



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

**Análise Fundamentalista da Magazine Luiza
(MGLU3)**

Gabriel Ramos Moreira Puga

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, dezembro de 2023



Gabriel Ramos Moreira Puga

Análise Fundamentalista da Magazine Luiza (MGLU3)

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: André Cabús Klötzle

Rio de Janeiro, dezembro de 2023

*Um bom investimento não tem a ver necessariamente com tomar boas decisões, mas, sim, com ser consistente em não errar.
(Morgan Housel)*

Agradecimentos

Agradeço ao meu orientador, André Cabús Klötzle, por todo o esforço e dedicação na realização de meu trabalho, assim como a todos os professores da PUC com os quais tive o prazer de conviver.

Resumo

PUGA, Gabriel. Análise Fundamentalista da Magazine Luiza (MGLU3). Rio de Janeiro, 2023. 47 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este estudo detalhado propõe uma análise aprofundada de um caso que envolve a trajetória de uma ação específica, caracterizada por um crescimento substancial em períodos anteriores, seguido por uma recente e abrupta queda. O enfoque adotado neste exame é de cunho fundamentalista, com especial atenção concedida à avaliação meticulosa do balanço patrimonial da empresa em foco. A metodologia fundamentalista se revela crucial para desvelar insights significativos sobre a saúde financeira da companhia, explorando não apenas as métricas tradicionais, mas também examinando detalhes como indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade. Este processo analítico profundo visa oferecer uma compreensão holística dos fundamentos financeiros da empresa, identificando possíveis impulsionadores ou desafios subjacentes. O cerne desta pesquisa reside na determinação de se a atual trajetória descendente da ação representa uma oportunidade atrativa para investidores, fundamentada em uma potencial subvalorização das ações, ou se, pelo contrário, sinaliza uma realidade substancial que demanda cautela e uma revisão estratégica. Assim, este exame profundo não apenas se concentra na identificação de oportunidades de investimento, mas também destaca a importância de uma abordagem prudente e criteriosa diante de circunstâncias adversas, contribuindo para uma tomada de decisão informada e estrategicamente fundamentada.

Palavras-chave: Magazine Luiza, Análise Fundamentalista, *Valuation*.

Abstract

PUGA, Gabriel Ramos Moreira. Fundamental Analysis of Magazine Luiza (MGLU3). Rio de Janeiro, 2023. 47 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This detailed study proposes an in-depth analysis of a case involving the trajectory of a specific stock, characterized by significant growth in previous periods, followed by a recent and abrupt decline. The approach adopted in this examination is fundamentally oriented, with particular attention given to the meticulous evaluation of the company's balance sheet in focus. The fundamentalist methodology proves crucial for uncovering meaningful insights into the financial health of the company, exploring not only traditional metrics but also examining details such as liquidity indicators, indebtedness, and profitability. This profound analytical process aims to provide a holistic understanding of the financial fundamentals of the company, identifying potential drivers or underlying challenges. The core of this research lies in determining whether the current downward trajectory of the stock represents an attractive opportunity for investors, based on a potential undervaluation of the shares, or if, on the contrary, it signals a substantial reality that requires caution and a strategic review. Thus, this in-depth examination not only focuses on identifying investment opportunities but also underscores the importance of a prudent and thoughtful approach in the face of adverse circumstances, contributing to an informed and strategically grounded decision-making process.

Keywords: Magazine Luiza, Fundamental Analysis, Valuation.

Lista de figuras

Figura 1 – Fluxo de caixa livre para a firma, por Damodaran	28
Figura 2 – Fluxo de caixa livre para o acionista, por Damodaran	29
Figura 3 – EBIT Magalu	33
Figura 4 – Passivo circulante e não circulante	34
Figura 5 – Alíquota do Imposto de Renda	35
Figura 6 – Depreciação e Amortização	35
Figura 7 – CAPEX	36
Figura 8 – Variação do capital de giro	36
Figura 9 – Custo médio ponderado de capital	37
Figura 10 – Prêmio de Mercado de acordo com Professor Damodaran	39
Figura 11 – Beta da Empresa	39
Figura 12 – Debêntures e Empréstimos	40

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Cálculo do Fluxo de Caixa Livre	43
Tabela 2 – Cálculo do Preço Justo do Ativo	44

Sumário

1	INTRODUÇÃO	10
1.1.	Introdução ao tema e ao problema do estudo	11
1.2.	Objetivo do estudo	11
1.3.	Objetivos intermediários do estudo	12
1.4.	Delimitação do estudo	12
1.5.	Justificativa e relevância do estudo	12
2	METODOLOGIA	13
3	REFERENCIAL TEÓRICO: PREÇO E VALOR	14
3.1.	Valor na história	14
3.2.	Valor dos ativos financeiros	15
3.3.	O mercado de ações	15
4	PANDEMIA/E-COMMERCE	17
4.1.	Impactos da Pandemia no Setor de Varejo	17
4.2.	Consequências para o Mercado Digital	17
5	A MAGAZINE LUIZA	19
5.1.	A Empresa	19
6	HISTÓRICO DE VALORES DO ATIVO	21
6.1.	Período Pré-Pandemia	21
6.2.	Queda na Bolsa	21
6.3.	Durante a Pandemia	22
6.4.	Período de Recessão e Correção de Valores	23
6.5.	Pós-pandemia	23
7	VALUATION - MÉTODOS E MODELOS	25
7.1.	Os fundamentos de uma empresa	25
7.2.	Fluxos de caixa descontados	25
7.3.	Fluxo de Caixa para o Acionista e para a Firma	27
7.4.	Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital	29
7.5.	Cálculo do Custo de Capital Próprio	30

8	RESULTADOS: PREÇO JUSTO DO ATIVO	32
8.1.	Fluxo de Caixa Livre	32
8.2.	Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)	37
8.3.	Taxa de crescimento para futuro próximo	41
8.4.	Taxa de crescimento para a perpetuidade	42
8.5.	Valor Justo do Ativo	43
9	CONCLUSÕES	45
9.1.	Limitações da Pesquisa	45
9.2.	Implicações do Trabalho	45
9.3.	Sugestões para Futuros Estudos	45
10	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	46

1 INTRODUÇÃO

A análise fundamentalista é uma abordagem essencial na avaliação do valor de uma empresa, proporcionando insights valiosos para investidores e gestores. Neste contexto, o conceito de valuation desempenha um papel crucial, fornecendo uma base sólida para a tomada de decisões financeiras e estratégicas. Este trabalho busca explorar o universo do valuation, apresentando sua importância, aplicabilidade e influência no cenário empresarial. Ao compreender o valor intrínseco de uma empresa, torna-se possível determinar se suas ações estão subvalorizadas, indicando potencial de crescimento, ou sobrevalorizadas, sugerindo possíveis riscos.

