta alavancagem, resultando em um retorno

para seus acionistas negativos em todos os períodos, apesar da melhora desse indicador nos últimos anos.

Figura 4 - ROE Incorporações



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

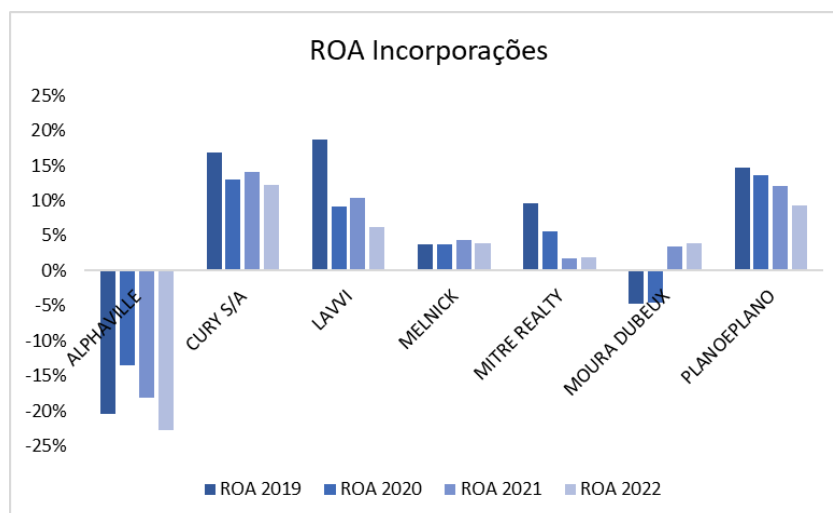
Tabela 3 – Análise Dupont Incorporações

Setor Empresa	Incorporações						
	ALPHAVILLE	CURY S/A	LAVVI	MELNICK	MITRE REALTY	MOURA DUBEUX	PLANOEPLANO
Giro dos Ativos 19	0,07	0,84	0,82	0,47	0,93	0,21	1,04
Giro dos Ativos 20	0,08	0,78	0,35	0,39	0,48	0,24	0,94
Giro dos Ativos 21	0,11	0,82	0,35	0,41	0,40	0,26	1,14
Giro dos Ativos 22	0,15	0,84	0,30	0,48	0,42	0,29	1,03
Margem Líquida 19	-299,28	20,02	22,83	8,08	10,25	-23,62	14,23
Margem Líquida 20	-170,20	16,60	26,01	7,50	11,75	-19,50	14,67
Margem Líquida 21	-165,48	17,24	29,17	10,30	4,24	13,39	10,63
Margem Líquida 22	-155,01	14,61	20,69	8,20	4,59	13,25	8,96
Mult. Alav. 19	10,10	4,40	3,13	2,74	6,48	16,21	7,00
Mult. Alav. 20	7,23	2,45	1,56	1,60	1,61	3,98	3,90
Mult. Alav. 21	10,25	3,26	1,44	1,20	1,46	2,29	4,07
Mult. Alav. 22	5,00	4,02	1,57	1,80	1,84	2,44	3,97
ROE 19	-206,75	74,28	58,68	10,44	62,03	-80,41	103,59
ROE 20	-98,08	31,74	14,17	4,63	9,03	-18,44	53,79
ROE 21	-185,89	46,06	14,84	5,10	2,44	7,98	49,36
ROE 22	-113,85	49,13	9,78	7,15	3,51	9,39	36,75

Fonte: Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Com o ROA histórico das empresas é possível observar que as empresas do setor tiveram um declínio do retorno dos seus ativos ano a ano, ou seja, independente da forma de financiamento dos seus ativos, através de capital de terceiros ou próprio. Outro ponto a ser destacado, é a possível desvalorização dos imóveis que estão em seus ativos e um crescimento da Taxa de Juros básicas da economia como fatores que impactaram esse indicador.

Figura 6 - ROA Incorporações



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Com o EBITDA, exibido na tabela 4 abaixo, é possível analisar se essas organizações conseguiram evoluir sua eficiência operacional ao longo dos anos, tendo em vista que é somado de volta a depreciação e amortização por conta do seu não efeito caixa, sendo um custo que não vai desembolsar dinheiro por ele, resultando uma visão do crescimento da lucratividade dessas organizações. Partindo disso, a Cury S/A e a Melnick, mostraram um crescimento ano a ano de suas operações, refletindo a capacidade dessas organizações acabarem gerando crescimento nos seus resultados operacionais mesmo em anos desafiadores como os da pandemia do COVID – 19. A Lavvi, Mitre Realty, Moura Dubeux e Plano e Plano, também tiveram um crescimento desse indicador comparado com o ano de 2019 com o final de 2022. Por fim, a Alphaville obteve um resultado operacional em todos os anos na amostra analisada, apesar de estar melhorando nos últimos anos.

TABELA 4 – EBITDA Incorporações

	ALPHAVILLE	CURY S/A	LAVVI	MELNICK	MITRE REALTY	MOURA DUBEUX	PLANOEPLANO
EBITDA 2019	-403,8 M.	244,65 M.	45,32 M.	58,84 M.	43,22 M.	93,14 M.	—
EBITDA 2020	-283,25 M.	240,09 M.	117,95 M.	57,61 M.	40,27 M.	-75,75 M.	166,18 M.
EBITDA 2021	-248,947 M.	396,04 M.	173,2 M.	65,63 M.	45,2 M.	65,31 M.	184,46 M.
EBITDA 2022	-178,41 M.	452,65 M.	88,716 M.	77,24M.	54,71 M.	92,02 M.	184,24 M.

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Como relatado acima, todas as empresas de incorporações tiveram um crescimento do seu resultado operacional, comparando-o antes delas abrirem o capital na bolsa de valores (2019) e no final de 2022. Apesar desse crescimento, suas Margens EBITDA tiveram uma queda nesse período de quatro anos. Um dos fatores que acabam impactando diretamente o crescimento do EBITDA, são os investimentos em novos empreendimentos que consequentemente acabam melhorando sua eficiência operacional, porém, para esses investimentos acontecerem a empresa acaba tendo uma serie de despesas e custos, impactando diretamente suas margens.

Tabela 5 – Margem EBITDA Incorporações

	ALPHAVILLE	CURY S/A	LAVVI	MELNICK	MITRE REALTY	MOURA DUBEUX	PLANOEPLANO
M. EBITDA 19	-245,91%	24,00%	23,38%	10,45%	13,86%	22,84%	—
M. EBITDA 20	-157,18%	20,97%	32,8%	9,9%	9,79%	-14,75%	18,44%
M. EBITDA 21	-109,23%	22,78%	28,42%	8,5%	7,88%	10,54%	14,51%
M. EBITDA 22	-67,29%	20,05%	15,97%	7,5%	7,21%	11,5%	12,34%

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

No ROE e ROA das empresas, um dos principais pontos que podem vir a impactar esses indicadores acaba sendo o crescimento de suas dívidas ou a sua não diminuição ao longo dos anos enquanto não é recompensando por um aumento da sua rentabilidade financeira. Na tabela abaixo, é possível observar que a Alphaville, Cury S/A, Mitre Realty e Plano e Plano ou aumentaram suas dívidas, ou não conseguiram diminui-las

Tabela 6 – Dívida/EBITDA Incorporações

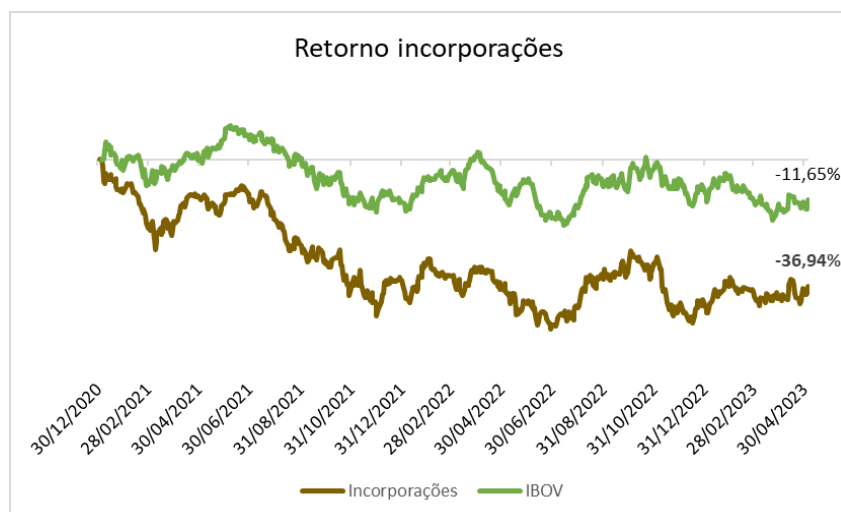
	ALPHAVILLE	CURY S/A	LAVVI	MELNICK	MITRE REALTY	MOURA DUBEUX	PLANOEPLANO
Dívida Total 2019	997,54	—	56,02	257,20	121,96	1141,88	—
Dívida Total 2020	978,69	—	58,84	80,30	50,49	125,81	292,64
Dívida Total 2021	934,49	391,22	3,06	12,43	109,38	124,86	405,97
Dívida Total 2022	1024,67	480,98	44,61	164,99	509,03	125,40	532,80
EBITDA 2019	-403,80	244,65	45,32	58,84	43,22	93,15	—
EBITDA 2020	-283,25	240,09	117,95	57,61	40,27	-75,75	166,18
EBITDA 2021	-248,94	396,04	173,20	65,63	45,28	65,31	184,46
EBITDA 2022	-178,41	452,65	88,71	77,24	54,71	92,02	184,25

Dívida/EBITDA 19	-2,47	-	1,24	4,37	2,82	12,26	-
Dívida/EBITDA 20	-3,46	-	0,50	1,39	1,25	-1,66	1,76
Dívida/EBITDA 21	-3,75	0,99	0,02	0,19	2,42	1,91	2,20
Dívida/EBITDA 22	-5,74	1,06	0,50	2,14	9,30	1,36	2,89

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Os principais fatores que expliquem os resultados das empresas do setor de incorporações desde sua abertura de capital podem ser: Primeiramente, um alto índice de endividamento delas, a necessidade de financiar grandes projetos e que com um aumento das taxas de juros desde 2021 acabam impactando diretamente a estrutura de capital dessas empresas; Em segundo lugar, a sensibilidade do setor com a economia, ou seja, com a desaceleração econômica e uma consequente queda no nível de renda da população, a prioridade de alocação de capital acabam mudando e consequentemente uma queda na receita. Um outro fator é a instabilidade e regulação política, que em muitos casos acabam afetando e prolongando investimentos a serem feitos, tendo em vista algumas empresas do setor terem como público-alvo classes mais baixas e prestarem serviços para programas sociais como “Minha Casa, Minha Vida” / “Casa Verde e Amarela”.