O cenário de análise escolhido para este estudo é a empresa MGLU3, que experimentou um crescimento notável a partir de meados de 2019, intensificado durante o contexto da pandemia global. Embora tenha enfrentado uma queda inicial, a MGLU3 recuperou-se rapidamente, atingindo altas históricas até julho de 2021, quando uma queda abrupta ocorreu, suscitando questionamentos. A empresa, que agora enfrenta um período de desvalorização, levanta a indagação sobre a correção do mercado ou se tal cenário pode refletir um possível exagero.

Este trabalho não apenas visa apresentar uma análise técnica e gráfica do desempenho da MGLU3, mas também explora a relevância da escolha desta empresa para o estudo de valuation. A decisão de focar nesta companhia é motivada pela sua proeminência no mercado e pela possibilidade de aprender e demonstrar valiosas lições sobre a aplicação prática do valuation em um contexto empresarial dinâmico. O entendimento profundo do valuation da MGLU3 pode oferecer insights não apenas para investidores interessados no mercado acionário, mas também para gestores corporativos, destacando a importância desta técnica na tomada de decisões estratégicas e na compreensão do valor real de uma empresa.

Valuation, o processo de avaliação do valor de uma empresa, é um conceito fundamental no mundo dos negócios. Esta técnica não é apenas uma ferramenta para estimar o valor monetário de uma companhia, mas um instrumento essencial para compreender a sua posição no mercado, o potencial de crescimento e os riscos associados. Neste contexto, a importância do valuation se manifesta tanto para investidores, que buscam maximizar retornos

e minimizar riscos, quanto para gestores corporativos, que necessitam de uma avaliação precisa do valor de suas empresas para tomar decisões estratégicas informadas.

A relevância de entender o valor de uma empresa é evidente em várias facetas do mundo corporativo. Para investidores, o valuation é um guia na tomada de decisões de investimento, ajudando a identificar oportunidades de mercado e a avaliar o potencial de retorno. Para os gestores, é uma ferramenta para planejar fusões, aquisições, vendas de ativos, e outras importantes decisões estratégicas.

A escolha da Magazine Luiza como objeto de estudo neste trabalho é intencional e significativa. Como uma das maiores empresas de varejo do Brasil, a Magazine Luiza representa um exemplo intrigante de sucesso e inovação no setor. Sua trajetória de crescimento, adaptação digital e estratégias de mercado oferece uma oportunidade única para aplicar as técnicas de valuation. Este estudo visa entender não apenas o valor atual da Magazine Luiza, mas também explorar os fatores que contribuem para esse valor, e como eles podem ser indicativos de tendências e estratégias no setor de varejo como um todo.

Por fim, este trabalho não apenas aplicará as técnicas de valuation no contexto da Magazine Luiza, mas também buscará tirar lições mais amplas sobre a avaliação de empresas em mercados dinâmicos e competitivos. Espera-se que a aplicação dessas técnicas revele insights sobre o que impulsiona o valor no setor de varejo e como empresas podem se posicionar para o sucesso em um ambiente de negócios em constante evolução.

1.1. Introdução ao tema e ao problema do estudo

Neste trabalho, faremos um estudo de caso sobre o assunto valuation de uma ação, chegando ao valor justo do ativo. A ação escolhida foi um papel que teve bastante relevância nos últimos meses: Magazine Luiza (MGLU3). Será que o papel está barato ou caro, isto é, vale a pena fazer o investimento ou não?

1.2. Objetivo do estudo

O objetivo do estudo é fazer uma análise fundamentalista da empresa Magazine Luiza e descobrir qual é o preço justo do papel.

1.3. Objetivos intermediários do estudo

Precisaremos, primeiramente, contextualizar os conceitos de preço e de valor, após isso, vamos falar um pouco do contexto em que a empresa se encontra inserida. Logo em seguida, discutiremos sobre a empresa em si e veremos um pouco de sua história e como chegou até ser a empresa relevante que é hoje. Nos dois últimos capítulos, veremos os métodos do valuation e como qual o valor justo do ativo, respectivamente.

1.4. Delimitação do estudo

O estudo está delimitado sobre o contexto histórico da empresa Magazine Luiza e da análise fundamentalista da mesma.

1.5. Justificativa e relevância do estudo

A Magazine Luiza cresceu exponencialmente e teve uma queda bastante grande também posteriormente, o que foi um grande motivador para fazermos essa análise (já que o seu preço se encontra bastante baixo). Veremos no final do estudo se é uma boa oportunidade ou se ainda precisa cair mais para estar no preço justo.

2 METODOLOGIA

A metodologia adotada para realizar a avaliação da empresa Magazine Luiza (MGLU3) incorpora uma abordagem abrangente baseada em princípios de finanças corporativas e análise fundamentalista. Primeiramente, será conduzida uma análise detalhada das demonstrações financeiras da empresa, com ênfase nos relatórios anuais, balanços patrimoniais e demonstrativos de resultados. Essa fase inicial permitirá uma compreensão aprofundada da performance histórica da empresa, identificando padrões e tendências ao longo do tempo.

Em seguida, será implementada uma análise de cenários futuros, considerando variáveis econômicas, setoriais e específicas da empresa. A projeção de fluxos de caixa futuros será conduzida com base em premissas cuidadosamente fundamentadas, incluindo expectativas de crescimento, margens operacionais, e fatores macroeconômicos que possam impactar o desempenho do Magazine Luiza.

A determinação da taxa de desconto utilizará a abordagem do custo médio ponderado de capital (WACC), incorporando o risco específico da empresa, bem como fatores externos que possam influenciar a avaliação. A escolha da taxa de crescimento na perpetuidade será guiada por análises setoriais e projeções macroeconômicas, proporcionando uma visão realista do crescimento de longo prazo da empresa.

É importante destacar que a metodologia incluirá uma revisão crítica das premissas adotadas, garantindo a transparência e a confiabilidade dos resultados. Além disso, a utilização de modelos de avaliação comparativa, como análise de empresas comparáveis (comps), será incorporada para validar os resultados obtidos por meio do modelo de fluxo de caixa descontado (DCF).

Ao seguir essa abordagem metodológica abrangente, busca-se obter uma avaliação sólida e fundamentada do Magazine Luiza, levando em consideração tanto os aspectos históricos quanto as perspectivas futuras, garantindo assim uma análise robusta para embasar as conclusões deste trabalho de TCC.

3 REFERENCIAL TEÓRICO: PREÇO E VALOR

Neste capítulo, exploraremos várias perspectivas sobre valor e preço, bem como como essas perspectivas se relacionam com exemplos históricos.

3.1. Valor na história

Na literatura econômica clássica, o século XVI é frequentemente descrito como a “era de ouro”. Durante este período, as políticas mercantilistas espanholas desempenharam um papel crucial, permitindo a importação de toneladas de ouro e prata das Américas todos os anos, impulsionando enormemente o mercado consumidor espanhol. Curiosamente, embora a Espanha tenha se beneficiado de um influxo de riqueza, o país não desenvolveu um mercado específico e, paradoxalmente, exporta matérias-primas de baixo valor agregado, que depois compra de volta como produtos acabados.

A mentalidade prevalecente na época pode ser exemplificada pelas palavras de Alfonso Núñez de Castro em 1675, que disse: "Todas as nações criam jornaleiros para Madrid, e Madrid é a rainha das capitais, pois todos a servem, mas ela não serve a ninguém."

Neste contexto, a Espanha enfrentou dificuldades econômicas no período subsequente, enquanto o comércio nos Países Baixos floresceu. Uma mudança significativa ocorreu em 1686, quando os preços de mais de 550 produtos de todo o mundo, comercializados em centros comerciais holandeses, foram publicados em toda a Europa. Esta propagação tornou cidades como Antuérpia, Amsterdam e Roterdã grandes potências no século XVI, porque compreenderam o valor do comércio de bens e serviços e a sua capacidade de equilibrar a oferta e a procura.

Mesmo com as maiores reservas de metais preciosos da Europa, as províncias holandesas não conseguiram liderar a Revolução Industrial e, nos séculos seguintes, cederam o seu estatuto de maior economia da Europa à Grã-Bretanha. Uma suposição importante subjacente a este resultado é que os espanhóis e os holandeses deram ênfase diferente à produção industrial, à acumulação de metais preciosos e ao rendimento bancário, respetivamente.

3.2. Valor dos ativos financeiros

De acordo com Aswath Damodaran, o valor de um ativo financeiro está intrinsecamente ligado à sua capacidade de gerar fluxo de caixa para o seu detentor. No contexto do Século XVI, enquanto os espanhóis tinham os fluxos de ouro, valorizavam o metal precioso em si, mesmo que este não gerasse fluxos de caixa futuros. Por outro lado, os holandeses percebiam o valor dos metais preciosos como moeda de troca no comércio e atribuíam riqueza aos rendimentos bancários.

No entanto, a abordagem adotada na Inglaterra era diferente. As fábricas inglesas possuíam um potencial notável para valorização e geração de fluxo de capital no futuro, que retornaria aos acionistas. Essa abordagem considerava a criação e distribuição de riqueza como um fator crucial. Consequentemente, no contexto do século XXI, qualquer investimento deve levar em consideração o potencial de criação e distribuição de riqueza como critério essencial.

Dessa forma, o valor de um ativo financeiro, como uma ação de uma empresa, está intrinsecamente ligado à sua capacidade de gerar fluxo de caixa, independentemente do preço pelo qual é negociado no mercado. Portanto, diversas metodologias de valuation, como o fluxo de caixa descontado, foram desenvolvidas para avaliar ativos financeiros e determinar preços justos com base em fundamentos sólidos. Essas ferramentas desempenham um papel essencial na análise e valoração de empresas de capital aberto, permitindo a atribuição de preços que reflitam o valor intrínseco do ativo.

A compreensão do valor intrínseco dos ativos é crucial para orientar investidores e analistas na tomada de decisões informadas e na avaliação de ativos financeiros. Portanto, a análise de valor desempenha um papel fundamental nos mercados financeiros, permitindo a identificação de oportunidades de investimento com base em fundamentos sólidos.

3.3. O mercado de ações

A partir da Grande Depressão de 1929, o mundo começou a direcionar maior atenção para os mercados de ações. O interesse cresceu significativamente à medida que investidores notáveis, como Warren Buffet, emergiram, enfatizando os retornos potenciais que o mercado financeiro oferecia. Como resultado, o mercado de investimentos passou por uma transformação substancial, com um foco mais detalhado e competitivo na análise de empresas e na valoração de ações e títulos privados.

No contexto brasileiro, a maioria dos investimentos ainda está concentrada na caderneta de poupança, que oferece uma rentabilidade abaixo das taxas de juros vigentes na economia. A motivação predominante para os investidores brasileiros geralmente está ligada à segurança financeira, enquanto o mercado de ações é frequentemente percebido como um sistema de apostas, semelhante a um cassino.

Alexandre Póvoa argumenta que a avaliação de empresas desempenha um papel fundamental em "reduzir a subjetividade" inerente à determinação do valor dos ativos financeiros. Visto que as preferências dos indivíduos variam amplamente e suas ambições são diversas, a concepção de valor também se torna diversificada. Em um leilão, por exemplo, o vencedor é aquele que atribui maior valor ao produto e acredita que o preço pago por ele é justo, considerando o potencial de utilidade.

No contexto das ações de empresas, a análise de valor leva em consideração duas dimensões fundamentais: o potencial de retorno e o risco associado ao ativo e suas projeções. A diferença na percepção de valor dos ativos financeiros pode ser atribuída a vários fatores, incluindo o perfil dos investidores, suas ambições e, principalmente, suas expectativas em relação aos retornos do ativo.

Assim, a avaliação de empresas desempenha um papel crucial na ponderação das previsões do mercado e na atribuição de preços justos aos ativos. No entanto, em algumas situações, a falta de eficiência e o acesso limitado a informações precisas podem justificar a falta de confiança no mercado de ações.