Figura 7 – Retorno Incorporações



Fonte: Broadcast +

4.2.Sector de Medicamentos e outros produtos

O setor de Medicamento e outros produtos acabam sendo composto primeiramente por empresas do setor de varejo, ou seja, na distribuição de remédios e outros produtos do meio de saúde, sendo elas a D1000VFarma e Pague Menos. A Viveo e a Blau possuem um modelo de negócio principal mais voltando para a distribuição para o setor institucional.

Em relação às empresas de medicamentos e outros produtos que, o período que elas abriram capital foram nos anos de 2020 e 2021.

Tabela 7 – Empresas que abriram capital no setor de medicamentos e outros produtos

Código Nome	Medicamentos e Outros Produtos			
	BLAU3 BLAU	DMVF3 D1000VFARMA	PGMN3 PAGUE MENOS	VVEO3 VIVEO
DATA IPO	2021	2020	2020	2021

Fonte: B3

Através dos dados coletados, algumas observações podem ser feitas apesar que as empresas do setor possuem rentabilidade e divergências em relação a saúde financeira das empresas bastante evidentes. Esse setor de varejo, acaba sendo caracterizado por margens apertadas, com uma competição alta entre os competidores (Pavan, 2023). Assim, é necessário ter algum diferencial para atrair o público e pela capacidade de repassar preços para os consumidores em

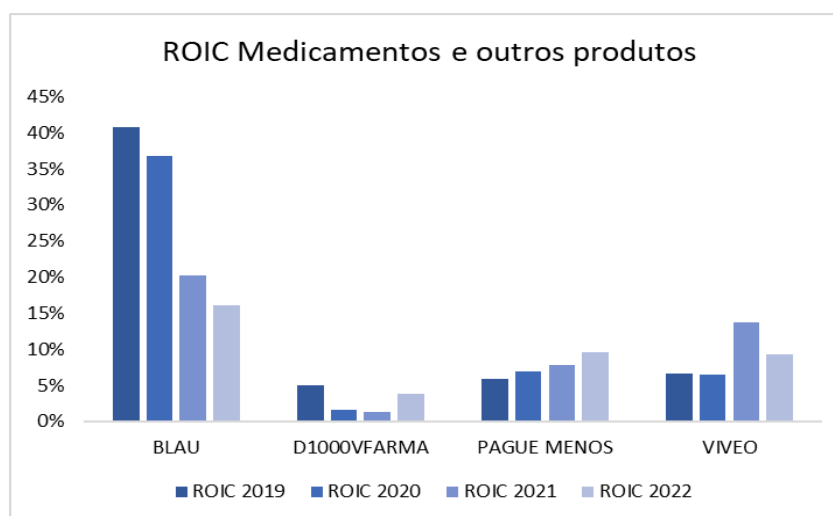
momentos de incertezas econômicas por acabarem vendendo bens que são supérfluos.

Com o ROIC, é possível analisar que as empresas Blau e D1000VFarma não estão obtendo um retorno eficiente feito nos seus investimentos na média nos últimos anos, demonstrando uma queda do retorno do capital investido dessas empresas.

A Viveo obteve um crescimento desse indicador após 2020, mostrando sua eficiência e que os investimentos feitos em suas novas linhas de receita acabaram maturando.

O ROIC da Pague Menos, desde que a empresa abriu seu capital, teve um crescimento ano a ano, demonstrando sua eficiência em sua alocação. A empresa fez investimentos em novas frentes digitais e, de acordo com os relatórios de relação com investidores da empresa, conseguiram crescer seu Market Share organicamente e inorgânico. Porém, por ainda está abaixo do custo de capital da empresa, ele acaba sendo considerado ineficiente.

Figura 8 – ROIC Setor de Medicamentos e outros Produtos



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Em relação ao ROE das empresas do setor, desde que elas abriram capital, tiveram uma deterioração desse indicador. Esse fato pode ser justificado por um crescimento lento em suas margens líquidas; uma queda no giro de seus ativos, que em momentos de incertezas ele fica instável e a organização acaba utilizando com uma menor eficiência eles; por fim, uma estrutura de capital que ainda possui um alto nível de endividamento e consequentemente uma

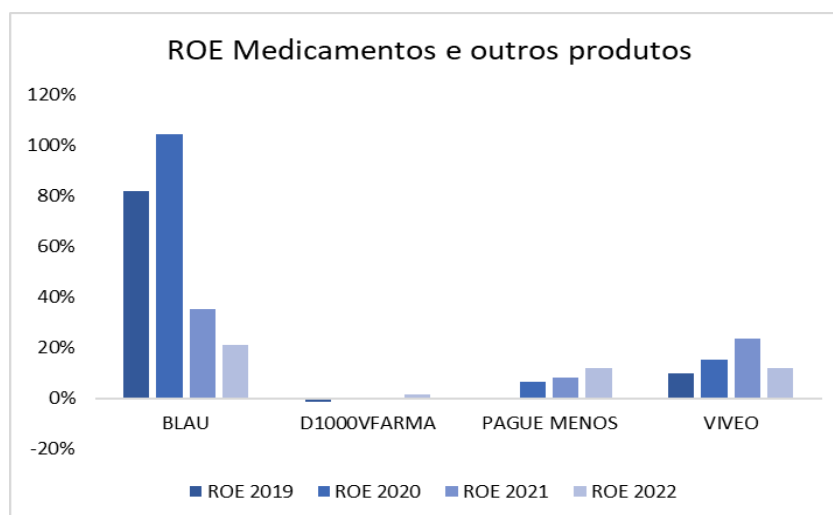
alavancagem. Através da tabela 8 da análise DuPont é possível analisar tais fatos.

Tabela 8 – Análise Dupont Medicamentos e outros produtos

Setor Empresa	Medicamentos e Outros Produtos			
	BLAU	D1000VFARMA	PAGUE MENOS	VIVEO
Giro dos Ativos 19	1,47	1,07	1,57	1,41
Giro dos Ativos 20	1,18	0,79	1,30	1,32
Giro dos Ativos 21	0,76	0,78	1,22	1,08
Giro dos Ativos 22	0,58	1,01	1,21	1,06
Margem Líquida 19	20,48	-0,66	-0,11	1,19
Margem Líquida 20	21,52	0,01	1,40	2,76
Margem Líquida 21	23,80	0,17	2,18	6,35
Margem Líquida 22	25,83	0,77	2,87	2,97
Mult. Alav. 19	2,72	2,20	3,97	5,77
Mult. Alav. 20	4,13	1,96	3,56	4,22
Mult. Alav. 21	1,94	1,75	3,06	3,43
Mult. Alav. 22	1,40	1,74	3,43	3,71
ROE 19	81,88	-1,56	-0,68	9,71
ROE 20	104,43	0,02	6,48	15,39
ROE 21	35,02	0,24	8,16	23,58
ROE 22	21,01	1,35	11,92	11,72

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Figura 9 – ROE Setor de Medicamentos e outros Produtos

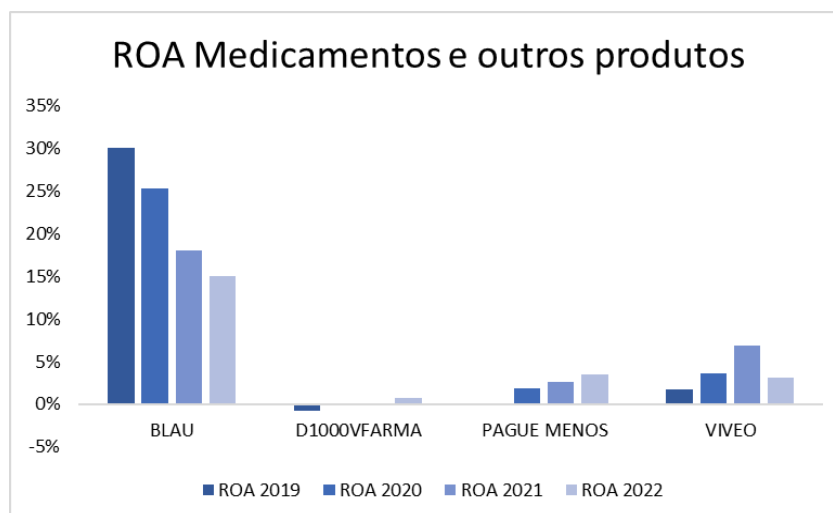


Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

O ROA é um outro indicador financeiro que acaba demonstrando a estagnação do setor em momentos de crise econômica. A falta de crescimento desse indicador demonstra um maior ciclo de vida do estoque, consequentemente, menos vendas deles. Além disso, essas empresas não

estão diminuindo suas dívidas no curto e médio prazo e com isso, juntamente com uma queda nas vendas e aumento de custos, o retorno de seus ativos não consegue crescer.