4 PANDEMIA/E-COMMERCE

A pandemia da COVID-19 é um evento único na história da humanidade e deflagrou consequências em diversas áreas da sociedade. Além disso, foi fator motivador para diversas mudanças no *modus operandi* em geral. Um exemplo determinante para isso é o modo como as empresas, escolas e lojas mudaram efetivamente para o meio digital, adaptando as ferramentas para se obter um funcionamento semelhante ao anterior.

Essas medidas tiveram impactos perenes nessas instituições, tornando os modelos online ou híbridos mais eficientes do que antes. Terminantemente, as empresas que haviam adotado alternativas tecnológicas antes da pandemia tiveram um crescimento expressivo no período em questão, além de manterem suas operações para o prosseguimento das atividades, gerando certa resiliência nesse âmbito.

4.1. Impactos da Pandemia no Setor de Varejo

Durante a pandemia, os *lockdowns* e restrições de movimentações causaram um prejuízo imediato em contexto geral das lojas. As redes que possuíam apenas lojas físicas e tiveram que fechar temporariamente foram afetadas drasticamente, o que afetou negativamente os lucros e a saúde financeira das empresas, levando a quedas nos preços das ações.

Em contrapartida, muitas empresas de varejo com forte presença online se beneficiaram da mudança de comportamento do consumidor em direção ao comércio eletrônico durante a pandemia. Essas empresas viram um aumento nas vendas online e, em alguns casos, conseguiram compensar parte das perdas nas lojas físicas. Isso teve um impacto positivo nas ações de varejo com forte presença digital.

4.2. Consequências para o Mercado Digital

Durante a pandemia, as empresas que já haviam estabelecido uma presença sólida no comércio eletrônico se beneficiaram significativamente. Essas empresas mantiveram suas operações de vendas sem interrupções, contornando restrições e fechamentos de lojas físicas. A demanda crescente por compras online impulsionou as vendas, e muitas empresas

expandiram suas operações online para atender às necessidades dos clientes em constante evolução.

A capacidade de coletar e analisar dados desempenhou um papel essencial. Empresas que haviam investido em sistemas avançados de análise de dados conseguiram tomar decisões baseadas em informações sólidas. Isso permitiu que ajustassem suas estratégias de negócios rapidamente, identificando tendências de mercado e o comportamento do cliente com precisão.

Além disso, a inovação e a expansão das ofertas foram marcantes. Empresas ágeis de tecnologia foram capazes de adaptar suas ofertas de produtos e serviços para atender às novas necessidades dos clientes durante a pandemia. A introdução de novos produtos, opções de entrega flexíveis e melhorias na experiência do cliente online foram estratégias que garantiram sucesso e resiliência às empresas com suporte tecnológico antes da pandemia.

5 A MAGAZINE LUIZA

Neste capítulo, vamos contextualizar a empresa analisada, usando como fonte o site de relação com investidores da mesma.

5.1. A Empresa

Criado na década de 1950 na cidade de Franca, no interior de São Paulo, o Magazine Luiza evoluiu ao longo do tempo, seguindo uma abordagem orientada por ciclos de desenvolvimento. Esses ciclos, com início, meio e fim, acompanhados por narrativas claras, foram iniciados durante a gestão de Luiza Helena Trajano como CEO. Essa abordagem continuou durante o mandato de Marcelo Silva na liderança da empresa e tem sido uma característica constante desde 2016, sob a gestão de Frederico Trajano.

O Magazine Luiza já viveu diversos ciclos, incluindo a expansão para o interior do Brasil, a entrada no mercado de São Paulo e sua consolidação como uma das principais varejistas do país. Além disso, passou pelo ciclo de busca por escala e alcance regional por meio de aquisições e pelo ciclo de transformação digital. Todos esses ciclos foram bem-sucedidos e concluídos.

A partir de 2019, a empresa entrou em um novo capítulo, focando no posicionamento como uma plataforma digital de varejo e criando um ecossistema que permite que muitos outros negócios entrem no mundo digital. Esse novo ciclo de negócios do Magazine Luiza é sustentado por cinco pilares: novas categorias, o Superapp, entregas mais rápidas, o "Magalu ao seu Serviço" (ou "*Magalu as a Service*") e a Fintech. A missão dos cerca de 39.000 colaboradores da empresa é fortalecer esses pilares para garantir que o ecossistema digital funcione plenamente. Isso também se estende às empresas parceiras, como Netshoes, Zattini, Época Cosméticos, Estante Virtual, Kabum!, Consórcio Magalu, entre outras.

O Magazine Luiza é notável por sua rapidez e agilidade. Levou 43 anos para a empresa atingir a marca de 1 bilhão de reais em vendas nas lojas físicas, que são a origem do negócio. No entanto, a marca de 1 bilhão de reais em vendas pelo comércio eletrônico foi alcançada em apenas 10 anos. A operação de marketplace da empresa atingiu esse mesmo valor em incríveis 2 anos, e hoje reúne mais de 300.000 vendedores, incluindo indústrias e varejistas de diferentes tamanhos e especializações. Nos últimos anos, o Magazine Luiza optou estrategicamente por um crescimento exponencial, expandindo rapidamente para manter sua

relevância na economia digital. Em 2022, o faturamento total da empresa, somando vendas online e offline, atingiu a impressionante marca de 60,2 bilhões de reais.

Durante a jornada do Magazine Luiza, essa mentalidade permitiu que se transformassem em uma robusta plataforma de vendas digital, com 1.303 lojas físicas distribuídas em 20 estados do Brasil, uma equipe de cerca de 39.000 colaboradores e 22 centros de distribuição. Sua logística é apoiada por três elementos-chave: a Malha Luiza, a Logbee e a GFL, que somam aproximadamente 13.000 motoristas, garantindo aos clientes o serviço de entrega mais veloz do país.

Apesar do crescimento, mantiveram firmes as raízes. São pessoas que valorizam o relacionamento humano, permanecem práticas e inovadoras, sempre priorizando a satisfação das clientes. Aqui, os funcionários agem como se fossem donos do negócio. Um dos pilares fundamentais dessa filosofia é o Conselho de Administração, presidido por Luiza Helena Trajano. Atualmente, na B3, a bolsa de valores de São Paulo, há 508 empresas listadas. Dentre elas, somente 165 têm pelo menos uma mulher no conselho de administração. Se considerarmos a presença de duas mulheres, esse número cai para 46. E apenas nove empresas na B3 têm três mulheres nos conselhos. O Magazine Luiza é uma dessas exceções.