Figura 10 – ROA Setor de Medicamentos e outros Produtos



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Com o EBITDA, é possível analisar o desempenho operacional das empresas do setor de medicamentos. As empresas acabaram tendo um crescimento nesse indicador por diversos fatores, podendo ser justificado pela expansão para novas fontes de receitas e uma maior eficiência da operação para acabar alcançando as necessidades dos clientes, como a necessidade do crescimento para o digital tendo em vista o distanciamento social causado pelo COVID – 19. Apesar desse indicador ter apresentado crescimento, na tabela 10, é possível observar que suas margens permaneceram constantes. Esse fato pode ser justificado por um aumento em suas despesas que impactam diretamente a operação dessas empresas, como por exemplo, o investimento em expansão e mudanças na precificação dos produtos e serviços que elas oferecem, que acabam sendo impactados diretamente pela competitividade do setor.

Tabela 9 – EBITDA Setor de Medicamentos e outros Produtos

	BLAU	D1000VFARMA	PAGUE MENOS	VIVEO
EBITDA 2019	311,4 M.	50,4 M.	468,3 M.	116,9 M.
EBITDA 2020	406,3 M.	83,6 M.	571,06 M.	279,5 M.
EBITDA 2021	477,5 M.	91,9 M.	650,4 M.	593,4 M.
EBITDA 2022	474,4 M.	133,09 M.	1019,01 M.	693,2 M.

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Tabela 10 – Margem EBITDA Setor de Medicamentos e outros Produtos

	BLAU	D1000VFARMA	PAGUE MENOS	VIVEO
Margem EBITDA 19	31,85%	4,45%	7,29%	3,89%
Margem EBITDA 20	34,38%	8,32%	8,32%	6,33%
Margem EBITDA 21	34,94%	8,05%	8,63%	9,54%
Margem EBITDA 22	33,72%	8,97%	11,08%	7,9%

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

O indicador Dívida/EBITDA das empresas do Setor de medicamentos e outros produtos, demonstra que apesar da maioria dessas empresas estarem aumentando seu endividamento, cada vez mais essas organizações estão melhorando sua capacidade operacional de gerar valor e diminuindo assim sua razão em relação a sua dívida total.

Tabela 11 – Dívida/EBITDA Setor de Medicamentos e outros Produtos

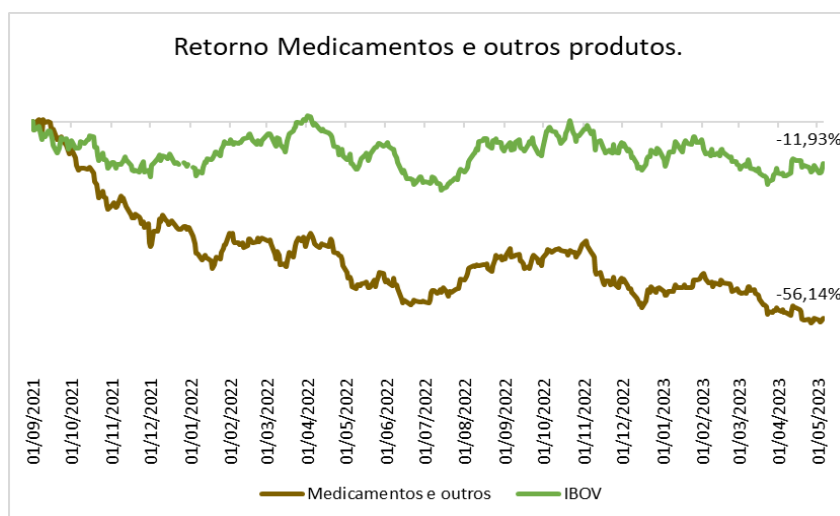
	BLAU	D1000VFARMA	PAGUE MENOS	VIVEO
Dívida Total 2019	278,92	380,94	2436,04	823,63
Dívida Total 2020	690,01	353,32	2302,21	1297,74
Dívida Total 2021	374,51	50,99	2919,73	2264,46
Dívida Total 2022	311,71	28,90	3812,89	3480,05
EBITDA 2019	311,40	50,43	468,33	116,92
EBITDA 2020	406,30	83,60	571,06	279,53
EBITDA 2021	477,53	91,92	650,41	593,48
EBITDA 2022	474,47	133,09	1019,02	693,25

Dívida/EBITDA 19	0,90	7,55	5,20	7,04
Dívida/EBITDA 20	1,70	4,23	4,03	4,64
Dívida/EBITDA 21	0,78	0,55	4,49	3,82
Dívida/EBITDA 22	0,66	0,22	3,74	5,02

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

No setor de medicamentos e outros produtos, as empresas por venderem produtos e prestarem serviços essenciais para a população, principalmente durante a pandemia do COVID-19, neste período, obtiveram resultados operacionais (EBITDA) crescentes a cada ano. Apesar disso, as empresas Blau, D1000VFarma e Viveo tiveram uma queda nos seus indicadores de qualidade, como o ROE, ROIC e ROA.

Figura 11 – Retorno Medicamentos e Outros Produtos



Fonte: Broadcast +

4.3. Setor de Produtos Diversos / Varejo

No setor de produtos diversos / varejo, quatro empresas abriram seu capital na B3 no período de 2019 até 2021. Essas empresas acabam sendo supersensíveis a economia real e precisaram se adaptar com o COVID – 19 para sobreviverem financeiramente e com isso conseguiram também desenvolver novas fontes de receita. Apesar de todas as empresas estarem no mesmo setor, a Centauro vende artigos esportivos, a Espaço Laser é uma clínica de estética, a Petz vende produtos e presta serviços para animais domésticos e por fim a Quero – Quero vende materiais de construção e decoração.

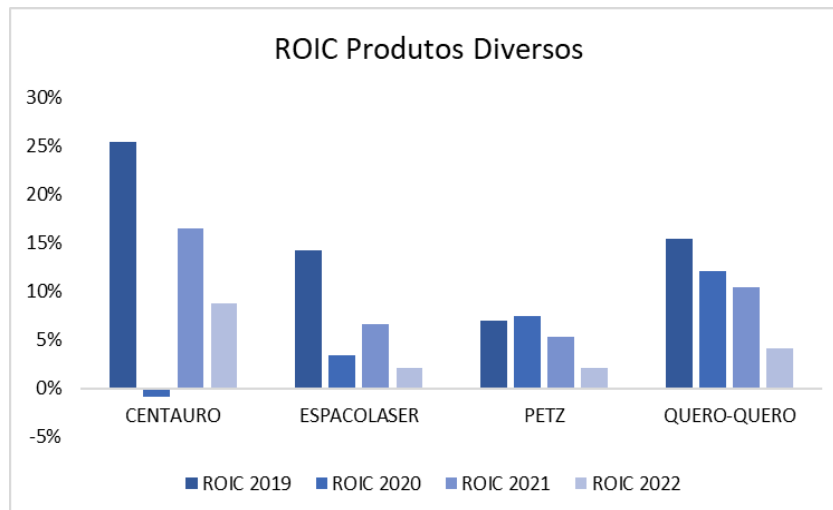
Tabela 12 – Empresas que abriram capital no setor de Produtos Diversos

	Produtos Diversos			
Código	SBFG3	ESPA3	PETZ3	LJQQ3
Nome	CENTAURO	ESPACOLASER	PETZ	QUERO- QUERO
DATA IPO	2019	2021	2020	2020

Fonte: B3

Primeiramente, o ROIC das companhias vem apresentando um resultado inferior a cada ano. Os principais pontos que impactam a eficiência dos investimentos das empresas acabam sendo uma queda no NOPLAT (EBIT – Tx. I.R) e a necessidade de fazer investimentos momentâneos para que a empresa consiga servir a seus clientes.

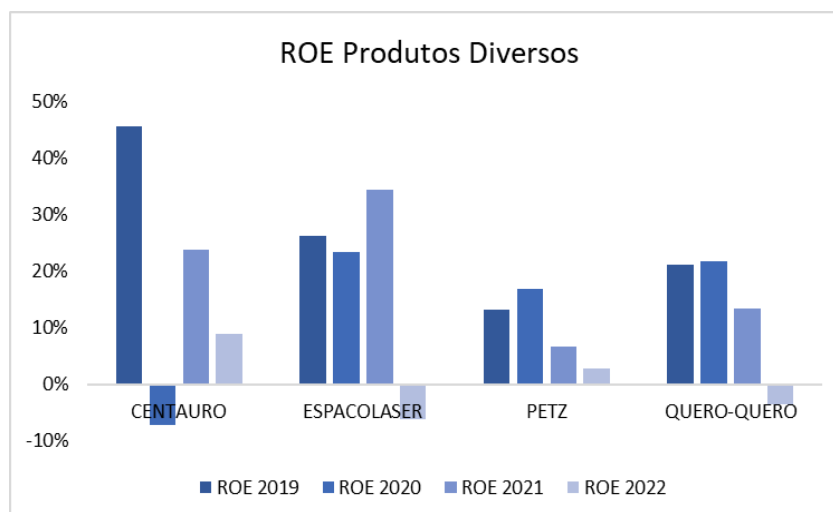
Figura 12 – ROIC Produtos Diversos



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Em relação ao ROE das empresas do setor de Produtos Diversos, exibido na figura 13, ele vem sendo impactado principalmente por uma queda a cada ano da margem líquida dessas organizações, consequentemente impactando o retorno para os acionistas das companhias. Além disso, a queda do giro dos ativos também foi outro impacto que acabou deteriorando o retorno para os acionistas.