Há mais de seis décadas, o Magazine Luiza foi estabelecido com uma missão: a inclusão. Buscam proporcionar que produtos anteriormente acessíveis apenas a uma elite sejam disponíveis a todos os brasileiros. Isso não se trata apenas de consumo, mas da capacidade de transformar vidas por meio do acesso. Por exemplo, televisores levaram informação e entretenimento para inúmeras famílias brasileiras, e máquinas de lavar roupas ajudaram a integrar as mulheres no mercado de trabalho. Agora, com a digitalização, o grupo Magalu está preparado para contribuir com a transformação positiva das empresas brasileiras, especialmente as pequenas.

Ao se tornar um amplo ecossistema digital, com raízes profundamente fincadas no interior do país, o Magazine Luiza está se consolidando na empresa que pode liderar a digitalização do Brasil.

6 HISTÓRICO DE VALORES DO ATIVO

Neste capítulo vamos descrever como o valor do ativo se comportou de acordo com o período e a especulação. A empresa obteve uma valorização expressiva quando comparada com outras empresas de varejo; com isso, vamos analisar os motivos da alta, do pico da ação e seu declínio.

6.1. Período pré-pandemia

O setor de varejo é considerado cíclico, ou seja, é fortemente influenciado por fatores externos e internos relacionados à macroeconomia. As condições econômicas de um país, por exemplo, podem influenciar fortemente empresas que fazem parte desse setor, levando algumas delas até mesmo à falência. O varejo varia fortemente com o poder de compra do público consumidor, leia-se, da população. No entanto, por ser uma empresa bem vista no meio dos investidores, seguia um movimento consistente de crescimento no seu valor, pois o país vivia um momento de recuperação desde 2018 e o varejo embarcou nesse movimento da economia.

6.2. Queda na bolsa

A queda das bolsas de valores em todo o mundo no início da pandemia de COVID-19 foi impulsionada por uma combinação de fatores. A incerteza e o medo dos investidores em relação ao impacto econômico da pandemia levaram a vendas em massa de ações. O fechamento de empresas e as restrições de viagem afetaram a atividade econômica em vários setores, minando a lucratividade das empresas e levando a revisões negativas das perspectivas de crescimento. O pânico do mercado resultou em uma espiral de vendas, enquanto a falta de modelos de negócios comparativos e a natureza sem precedentes da pandemia dificultaram a avaliação dos impactos. Fatores econômicos, como a desaceleração da produção e do consumo, também contribuíram para a queda. À medida que a pandemia progrediu e os governos adotaram estímulos econômicos, os mercados se recuperaram em parte, mas a volatilidade persistiu.

6.3. Durante a Pandemia

Durante a pandemia da COVID-19, a ação MGLU3, associada ao Magazine Luiza, experimentou um notável crescimento, impulsionado por várias estratégias eficazes. A empresa já tinha uma forte presença no comércio eletrônico, o que a posicionou favoravelmente para atender à crescente demanda por compras online. Investimentos significativos em tecnologia permitiram uma experiência de compra online eficiente, enquanto a expansão do portfólio de produtos e serviços, juntamente com opções de entrega flexíveis, fortaleceram a oferta da empresa. Além disso, o compromisso contínuo com o atendimento ao cliente manteve a confiança dos consumidores, e a capacidade de se adaptar rapidamente a um ambiente de negócios desafiador demonstrou resiliência. Esses fatores combinados permitiram ao Magazine Luiza capitalizar a crescente demanda por compras online e alcançar um notável sucesso no mercado de ações durante a pandemia.

Um fator que incentivou a alta de vendas também foi a queda drástica dos juros, quando a SELIC chegou à casa dos 2%. Essa medida, que funcionou justamente como um controle da inflação para não prejudicar as empresas civis, favoreceu o comércio positivamente.

Com o sucesso de vendas, o faturamento da empresa subiu, no entanto seu lucro líquido caiu. No 1º trimestre de 2020, o lucro líquido da empresa diminuiu em 76,7% em relação ao ano anterior, 2019, em valores absolutos: R\$ 30,8 Milhões. No entanto, a receita líquida cresceu em mais de 20%, totalizando R\$ 5,2 bilhões.

Isso ocorreu, pois, apesar de todas as suas lojas físicas terem sido fechadas, as suas vendas e e-commerce cresceram 72,6%, caracterizando um forte indicativo de resiliência dada a situação adversa da COVID-19. Porém, as margens dos produtos no e-commerce são menores. Isso é visível quando verificamos a margem líquida, que foi de 0,6% no 1T20 contra 3,1% no 1T19, que pode se verificar no site de Relação com os Investidores. Além disso, a empresa teve que continuar arcando com os custos de aluguéis e manutenção com as lojas físicas, o que contribuiu para a queda no lucro líquido.

Nesse período, a empresa, com o objetivo de aumentar o caixa da empresa, realizou uma emissão de debêntures na casa dos R\$ 800 milhões, resultado em um caixa de 5,4 bilhões, o que os manteria 2 anos com as lojas fechadas, apenas operando com o e-commerce e vendas online.

6.4. Período de recessão e correção de valores

No período da pandemia, como dito anteriormente, houve a emissão de debêntures como forma de aumentar o caixa da empresa e mantê-la operante durante o período de crise. No entanto, devido à recessão econômica e à crise econômica decorrente dos danos deixados pela pandemia, o poder de compra da população diminuiu e a especulação sobre o ativo diminuiu consideravelmente.

Além disso, os papéis terem atingido um valor supervalorizado gerou um movimento de queda para a correção e alinhamento de expectativas.

A supervalorização de ativos durante a pandemia, seguida por uma correção, pode ser explicada pela combinação de taxas de juros historicamente baixas, que tornaram investimentos em renda fixa menos atrativos, levando os investidores a buscar retornos mais altos no mercado de ações; a formação de bolhas de ativos, à medida que os preços das ações se afastam dos fundamentos das empresas, criando uma situação insustentável; e um realinhamento das expectativas dos investidores à medida que a pandemia evoluiu, levando a uma compreensão mais realista das complexidades envolvidas e influenciando a psicologia do mercado. Essa dinâmica ressalta a importância de estratégias de investimento equilibradas e da consideração cuidadosa das condições do mercado.

6.5. Pós-pandemia

Em sequência a tudo isso, tendo sofrido uma correção após o pico seguida de uma depressão, o ativo tem sofrido uma baixa constante. Para uma empresa que performou tão bem até mesmo em momentos de crise, é motivo de surpresa estar tão baixo. No entanto, há motivos pelos quais a empresa sofre desse cenário.

Um fator determinante durante a pandemia foi o tipo de produto que a loja vendeu. Os principais foram eletrodomésticos: Fogões, Geladeiras, Televisores e Smartphones. Tais produtos fazem a adesão do consumidor pela empresa cair pouco tempo depois da compra, uma vez que eles normalmente demoram a ficar ociosos. Com isso, é possível afirmar que a falta de diversificação no portfólio da empresa foi determinante mesmo num futuro próximo e também a médio prazo.

Durante o *lockdown*, houve um boom na compra desses produtos, num movimento de aumentar o conforto do lar para que as famílias se estabelecessem melhor num ambiente que passariam todo o tempo. Com isso, as vendas aumentaram temporariamente, mas hoje, cerca de 3 anos depois, não são mais necessárias. Com isso, as vendas diminuiram

significativamente após o primeiro ano de pandemia, iniciando a queda do ativo na bolsa, já que seus demonstrativos começaram a constatar prejuízos e maus indicadores.

Outro fator determinante para a diminuição do faturamento da empresa foi a alta dos juros. Assim que o mercado detectou uma retomada das atividades e indícios de melhora do cenário da pandemia, a taxa básica de juros voltou a subir. Entretanto, isso desestimulou o consumo, diminuindo assim seus ganhos.

Atualmente a empresa possui uma dívida de aproximadamente R\$ 7 bilhões e um caixa de R\$ 3 bilhões, resultando em uma dívida líquida de cerca de R\$ 4 bilhões. Essa dívida tende a aumentar, uma vez que, pelo fato de o setor ser altamente competitivo, é preciso investir em ferramentas para atravessar o cenário de crise e se sobressair frente às concorrentes.

A empresa depende muito da recuperação do setor de varejo, que no momento se encontra em baixa, para que seus investimentos sejam efetivos. No mais, resta avaliar o atual preço justo da ação, para determinar uma possível indicação de compra ou reversão de venda, já que o valor baixo da ação pode ter possibilidade de ascensão, apesar da incerteza do mercado.

7 VALUATION - MÉTODOS E MODELOS

Neste capítulo serão abordados os principais métodos de valoração de ativos, que utilizam os fundamentos técnicos e subjetivos das empresas para a obtenção do valor justo.

7.1. Os fundamentos de uma empresa

Em todas as pequenas situações que enfrentamos em nossa vida, estamos tomando decisões. Desde o momento em que acordamos, fazemos escolhas sobre o que comer, o que vestir, para onde ir, e assim por diante.

Para uma empresa e um investidor, a situação é bastante semelhante. O investidor decide alocar seu capital em um empreendimento, enquanto os gestores desse empreendimento determinam como utilizarão esses recursos. Assim, cada empresa seleciona seu mercado, seu modelo de negócios, seus produtos, seus clientes, e assim por diante.

Nesse processo contínuo de tomada de decisões, a contabilidade desempenha um papel crucial no auxílio a decisões informadas. Por meio dos dados financeiros da empresa, é possível analisar o histórico, compreender a situação atual e projetar o futuro.

A análise fundamentalista, a partir do histórico da empresa, busca compreender como tem funcionado o processo decisório da empresa e se ele é sustentável no longo prazo. O analista tem a tarefa de entender por que a empresa fornece determinados bens ou serviços à sociedade e como eles são recebidos. Além disso, é essencial avaliar a rentabilidade do projeto e sua durabilidade.

Também é necessário avaliar o risco associado a essa operação e a disposição do investidor em enfrentá-lo. Nesse sentido, o método dos fluxos de caixa descontados, conhecido como "*Discounted Cash Flows*" (DCF) em inglês, procura combinar todos os aspectos fundamentais da empresa com as perspectivas do analista, visando a determinação de um preço justo para o ativo em questão.

7.2. Fluxos de caixa descontados

Conforme já mencionado anteriormente, o valor de um ativo reside na sua capacidade de gerar fluxo de caixa futuro para o detentor. Portanto, se for factível projetar os fluxos de

caixa que uma empresa gerará no futuro, sob a premissa de que ela continuará operando indefinidamente, e descontá-los para o valor presente usando uma taxa específica, torna-se possível calcular a avaliação da empresa. Assim, com base nos princípios fundamentais da empresa e nas projeções feitas pelo analista, podemos concluir o seguinte:

$$Valor = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCt}{(1+r)^t}$$

Onde:

r é a taxa de desconto do fluxo;

t é o período corrente do fluxo;

n é o número de períodos que a empresa estará em atividade; e

FCt representa o fluxo do período.

Dentro desse cenário, a valoração da empresa é realizada por meio da projeção dos fluxos de caixa da empresa para os anos seguintes. No entanto, quando assumimos que a empresa pode existir indefinidamente, torna-se crucial estimar um valor para sua perpetuidade, que engloba todos os fluxos de caixa a partir do último ano projetado. Podemos fazer uma estimativa de que, uma vez que a empresa atinja sua "maturidade", seu crescimento ocorrerá a uma taxa constante indefinidamente, conforme segue:

$$Valor da firma na perpetuidade = FC_{n-1} \times \frac{1 + g_n}{r - g_n}$$

Onde: "g_n" representa a taxa de crescimento na perpetuidade e "FC_{n-1}" representa o último fluxo de caixa projetado, que comumente representa o fluxo da firma em sua maturidade.

Dessa forma, ao projetar os fluxos de caixa da empresa e trazê-los a valor presente, juntamente com o valor da perpetuidade, é possível determinar o valor intrínseco da empresa, o qual reflete seus fundamentos e sua capacidade de gerar fluxos de caixa em suas operações.

Entretanto, é importante destacar que o modelo, embora baseado na literatura, exige uma abordagem criteriosa por parte do analista. Por exemplo, a taxa de crescimento na

perpetuidade (g_n) deve estar em conformidade com determinadas premissas fundamentais para que seja plausível.

Caso uma empresa, independentemente de sua relevância no mercado, mantenha um crescimento perpétuo a uma taxa superior às suas concorrentes, em breve, ela superará todo o mercado em que atua. Se esse crescimento for mais rápido do que o crescimento econômico global, em um futuro distante, a empresa poderá ultrapassar o Produto Interno Bruto (PIB) de seu país.