Figura 13 – ROE Produtos Diversos



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

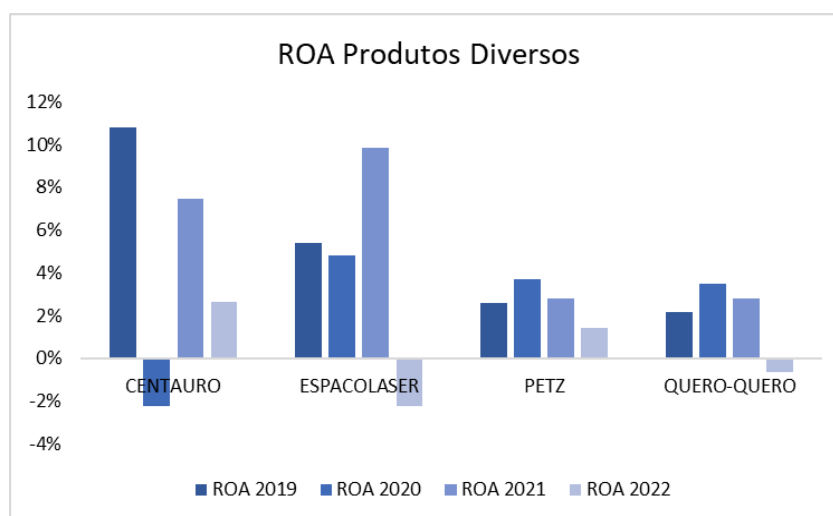
Tabela 13 – Análise Dupont Produtos diversos

Setor Empresa	Produtos Diversos			
	CENTAURO	ESPACOLASER	PETZ	QUERO-QUERO
Giro dos Ativos 19	0,89	0,68	1,07	0,96
Giro dos Ativos 20	0,48	0,40	0,92	0,84
Giro dos Ativos 21	0,77	0,39	0,79	0,83
Giro dos Ativos 22	0,80	0,40	0,80	0,81
Margem Líquida 19	12,19	7,88	2,39	2,24
Margem Líquida 20	-4,68	11,90	4,06	4,19
Margem Líquida 21	9,74	25,26	3,58	3,36
Margem Líquida 22	3,27	-5,54	1,78	-0,81
Mult. Alav. 19	4,22	4,87	5,14	9,89
Mult. Alav. 20	3,25	4,84	4,54	6,18
Mult. Alav. 21	3,20	3,50	2,35	4,81
Mult. Alav. 22	3,37	2,85	1,97	5,31
ROE 19	45,66	26,13	13,17	21,19
ROE 20	-7,23	23,27	16,90	21,72
ROE 21	23,85	34,35	6,60	13,37
ROE 22	8,85	-6,29	2,81	-3,47

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

A cada no vem surgindo novas concorrências diretas ou indiretamente para as empresas desse setor, além disso, essas organizações acabam sendo supersensíveis a ciclos econômicos. Nesses cenários, seus ativos acabam tendo menos vendas e consequente ficam menores. Apesar dessas empresas estarem buscando uma migração cada vez maior para o digital, elas ainda possuem grande parte dos seus ativos fixos.

Figura 14 – ROA Produtos Diversos



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Em relação ao resultado operacional, somente a Petz e a Centauro demonstraram um crescimento EBITDA, evidenciando uma melhora na eficiência das operações dessas empresas, além disso, esse resultado acaba também sendo impactado pelo crescimento e novas fontes de receitas. Durante esse período, ambas as empresas acabaram expandindo suas operações tanto no digital quanto em novos mercados.

A Espaço Laser, desde 2019 não conseguiu superar o seu resultado operacional, vale destacar que a empresa foi fortemente impactada em 2020 por conta da paralização de suas operações por prestar serviços em suas lojas.

Por fim, as Lojas Quero – Quero também tiveram um crescimento ano a ano até 2021, porém com uma queda de 21,28% de 2021 para 2022.

Tabela 14 – EBITDA Produtos Diversos

	CENTAURO	ESPACOLASER	PETZ	QUERO-QUERO
EBITDA 2019	684,84 M.	217,77 M.	183,80 M.	162,46 M.
EBITDA 2020	167,13 M.	125,85 M.	257,88 M.	214,81 M.
EBITDA 2021	726,62 M.	173,86 M.	336,03 M.	246,28 M.
EBITDA 2022	755,40 M.	186,41 M.	357,98 M.	193,87 M.

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Apesar de empresas como Centauro e Petz terem apresentado um crescimento do EBITDA, elas tiveram uma queda de suas margens operacionais por conta de um crescimento de suas despesas que foram consequentes pela busca de expandir as suas operações. Além de terem uma queda do EBITDA, a Espaço Laser e Lojas Quero – Quero tiveram uma queda em suas margens operacionais.

Tabela 15 – Margem EBITDA Produtos Diversos

	CENTAURO	ESPACOLASER	PETZ	QUERO-QUERO
Margem EBITDA 19	26,90%	33,62%	18,63%	12,00%
Margem EBITDA 20	6,94%	24,11%	17,94%	13,25%
Margem EBITDA 21	14,21%	24,34%	16,02%	12,11%
Margem EBITDA 22	12,06%	20,56%	12,62%	8,38%

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

A partir da tabela 16, é possível verificar que todas as empresas do setor aumentaram sua dívida total ao longo dos últimos anos. Apesar de terem aberto seu capital recentemente, no momento que elas acabaram captando dívida, foi em um momento em que os juros ainda estavam baixos patamares. O principal motivo delas aumentarem sua alavancagem pode ser a procura por novas

oportunidades de investimentos, principalmente no digital, onde é necessário todo o desenvolvimento de plataformas, infraestrutura e novos centros de distribuição para suprir a demanda dessas novas operações. A tendência de crescimento das dívidas das empresas pode acabar trazendo novos riscos, principalmente no cenário macroeconômico inflacionário que o mundo vem atingindo.

Diante disso, é possível analisar que essas empresas não estão conseguindo diminuir sua dívida em relação ao EBITDA, demonstrando preocupação se no futuro elas não continuarem a crescer seu resultado operacional e com isso não conseguirem cumprir com suas obrigações financeiras.

Tabela 16 – Dívida/EBITDA Produtos Diversos

	CENTAURO	ESPACOLASER	PETZ	QUERO- QUERO
Dívida Total 2019	1184,41	318,37	853,49	543,63
Dívida Total 2020	1800,45	519,85	1067,40	683,75
Dívida Total 2021	2314,44	892,73	1119,50	721,27
Dívida Total 2022	2769,80	919,34	1175,31	946,42
EBITDA 2019	684,85	217,77	183,80	162,46
EBITDA 2020	167,13	125,85	257,88	214,81
EBITDA 2021	726,62	173,86	336,03	246,28
EBITDA 2022	755,40	186,41	357,98	193,87

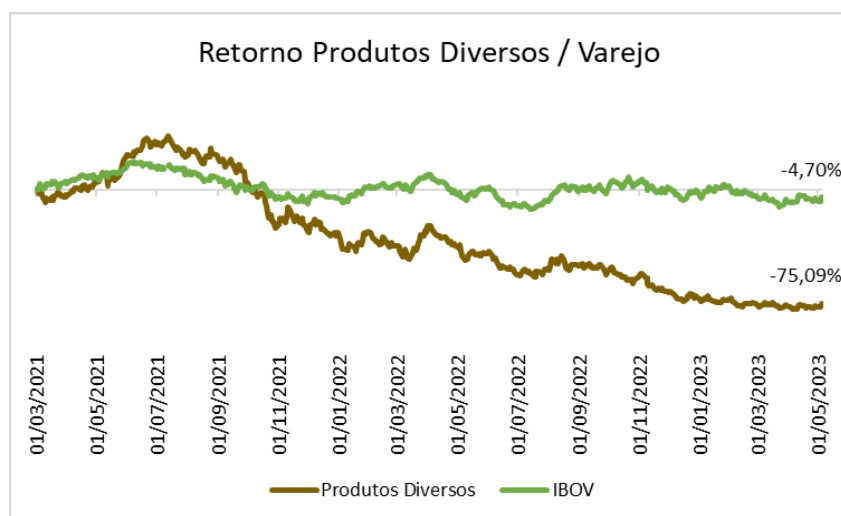
Dívida/EBITDA 19	1,73	1,46	4,64	3,35
Dívida/EBITDA 20	10,77	4,13	4,14	3,18
Dívida/EBITDA 21	3,19	5,13	3,33	2,93
Dívida/EBITDA 22	3,67	4,93	3,28	4,88

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Contudo, pelo o fato de que essas empresas venderem em sua maioria bens não supérfluos, em períodos de incertezas econômicas, como o do COVID – 19, e a crise econômica que acabou vindo como resultado da crise sanitária, essas organizações tendem a se prejudicar de tais tendências. Logo após um ano da pandemia, em 2021, os investidores estavam com a expectativa de que a economia iria conseguir se recuperar com o fim do Lockdown e que essas empresas poderiam se beneficiar. Porém medidas políticas e econômicas que foram desenvolvidas para resultar um menor impacto da crise sanitária na vida das pessoas e consequentemente na economia local, acabaram alterando as

perspectivas futuras dos investidores em relação ao setor e a geração de valor dessas empresas.

Figura 15 – Retorno Produtos Diversos / Varejo



Fonte: Broadcast +

4.4. Setor de Programa e Serviços

Como relatado, abrir o capital na bolsa de valores, é uma maneira de grandes investidores “saírem” de empresas investidas, como também é uma maneira para captar capital através da venda de seu “Equity” a um preço mais atrativo para a organização. Com o cenário de juros baixos, pode-se dizer que as empresas que mais se beneficiaram desse fenômeno foram as empresas de tecnologia. Em muitos casos, essas empresas acabam não gerando valor no presente, a perspectiva dos investidores é que o serviço ou produto que elas vendem, acabem tendo um grande potencial de gerar receita constante no futuro.

Ou seja, investidores acabam buscando alternativas que pudessem obter retornos mais atrativos e as empresas de tecnologia ficam em foco para suprir essa demanda, acreditando que no futuro essas organizações vão poder gerar resultados financeiros.

O cenário de juros baixos beneficia essas empresas de tecnologia no cálculo da perpetuidade. Na perpetuidade, é considerado a geração de receita por um tempo indefinido e com os juros nesses patamares, a precificação delas acabam sendo favoráveis para investidores que desejam fazer os desfazer seus investimentos na abertura de capital, tendo em vista um menor custo do capital.

Assim sendo, de 2019 até 2021, 10 empresas de tecnologia (programas e serviços) abriram seu capital na B3.