Portanto, independentemente do estágio da empresa, seja uma startup, uma pequena empresa, uma grande líder de mercado ou uma empresa em declínio, é fundamental exercer cautela ao considerar as premissas adotadas na avaliação. Além disso, é crucial compreender qual é o destino dos fluxos de caixa gerados pela empresa e avaliar o valor real de se tornar um verdadeiro acionista do empreendimento.

7.3. Fluxo de Caixa para o Acionista e para a Firma

Como destacado por José Carlos Marion, a contabilidade tem raízes profundas na história da humanidade, surgindo desde os primórdios. A acumulação de capital por meio de transações comerciais e a prestação de serviços são inerentes à natureza humana.

Mesmo no Livro de Gênesis, o primeiro livro da Bíblia, percebemos indícios de uma competição pelo crescimento da riqueza, envolvendo o rebanho de ovelhas, entre Jacó e seu sogro Labão. Mesmo que rudimentar, a análise quantitativa permitiu identificar um "vencedor" nesse conflito.

À medida que o mundo evoluiu e as práticas contábeis se especializaram na compreensão das operações das empresas, a análise quantitativa se desenvolveu, dando origem aos demonstrativos financeiros que conhecemos hoje. Esses relatórios, amplamente aceitos para regulamentação, tributação e avaliação de desempenho, servem como alicerce para a compreensão dos fundamentos e da rentabilidade das empresas.

Entre esses demonstrativos, destacam-se o Balanço Patrimonial, que apresenta os ativos e passivos da empresa, o Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE), responsável por calcular o resultado das operações, e o Demonstrativo dos Fluxos de Caixa, que detalha a origem e utilização dos recursos durante o período analisado.

O objetivo fundamental da análise desses demonstrativos é avaliar a capacidade da empresa em questão de gerar fluxo de caixa, um indicador crucial para a saúde financeira e o potencial de crescimento do negócio.

No entanto, uma vez que as empresas se financiam de maneiras diversas, seja por meio de empréstimos ou do investimento com recursos próprios, a geração de caixa pode ser compartilhada entre diferentes partes interessadas e em proporções distintas.

O Fluxo de Caixa para a Firma, conhecido em inglês como *Free Cash Flow to Firm* (FCFF), abrange todos os recursos gerados pela empresa por meio de suas operações, independentemente de como ela obtém seu financiamento.

O Fluxo de Caixa para o Acionista, em inglês chamado de *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), representa a parte desse fluxo de caixa que pertence aos investidores e acionistas do empreendimento, ou seja, aqueles que aportaram capital no patrimônio líquido da empresa.

Dessa forma, é viável calcular o Fluxo de Caixa Livre para a Firma por meio do seguinte modelo:

Figura 1 – Fluxo de caixa livre para a firma, por Damodaran

$$\begin{array}{l}
 (+) \text{ EBIT } (1-t) \\
 \\
 (-) \text{ Investimentos Físicos} \\
 (+) \text{ Depreciação} \\
 (-)\Delta \text{ Necessidade de Capital de Giro} \\
 \\
 (+) \text{ Itens não-caixa no DRE} \\
 (-) \text{ Partes Estatutárias} \\
 \hline
 (=) \text{ Free Cash Flow to Firm} \\
 \hline
 * \Delta \text{ significa variação}
 \end{array}$$

No contexto, o termo EBIT se origina do inglês "*Earnings before Interest and Taxes*", traduzido como lucro antes dos juros e impostos (LAJIR), indicando o lucro operacional da empresa, ou seja, sua habilidade de gerar caixa a partir das operações. A variável 't' representa a alíquota efetiva de imposto que incide sobre a empresa em questão.

A fim de esclarecer qual parte do fluxo de caixa pertence aos detentores do patrimônio líquido, apresentamos o modelo de Fluxo de Caixa Livre para o Acionista:

Figura 2 – Fluxo de caixa livre para o acionista, por Damodaran

(+) Lucro Líquido
(-) Investimentos Físicos
(+) Depreciação
(-) Δ Necessidade de Capital de Giro
(+) Δ Capital Social
(-) Cancelamento de Capital
(+) Emissão de novas dívidas
(-) Pagamento de Principal
(+) Itens não-caixa no DRE
(-) Partes Estatutárias
<hr/>
(=) Free Cash Flow to Equity
<hr/>
* Δ variação

Dessa forma, torna-se viável a construção de um modelo que retrata o funcionamento da empresa e sua capacidade de recompensar os acionistas e credores por meio de suas atividades comerciais. A projeção dos fluxos futuros depende do estágio de maturidade em que a empresa se encontra.

Conforme enfatizado por Damodaran, embora as empresas maduras possam parecer mais fáceis de avaliar devido à previsibilidade de sua geração de caixa, as práticas tradicionais nem sempre são infalíveis, e qualquer alteração na gestão interna da empresa pode impactar seu valor de mercado.

Portanto, é essencial uma abordagem abrangente para compreender os fluxos de caixa e compará-los com os de empresas concorrentes. Ao estimar uma taxa de desconto confiável, é possível chegar a uma avaliação coerente para a empresa.

7.4. Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital

Após a projeção dos fluxos de caixa de uma empresa, que proporciona uma visão do potencial retorno financeiro para o investidor, é essencial trazer esses fluxos ao valor presente, levando em consideração o custo de oportunidade de investir em um ativo livre de riscos.

Todas as empresas têm à disposição duas abordagens distintas para o financiamento: uma é através do capital próprio dos acionistas (por meio da emissão de ações), e a outra é por meio do capital de terceiros, utilizando a emissão de dívida. Consequentemente, o custo médio ponderado de capital, conhecido pela sigla em inglês WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), se torna um estimador relevante da taxa de desconto, como demonstrado na seguinte fórmula:

$$WACC = Ke * \left(\frac{E}{(E + D)} \right) + Kd * \left(\frac{D}{(E + D)} \right) * (1 - t)$$

Onde:

Ke é o custo do capital próprio;

Kd é o custo da dívida;

E é o valor de mercado da empresa;

D é o valor de mercado da dívida; e

t é a alíquota efetiva de impostos.