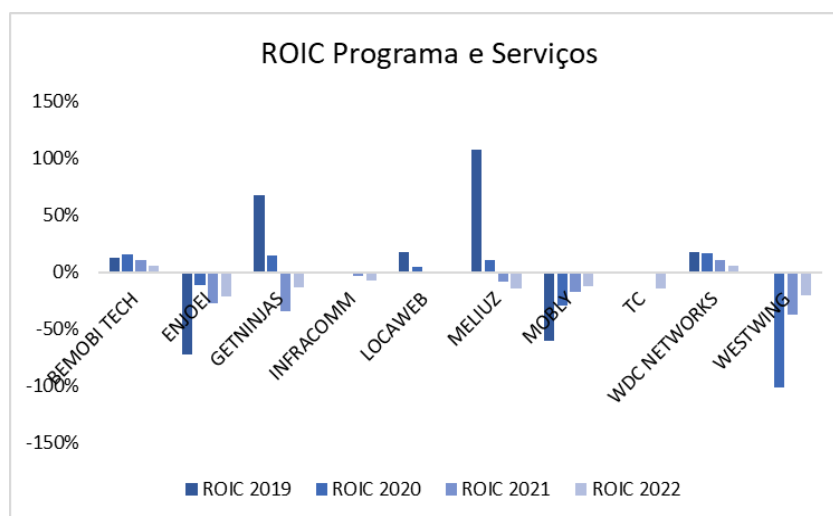
Tabela 17 - Empresas que abriram capital no setor de Programas e Serviços

	Programas e Serviços									
Código	BMOB3	ENJU3	NINJ3	IFCM3	LWSA3	CASH3	MBLY3	TRAD3	LVTC3	WEST3
Nome	BEMOBI TECH	ENJOEI	GETNINJAS	INFRACOMM	LOCAWEB	MELIUZ	MOBLY	TC	WDC NETWORKS	WESTWING
DATA IPO	2021	2020	2021	2021	2020	2020	2021	2021	2021	2021

Fonte: B3

Mesmo com o cenário anterior de juros baixos, essas empresas não conseguiram entregar investimentos eficientes, sendo possível observar nos resultados pouco atrativos dos ROICs. Como relatado, essas empresas em sua maioria não geram receita ainda, tendo todo seu valor estar na pertuidade. Com isso, pelo o fato de apenas investirem e não entregarem resultados financeiros, o ROIC delas acabam sendo negativos e os investimentos sendo considerados inicialmente ineficientes. Mais investimentos resultam em mais custos e consequentemente na rentabilidade da organização.

Figura 16 – ROIC Programas e Serviços



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

De acordo com o ROE, empresas de tecnologia acabam majoritariamente alocando seu capital em investimentos de desenvolvimento para que esse serviço ou produto seja eficiente o suficiente para que no futuro comece a gerar lucro. Grande parte dessas organizações acabam gerando pouco ou nenhum lucro no curto prazo já que parte do capital que eles geram é alocado em desenvolvimento ou divulgação deles. Através da tabela abaixo, a análise

DuPont mostra que o maior impacto para o ROE dessas empresas no período análise foram uma queda considerável na margem líquida.

Tabela 18 – Análise Dupont Programas e Serviços

Setor	Programas e Serviços									
Empresa	BEMOBI TECH	ENJOEI	GETNINJAS	INFRACOMM	LOCAWEB	MELIUZ	MOBLY	TC	WDC NETWORKS	WESTWING
Giro dos Ativos 19	0,44	1,21	4,49	0,75	0,98	2,77	2,49	—	0,93	4,69
Giro dos Ativos 20	0,41	0,28	6,26	0,71	0,50	0,60	2,30	3,72	0,94	3,82
Giro dos Ativos 21	0,51	0,21	0,40	0,27	0,27	0,41	1,10	0,27	0,89	1,04
Giro dos Ativos 22	1,06	0,31	0,19	0,30	0,24	0,33	0,67	0,13	0,68	0,56
Margem Líquida 19	23,57	-38,67	-13,62	-4,46	4,69	18,45	-9,39	8,25	3,94	-1,13
Margem Líquida 20	20,83	-39,10	-2,13	-2,77	4,04	15,73	-6,67	32,78	9,83	4,77
Margem Líquida 21	15,41	-111,91	-65,67	-9,25	-1,97	-14,35	-11,76	1,31	6,79	-19,71
Margem Líquida 22	5,80	-47,89	-27,78	-29,73	2,66	-15,37	-14,10	-99,44	2,16	-21,13
Mult. Alav. 19	1,3	1,8	1,2	5,2	5,29	1,91	1,50	—	8,21	—
Mult. Alav. 20	1,6	1,1	1,3	6,6	2,58	1,10	1,70	1,77	7,48	14,69
Mult. Alav. 21	1,6	1,1	1,1	2,4	1,67	1,24	2,10	1,07	3,16	1,61
Mult. Alav. 22	1,3	1,1	1,1	2,2	1,58	1,54	1,60	1,07	2,45	1,36
ROE 19	13,98	-81,96	-70,32	-17,53	24,19	97,77	-35,04	—	29,99	—
ROE 20	14,10	-12,16	-17,33	-13,12	5,18	10,44	-26,13	215,32	69,14	267,41
ROE 21	12,72	-25,78	-29,13	-5,81	-0,87	-7,31	-27,26	0,38	19,08	-33,13
ROE 22	8,19	-16,52	-5,60	-19,41	1,02	-7,72	-15,04	-14,31	3,63	-16,19

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Em relação ao resultado operacional do setor, a Bemobi Tech, Infracomm, LocaWeb e a WDC Networks, apresentaram um crescimento dele, evidencia um crescimento e melhora de suas operações. Apesar disso, empresas como a Enjoei, Get Ninjas, Meliuz, Mobly, TC e Westwing tiveram uma queda ano a ano desse indicador financeiro.

Tabela 19 – EBITDA Programas e Serviços

	BEMOBI TECH	ENJOEI	GETNINJAS	INFRACOMM	LOCAWEB	MELIUZ	MOBLY	TC	WDC NETWORKS	WESTWING
EBITDA 19	81,31 M.	-15,48 M.	-2,24 M.	10,19 M.	106,85 M.	10,58 M.	-7,58 M.	0,64 M.	118,28 M.	4,762 M.
EBITDA 20	85,11 M.	-21,75 M.	-0,23 M.	19,46 M.	100,78 M.	30,25 M.	5,61 M.	18,8 M.	219,71 M.	4,104 M.
EBITDA 21	118,43 M.	-124,5 M.	-51,70 M.	16,38 M.	95,86 M.	-63,27 M.	-28,2 M.	-18,2 M.	271,88 M.	-70,65 M.
EBITDA 22	158,17 M.	-77,95 M.	-47,63 M.	56,82 M.	151,51 M.	-127,8 M.	-18,7 M.	-72,9 M.	257,29 M.	-63,99 M.

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

A Margem EBITDA do setor até 2022 não teve um crescimento constante e além disso ela acaba sendo negativa na maioria das organizações. Os principais fatores que acabam impactando as margens operacionais a terem esse característico é o aumento de suas despesas operacionais, tendo em vista a busca pelo desenvolvimento de novas ferramentas e serviços que possam vir a ser uma nova fonte de receita para essas empresas.

Tabela 20 – Margem EBITDA Programas e Serviços

	BEMOBI							WDC		
	TECH	ENJOEI	GETNINJAS	INFRACOMM	LOCAWEB	MELIUZ	MOBLY	TC	NETWORKS	WESTWING
Margem EBITDA 19	52,59%	-28,9%	-10,20%	7,37%	27,70%	12,98%	-1,86%	12,77%	23,34%	3,63%
Margem EBITDA 20	49,61%	-27,3%	-0,55%	8,24%	20,64%	24,12%	0,93%	46,87%	30,59%	1,67%
Margem EBITDA 21	24,22%	-117%	-82,81%	3,87%	11,98%	-24,01%	-3,90%	-19,1%	25,49%	-22,95%
Margem EBITDA 22	10,71%	-56,1%	-83,52%	6,37%	13,30%	-34,72%	-2,93%	-88,4%	24,02%	-24,92%

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Em relação a Dívida/EBITDA das empresas do setor de programas e serviços, somente a Bemobi e LocaWeb apresentaram resultados saudáveis desse indicador. Ambas as empresas apresentam uma queda em suas dívidas e um crescimento do resultado operacional de suas operações. As demais empresas ou cresceram suas dívidas ou tiveram uma queda no EBITDA.

Tabela 21 – Dívida/EBITDA Programas e Serviços

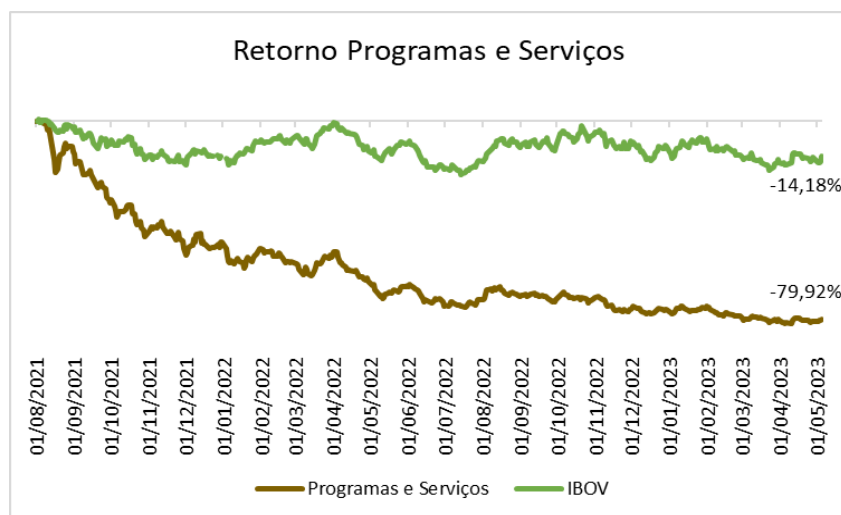
	BEMOBI							WDC		
	TECH	ENJOEI	GETNINJAS	INFRACOMM	LOCAWEB	MELIUZ	MOBLY	TC	NETWORKS	WESTWING
Dívida Total 19	1,14	3,35	0,16	47,86	186,73	2,72	80,74	0	362,19	8,24
Dívida Total 20	3,95	1,92	0	103,64	154,10	0,21	117,57	3,05	530,1	13,15
Dívida Total 21	15,24	7,75	0	362,41	105,89	1,95	180,24	8,02	599,60	35,29
Dívida Total 22	4,93	5,19	0,10	631,87	77,29	0,13	175,83	3,48	788,26	30,51
EBITDA 19	81,31	-15,48	-2,24	10,19	106,85	10,58	-7,58	0,64	118,28	4,76
EBITDA 20	85,11	-21,75	-0,23	19,46	100,78	30,25	5,61	18,81	219,71	4,10
EBITDA 21	118,43	-124,59	-51,70	16,38	95,86	-63,27	-28,19	-18,27	271,88	-70,65
EBITDA 22	158,17	-77,95	-47,63	56,82	151,51	-127,81	-18,71	-72,92	257,29	-63,99
Dívida/EBITDA 19	0,01	-0,22	-0,07	4,69	1,75	0,26	-10,65	0,00	3,06	1,73
Dívida/EBITDA 20	0,05	-0,09	0,00	5,33	1,53	0,01	20,94	0,16	2,41	3,21
Dívida/EBITDA 21	0,13	-0,06	0,00	22,11	1,10	-0,03	-6,39	-0,44	2,21	-0,50
Dívida/EBITDA 22	0,03	-0,07	0,00	11,12	0,51	0,00	-9,40	-0,05	3,06	-0,48

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

No Setor de Programas e Serviços, as ações dessas empresas foram fortemente impactadas, principalmente com uma mudança rápida no cenário e além disso com a volta dos juros para dois dígitos, influenciando negativamente a

mudança de perspectiva de futuro para essas companhias, tendo em vista o fato de ainda não entregarem resultados positivos para os investidores no presente e o custo do dinheiro na perpetuidade ter aumentado significativamente.

Figura 17 - Retorno Programas e Serviços



Fonte: Broadcast +

4.5. Setor de Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos

No Setor de serviços médicos, quatro empresas abriram capital no período. Essas empresas acabam prestando serviços como consultadas, exames, cirurgias e internações. Apesar do COVID – 19 ter sido uma grande crise sanitária, essas empresas também sofrem impactos direto. Com o COVID – 19, foi necessário o distanciamento social para que ocorresse um menor nível de contágio entre a população.

Diante desse cenário de pandemia, era necessário que essas organizações acabassem reduzindo alguns serviços que eles estes prestavam com uma maior oferta e se especializando em outros tipos de serviços que estavam exigindo uma maior demanda como por exemplo o de Centro de Tratamento Intensivo (CTI). Outro ponto a ser destacado é em relação a investimentos. Essas companhias estão em constante desenvolvimento tecnológico e com isso o custo de aquisição e manutenção de seus equipamentos acabam sendo elevados.

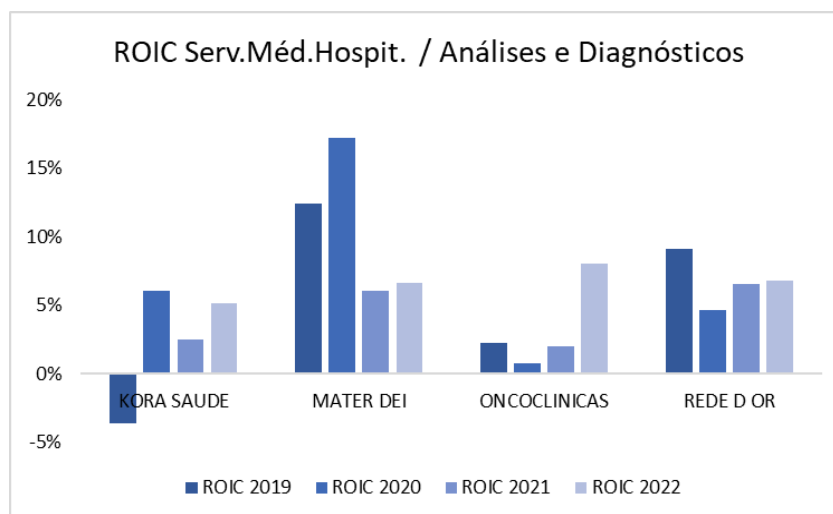
Tabela 22 - Empresas que abriram capital no setor Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos

	Serv.Méd.Hospit. / Análises e Diagnósticos			
Código	KRSA3	MATD3	ONCO3	RDOR3
Nome	KORA SAUDE	MATER DEI	ONCOCLINICAS	REDE D OR
DATA IPO	2021	2021	2021	2020

Fonte: B3

O ROIC, exibido na figura 18, mostra que os retornos dos investimentos feitos por essas empresas acabaram sendo bastante inferiores ao custo de capital delas, demonstrando investimentos ineficientes ao médio prazo. Porém, vale ressaltar que essas empresas acabam investindo na maioria das vezes em ativos fixos, o que pode no curto prazo não ser considerado tão eficiente e somente no longo e médio prazo começaram a entregar resultados para as organizações. Outro ponto a ser destacado é em relação ao custo que esses investimentos podem ser adquiridos, em alguns casos acaba ocorrendo a aquisição a um alto valor e não conseguindo repassar o preço para os clientes.

Figura 18 – ROIC Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos

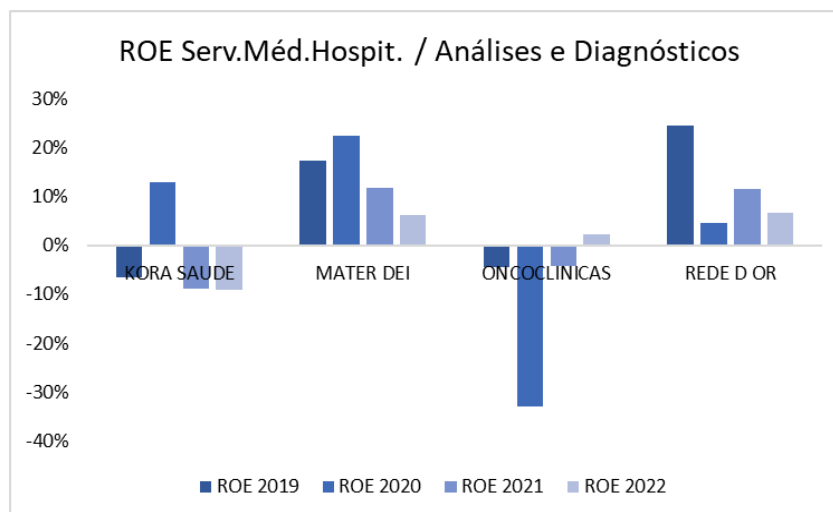


Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Analisando o ROE das empresas do setor, é possível verificar que a Kora Saúde, Mater Dei, Rede D'or, não conseguiram crescer e expandir suas margens líquidas. Além disso, o seu ROE pode ser também afetado por uma má gestão do seu Capital de Giro. Como relatado, apesar da pandemia do COVID – 19 ter aumentado a demanda por atendimento médico, ela acabou também reduzindo a possibilidade de ofertar outros serviços mais rentáveis para o público por conta do distanciamento social, reduzindo a capacidade das

empresas gerarem receita outras fontes. A Oncoclinica apresentou um crescimento do seu ROE somente em 2022 desde que abriu o capital, influenciando positivamente pelo crescimento de sua margem líquida e uma queda de sua alavancagem.

Figura 19 – ROE Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

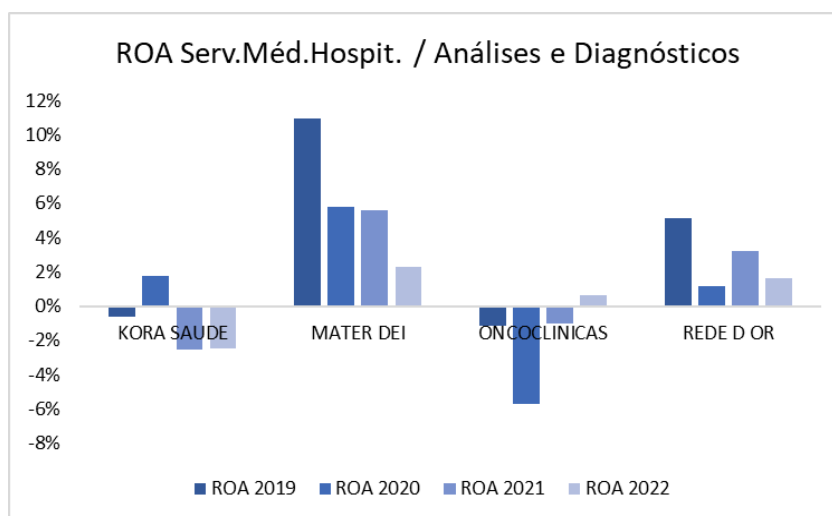
Tabela 23 – Análise DuPont Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos

Setor Empresa	Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos			
	KORA SAUDE	MATER DEI	ONCOCLINICAS	REDE D OR
Giro dos Ativos 19	0,93	0,58	0,98	0,58
Giro dos Ativos 20	0,69	0,57	0,74	0,39
Giro dos Ativos 21	0,50	0,39	0,57	0,42
Giro dos Ativos 22	0,47	0,39	0,57	0,32
Margem Líquida 19	-0,64	18,85	-1,21	8,76
Margem Líquida 20	2,59	10,12	-7,75	3,05
Margem Líquida 21	-5,05	14,34	-1,74	7,73
Margem Líquida 22	-5,26	5,87	1,13	5,20
Mult. Alav. 19	10,96	1,59	3,68	4,78
Mult. Alav. 20	7,20	3,80	5,74	3,84
Mult. Alav. 21	3,52	2,12	4,18	3,61
Mult. Alav. 22	3,63	2,73	3,59	4,10
ROE 19	-6,57	17,40	-4,35	24,45
ROE 20	12,87	22,05	-32,91	4,55
ROE 21	-8,90	11,80	-4,16	11,59
ROE 22	-9,01	6,27	2,33	6,75

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Essas empresas precisam investir constantemente em ativos fixos, como por exemplo máquinas e plantas para construírem novos estabelecimentos. Com isso, caso essas organizações não tenham conseguido expandir e diversificar suas fontes de receitas, esse indicador tende a entrar em declínio, o que pode ser justificado pelos resultados apresentados abaixo. Essas companhias precisaram investir fortemente em novos equipamentos para que alcancem a demanda por novas soluções e tratamento por seus clientes.

Figura 20 – ROA Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos



Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

De acordo com o EBITDA, exibido na tabela 24, todas as empresas do setor de Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos, apresentarem um crescimento do seu resultado operacional, demonstrando que apesar de terem que ajustar as suas operações a momentos desafiadores como a do COVID – 19, conseguiram melhorar a eficiência de suas operações.

Tabela 24 – EBITDA Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos

	KORA SAUDE	MATER DEI	ONCOCLINICAS	REDE D OR
EBITDA 19	62,13 M.	242,48 M.	185,85 M.	3480,22 M.
EBITDA 20	107,21 M.	155,29 M.	126,43 M.	2487,84 M.
EBITDA 21	205,24 M.	226,34 M.	304,18 M.	4817,69 M.
EBITDA 22	391,96 M.	357,65 M.	646,25 M.	5256,90 M.

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

A Margem EBITDA demonstra que essas companhias apesar de terem passado por um momento turbulento pela pandemia do COVID – 19, a Kora Saúde e a Onclicicas conseguiram crescer a margem dos seus resultados operacionais, demonstrando uma eficiência em suas operações. No curto prazo, tendo em vista o cenário desafiador, é importante mostrar para os investidores que a empresa consegue operar em momentos de incertezas. Porém, a Mater Dei e Rede D'or tiveram uma queda em suas margens operacionais, apesar de terem apresentado um crescimento do seu resultado operacional nos últimos anos. Essa queda em suas margens pode ser justificada com um aumento nos custos e despesas que afetam diretamente suas operações.

Tabela 25 – Margem EBITDA Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos

	KORA SAUDE	MATER DEI	ONCOCLINICAS	REDE D OR
Margem EBITDA 19	14,05%	33,09%	11,00%	26,12%
Margem EBITDA 20	17,51%	21,63%	6,21%	17,73%
Margem EBITDA 21	16,26%	22,09%	11,25%	23,63%
Margem EBITDA 22	19,15%	20,28%	15,80%	22,86%

Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

O crescimento da dívida dessas companhias acaba ocorrendo pelo o fato de estarem investindo em novas tecnologias e infraestruturas de atendimento para seus clientes. Apesar disso, essas empresas possuem um nível de dívida crescente, não conseguindo manter estável em quantas vezes o seu caixa operacional (EBITDA) é utilizado para pagar suas dívidas totais.

Tabela 26 – Dívida/EBITDA Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos

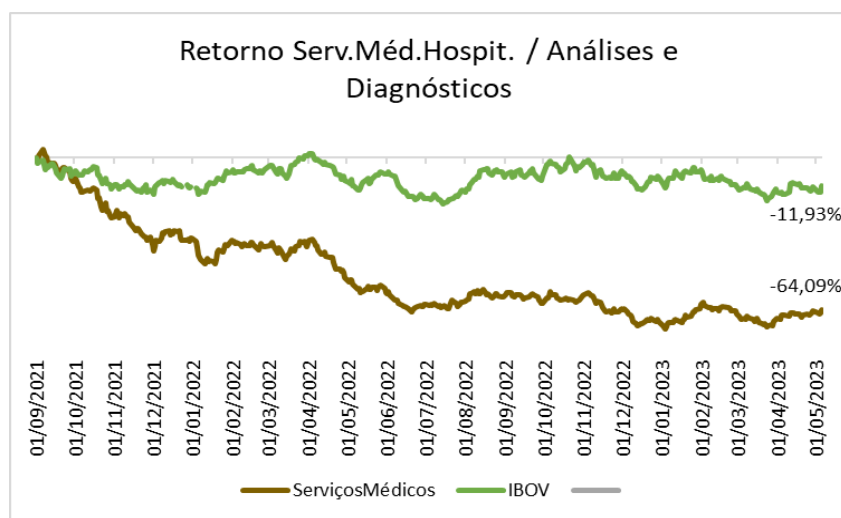
	KORA SAUDE	MATER DEI	ONCOCLINICAS	REDE D OR
Dívida Total 19	439,45	194,06	835,40	17933,55
Dívida Total 20	683,72	—	1632,33	27176,35
Dívida Total 21	1687,35	1111,31	2430,37	30786,08
Dívida Total 22	2418,23	1279,41	3474,17	37245,59
EBITDA 19	62,13	242,48	185,86	3480,22
EBITDA 20	107,22	155,30	126,43	2487,84
EBITDA 21	205,24	226,34	304,19	4817,70
EBITDA 22	391,96	357,65	646,25	5256,90

Dívida/EBITDA 19	7,07	0,80	4,49	5,15
Dívida/EBITDA 20	6,38	—	12,91	10,92
Dívida/EBITDA 21	8,22	4,91	7,99	6,39
Dívida/EBITDA 22	6,17	3,58	5,38	7,09

Fonte: Fonte: Bloomberg e Resultados divulgados pelas empresas

Embora o setor acabe prestando serviços que são essências para todo mundo, diversos fatores podem impactar a performance das ações que compõem ele. Ações acabam sendo movidas por expectativas de crescimento, com isso, em momentos de incertezas e de estagnação, essas empresas tendem a entregar retornos não satisfatórios para seus acionistas. Como relatado anteriormente, a pandemia do COVID – 19 resultou em uma queda nas diferentes fontes de receita nos serviços que acabavam influenciado positivamente o resultado dessas empresas.

Figura 21 – Retorno Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos



Fonte: Broadcast +

5 Conclusões

Com o objetivo principal de averiguar os setores que tiveram um maior fluxo de empresas sendo listada na B3 de 2019 até 2021, este trabalho busca analisar através de indicadores como foram os resultados financeiros das empresas que compõem esses setores e consequentemente como eles performaram no período.

O setor de Incorporações imobiliárias enfrentou resultados negativos devido à sua natureza cíclica, regulamentações constantes e altos investimentos necessários. As empresas que abriram capital em 2020 foram impactadas pela pandemia de COVID-19 e mudanças de hábitos, embora tenha havido crescimento significativo nas vendas de 2020, impulsionado pela redução da taxa de juros. Porém, o setor mostrou sensibilidade a incertezas futuras, resultando em um crescimento mais lento a partir de 2021. A queda na demanda, dificuldades de financiamento e aumento dos custos afetaram o setor em momentos de incerteza econômica. O desempenho das empresas em relação ao ROIC, ROE e ROA foram variados, refletindo diferentes estratégias e condições financeiras. A instabilidade econômica e o aumento da taxa de juros também os afetaram. Em suma, o setor de incorporações imobiliárias no período analisado enfrentou desafios significativos, resultando em resultados negativos, enquanto lidava com a volatilidade do mercado e questões regulatórias.

O setor de Medicamentos e outros produtos, é composto por empresas de varejo, como a D1000VFarma e Pague Menos, que enfrentam competição acirrada e margens estreitas. Além disso, ele é formado também pela Viveo e Blau, tendo foco na distribuição institucional. Os indicadores financeiros, como o ROIC, ROE e ROA, mostraram um desempenho diferente entre as empresas, refletindo assim diferentes estratégias abordadas pelas empresas. Em momentos de crise, o setor acaba se estagnando com ciclos de vidas mais longos em seus estoques e mais investimentos em ativos fixos. O EBITDA como um todo apresentou crescimento, porém as margens permaneceram estáveis por conta de um crescimento de suas despesas e pela competitividade. Apesar disso, a capacidade operacional das empresas melhorou com a redução da relação Dívida/EBITDA.

Em relação ao setor de Produtos Diversos / Varejo, essas empresas acabaram sendo fortemente impactadas pela pandemia do coronavírus, assim, foi necessário se adaptarem a esse ambiente e com isso criarem fontes de receita. O ROIC das empresas apresentou um resultado inferior a cada ano, devido a uma queda no NOPLAT e em investimentos momentâneos que foram necessários para suprir a necessidade dos clientes. O ROE foi impactado por quedas na margem líquida e no giro de seus ativos. O setor acaba enfrentando concorrência crescente e é sensível aos ciclos econômicos, afetando a venda de seus ativos. A Petz e Centauro tiveram crescimento no seu resultado operacional, enquanto a Espaço Laser teve dificuldades devida à paralisação de suas operações. Já as Lojas Quero – Quero, tiveram um crescimento até 2021. Todas as empresas aumentaram sua dívida total, tendo em vista a busca por investimento no digital e em expansão. Essa alavancagem pode acabar trazendo futuros riscos para essas empresas. Contudo, o setor acabou enfrentando desafios econômicos no período, resultando em incertezas e perspectivas futuras.

O setor que mais teve empresas listadas foi de Programas e Serviços. Esse setor acabou apresentando a falta de investimentos eficientes em suas operações tendo ROIC negativos. Por não gerarem lucro no curto prazo e por alocarem o capital em desenvolvimento, essas empresas acabaram impactando diretamente o retorno para seus acionistas. Algumas empresas tiveram crescimento em seus resultados operacionais, porém, suas margens permaneceram estáveis e negativas em muitos casos por conta do alto nível de suas despesas. A relação dívida/EBITDA foi saudável para apenas duas empresas, tendo em vista o aumento da dívida ou não crescimento do resultado operacional nas demais. Com o aumento das incertezas econômicas e juros mais altos, essas empresas enfrentaram e vão enfrentar dificuldades para entregarem retornos satisfatórios para seus investidores, principalmente devido baixa perspectiva de lucro em breve e a um aumento considerável do custo de capital.

No setor de Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos, apesar de prestarem serviços de saúde, elas sofreram impactos diretos da pandemia do coronavírus, como a redução na procura por parte dos clientes e também por uma queda na oferta por parte das empresas em alguns serviços por conta do distanciamento social. Os investimentos que essas empresas fizeram, eles não tiveram retornos satisfatórios no médio prazo, mostrando assim sua falta de eficiência. O ROE do setor foi afetado principalmente pela falta de

crescimento em suas margens líquidas e pela gestão do giro dos seus ativos. Apesar disso, essas empresas tiveram crescimento em seus resultados operacionais, porém suas margens não acompanharam esse crescimento, principalmente pelo aumento de seus custos e despesas operacionais. As empresas do setor aumentaram consideravelmente suas dívidas.

O mau desempenho financeiro que algumas empresas entregaram, influenciou negativamente o retorno desses setores. Quando uma organização entrega resultados financeiros pouco sólidos, isso geralmente acaba impactando a mudança e perspectivas futuras dessas companhias para os investidores, diminuindo a confiança em relação ao crescimento delas. É possível também criar um efeito cascata no setor, ou seja, se uma organização relevante que compõe ele, apresenta resultados negativos em seus resultados trimestrais, isso impacta as demais empresas que fazem parte desse grupo. Ademais, vale destacar que os setores de programas e serviços, de produtos diversos / varejo e Serviços Médicos & Hospitalares / Análises e Diagnósticos foram os mais impactados, apesar de todos os setores analisados no período terem tido retornos negativos.

Pode-se definir como um dos grandes impactos negativos para a performance desses setores a direta influência das constantes mudanças acerca das perspectivas futuras estratégicas e geração de receita dessas organizações, assim, não sendo apenas gerados somente pelos resultados financeiros obtidos. Michael J. Mauboussin em *Expectations Investing* (2020), diz que, para um investimento ter sucesso, o investidor precisa antecipar as expectativas do mercado em relação ao crescimento da ação. As expectativas do mercado acabam sendo construídas por três geradores de valor essenciais: Vendas, Margens Operacionais e Investimentos. Outro ponto que é possível concluir é que cada vez mais o mundo está conectado, ou seja, essas perspectivas futuras acabam sendo alteradas constantemente com as mudanças de cenários.

6 Referências Bibliográficas

Associação Brasileira das Redes de Farmácias e Drogarias. **ABRAFARMA**. São Paulo, 2022. Disponível em: < <https://media-selene-development.s3.amazonaws.com/workspaces/abrafarma/portal-abrafarma/original/pesquisa-servicos-farmaceutico-abrafarma-d4usw1vhmr.pd>>. Acesso em 23/05/2023.

Associação brasileira de Incorporações Imobiliárias. **ABRAINC**. São Paulo, 2022. Disponível em: <<https://www.abrainc.org.br/artigos/alta-de-insumos-e-de-juro-nao-deve-afetar-otimismo-do-mercado-imobiliario>>. Acesso em 19/05/2023

AECWEB. São Paulo, 2016. Disponível em: <<https://www.aecweb.com.br/revista/noticias/como-reflexo-da-crise-economica-mercado-imobiliario-segue-em-queda/13257>>. Acesso em 16/04/2023.

Alphaville. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.alphaville.com.br/quem-somos/modelo-de-negocio/>>. Acesso em 10 de Abril. 2023.

ANAHF. São Paulo, 2022. Disponível em: <<https://www.anahf.com.br/publicacoes/observatorio-2022/>>. Acesso em 24/05/2023.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, A; LIMA, Fabiano. **Curso de Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

Associação Brasileira de Incorporações Imobiliárias. Alta de insumos e de juro não deve afetar otimismo do mercado imobiliário. **ABRAINC**, São Paulo, 27 de Setembro de 2021. Disponível em: <<https://abrainc.org.br/artigos/2021/09/27/alta-de-insumos-e-de-juro-nao-deve-afetar-otimismo-do-mercado-imobiliario/>>. Acesso em 10/05/2023.

B3. GUIA DO IPO NA B3. **B3**, São Paulo. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>>. Acesso em Outubro de 2022.

B3. Soluções para emissores. **B3**, São Paulo, 2023. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/ofertas-publicas/sobre-ofertas-publicas/>. Acesso em Outubro de 2022.

Bemobi. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em <<https://ri.bemobi.com.br/>>. Acesso em 04 de Abril. 2023.

Blau. São Paulo, 2023. Disponível em <<https://ri.blau.com/>>. Acesso em 20 de Abril. 2023.

Boston Consulting Group. What really matters for premium ipo valuation. **BCG**, 2018. Disponível em: <<https://www.bcg.com/publications/2018/what-really-matters-for-premium-ipo-valuation>>. Acesso em 15/05/2023

BRAU e FAWCETT, Stanley E. **Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice**. The Journal of Finance. 2006.

CASAGRANDE NETO, SOUZA e ROSSI. **Abertura do Capital de empresas no Brasil: um enfoque prático**. São Paulo: GEN Atlas, 2000.

Cury S/A. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://cury.net/sobre-a-cury/institucional>>. Acesso em 10 de Abril. 2023.

DAS, S.; Jagannathan, M; SARIN, A. **Private Equity Returns: An Empirical Examination of The Exit of Venture Backed Companies**. ResearchGate. Julho, 2004

Enjoei. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.enjoei.com/pt-br>>. Acesso em 04 de Abril. 2023.

Espacolaser. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.espacolaser.com.br/>>. Acesso em 07 de Abril. 2023.

Getninjas. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.getninjas.com.br/>>. Acesso em 04 de Abril. 2023.

Grupo Oncoclinicas. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <<https://ri.grupooncoclinicas.com/>>. Acesso em 16 de Abril. 2023.

Grupo SBF. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.gruposbf.com.br/>>. Acesso em 07 de Abril. 2023.

Infracommerce. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.infracommerce.com.br/>>. Acesso em 04 de Abril. 2023.

Investopedia. How Interest Rates Affect Markets. **Investopedia**, 2022. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/articles/stocks/09/how-interest-rates-affect-markets>>. Acesso em 10/03/2023.

Investopedia.. HOT ISSUE. **Investopedia**, 2022. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/h/hotissue.asp>>. Acesso em Outubro de 2022.

Korasaude. São Paulo, 2023. Disponível em <<https://ri.korasaude.com.br/>>. Acesso em 16 de Abril. 2023.

Lavvi. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.lavvi.com.br/>>. Acesso em 10 de Abril. 2023.

Locaweb. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.locaweb.com.br/>>. Acesso em 04 de Abril. 2023.

Lojas Quero-Quero. Rio Grande Do Sul, 2023. Disponível em: <<https://ri.quero-quero.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>>. Acesso em 07 de Abril. 2023.

LOPES, CARLOS. ANTUNES, LUANDA. CARDOSO, MARCOS. **FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO: MERCADO DE DEBENTURES E PROGRAMA DE EMISSAO DA BNDESPAR**. REVISTA DO BNDES, RIO DE JANEIRO, V. 14, N. 27, P. 43-70, JUN. 2007

MARTIN E LÚDICIBUS. **CONTABILIDADE INTRODUTÓRIA – LIVRO TEXTO**. 12ª edição. São Paulo: GEN Atlas, 2019.

Materdei. Minas Gerais, 2023. Disponível em: <<https://ri.materdei.com.br/>>. Acesso em 16 de Abril. 2023.

Meliuz. Minas Gerais, 2023. Disponível em: <<https://ri.meliuz.com.br/>>. Acesso em 04 de Abril. 2023.

Melnick. Rio Grande Do Sul, 2023. Disponível em: <<https://ri.melnick.com.br/>>. Acesso em 10 de Abril. 2023.

Mitrerealty. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.mitrerealty.com.br/>>. Acesso em 10 de Abril. 2023.

Mobly. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://investors.mobly.com.br/>>. Acesso em 04 de Abril. 2023.

Mouradubeux. Recife, 2023. Disponível em: <<https://ri.mouradubeux.com.br/>>. Acesso em 10 de Abril. 2023.

PagueMenos. Fortaleza, 2023. Disponível em <<https://ri.paguemenos.com.br/>>. Acesso em 20 de Abril. 2023.

Pavan, B. Varejo em crise: concorrência chine e cenário econômico pesam contra o setor. **Isto é Dinheiro**, São Paulo. Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/varejo-em-crise-concorrenca-chinesa-e-cenario-economico-pesam-contra-o-setor/>>. Acesso em 29/05/2023.

Petz. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.petz.com.br/>>. Acesso em 07 de Abril. 2023.

Planoeplano. São Paulo, 2023. Disponível em <<https://ri.planoeplano.com.br/>>. Acesso em 16 de Abril. 2023.

PÓVOA, ALEXANDRE. **VALUATION – COMO PRECIFICAR AÇÕES** – São Paulo: GEN Atlas, 2012.

PWC. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO) Início de uma nova década de crescimento**. São Paulo, 2014.

Rede D'or São Luiz. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <<https://ri.rededorsaoluiz.com.br/>>. Acesso em 16 de Abril. 2023.

RedeDV1000. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <<https://ri.reded1000.com.br/>>. Acesso em 20 de Abril. 2023.

Schweser, Kaplan. **Schweser Notes - Financial Statement Analysis**. United States of America. 2022.

SERRA E WICKRET (2019). **VALUATION – GUIA FUNDAMENTAL E MODELAGEM EM EXCEL**. São Paulo: Gen Atlas, 2019.

TC. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.tc.com.br/>>. Acesso em 04 de Abril. 2023.

Viveo. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.viveo.com.br/>>. Acesso em 20 de Abril. 2023.

Wdcnet. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://ri.wdcnet.com.br/>>. Acesso em 04 de Abril. 2023.

Westwing. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <<https://ri.westwing.com.br/>>. Acesso em 04 de Abril. 2023.