7.5. Cálculo do Custo de Capital Próprio

Um dos modelos amplamente empregados para estimar o custo do capital próprio é o Modelo de Precificação de Ativos Financeiros, conhecido como CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). O CAPM visa determinar o custo de ser acionista de uma empresa com base nos retornos do mercado e nos riscos sistêmicos inerentes ao mercado de ações.

Supondo um cenário de mercado eficiente, sem custos de transação e questões relacionadas à liquidez, no qual o risco específico de cada ativo pode ser mitigado por meio de diversificação, o foco recai sobre o risco sistemático, que afeta o mercado como um todo. Portanto, existe um custo associado para os detentores de capital próprio ao investir em um ativo sujeito a risco sistemático em comparação a um ativo isento de risco, como um título de longo prazo emitido pelo governo. Isso resulta na necessidade de um prêmio de risco no mercado de ações.

Para avaliar o risco relativo entre empresas listadas na bolsa, utiliza-se o conceito de beta, que representa o risco incremental de uma ação para um investidor que já está diversificado. O beta é determinado como o coeficiente da regressão entre os retornos do ativo em questão e o desempenho agregado do mercado. Portanto, temos o seguinte:

$$E(R_i) = Ke = Rf + \beta_i * (E(R_m) - Rf)$$

Onde:

Ke é o custo do capital próprio;

Rf é a taxa livre de risco da economia;

E (Rm) é o retorno esperado do mercado; e

β_i é a sensibilidade da ação frente ao risco de mercado.

8 RESULTADOS: PREÇO JUSTO DO ATIVO

Nessa seção vamos calcular o preço justo do ativo MGLU3. Para isso, vamos lançar mão do método de avaliação por fluxo de caixa descontado, usando a metodologia do **Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)** e adotando parâmetros contábeis da empresa, além de taxas do mercado.

Através do preço justo da ação, será possível determinar se a ação está subvalorizada ou supervalorizada, indicando recomendação de compra ou venda do ativo, respectivamente.

Os dados foram majoritariamente extraídos do site de Relação com os Investidores da Magalu, no documento de seu desempenho financeiro, uma vez que toda empresa com capital aberto deve apresentar seus dados contábeis e de publicidade de acordo com a legislação.

Vamos tomar os dados do fechamento anual de 2022, para chegar a uma conclusão precisa do valor do ativo aproximado para esse ano e também atingir o escopo de fazer uma análise completa do contexto geral e dos fatores específicos que fazem variar o valor da ação. Serão projetados os fluxos de caixa para 2024, 2025, 2026, 2027, 2028 e a perpetuidade. Com isso, chegaremos a um valor final para a ação, a partir do qual será determinada uma recomendação de venda ou de compra.

Observação: Foi feita uma combinação de parâmetros internacionais (ex.: prêmio de risco) com nacionais (ex.: Selic) e períodos de cálculos distintos também. Isso pode ser visto como uma limitação do estudo.

8.1. Fluxo de Caixa Livre

O fluxo de caixa livre da firma (FCFF) é uma medida financeira que representa o montante de caixa disponível para todos os provedores de capital de uma empresa, sejam eles acionistas ou credores. Ele é calculado deduzindo-se as despesas operacionais, despesas de capital (CAPEX) e despesas de capital de giro do lucro operacional da empresa. O FCFF reflete a capacidade intrínseca da empresa de gerar caixa a partir de suas operações e estar disponível para remunerar tanto os detentores de ações como os detentores de dívidas.

EBIT

O EBIT, ou Lucro Antes de Juros e Impostos (em inglês, *Earnings Before Interest and Taxes*), é uma medida financeira que representa o lucro gerado por uma empresa a partir de suas operações principais, antes de deduzir despesas de juros e impostos. Ele é usado para avaliar o desempenho operacional de uma empresa e sua capacidade de gerar lucro com suas atividades centrais, independentemente de sua estrutura de capital ou obrigações fiscais.

Figura 3 – EBIT Magalu

CONCLUSÃO DE PRO-FORMA	T122		AV		T122		AV		T122		AV		T122		AV		
	Ajustado	AV	Ajustos Não Recorrentes		Ajustado	AV	Ajustos Não Recorrentes		Ajustado	AV	Ajustos Não Recorrentes		Ajustado	AV	Ajustos Não Recorrentes		
Receita Bruta	10.576,9	120,7%	-	10.576,9	120,7%	10.567,2	121,1%	-	10.567,2	121,1%	10.729,0	121,8%	-	10.729,0	121,8%	13.515,8	121,0%
Impostos e Cancelamentos	(1.814,8)	-20,7%	-	(1.814,8)	-20,7%	(1.804,8)	-21,1%	-	(1.804,8)	-21,1%	(1.922,0)	-21,8%	-	(1.922,0)	-21,8%	(2.348,4)	-21,0%
Receita Líquida	8.762,2	100,0%	-	8.762,2	100,0%	8.762,4	100,0%	-	8.762,4	100,0%	8.807,0	100,0%	-	8.807,0	100,0%	11.167,4	100,0%
Custo Total	(6.330,4)	-72,2%	-	(6.330,4)	-72,2%	(6.309,6)	-71,4%	-	(6.309,6)	-71,4%	(6.352,3)	-72,1%	-	(6.352,3)	-72,1%	(8.067,7)	-72,2%
Lucro Bruto	2.431,8	27,8%	-	2.431,8	27,8%	2.452,8	28,6%	-	2.452,8	28,6%	2.454,7	27,9%	-	2.454,7	27,9%	3.099,7	27,8%
Despesas com Vendas	(1.589,2)	-18,1%	-	(1.589,2)	-18,1%	(1.569,7)	-18,3%	-	(1.569,7)	-18,3%	(1.548,2)	-17,6%	-	(1.548,2)	-17,6%	(2.033,9)	-18,2%
Despesas Gerais e Administrativas	(352,4)	-4,0%	-	(352,4)	-4,0%	(337,7)	-3,9%	-	(337,7)	-3,9%	(334,3)	-3,8%	-	(334,3)	-3,8%	(345,8)	-3,1%
Perda em Liquidação Duvidosa	(61,1)	-0,7%	-	(61,1)	-0,7%	(59,0)	-0,7%	-	(59,0)	-0,7%	(58,8)	-0,7%	-	(58,8)	-0,7%	(60,7)	-0,5%
Outras Receitas Operacionais, Líquidas	13,2	0,2%	(94,7)	(81,5)	-0,9%	13,3	0,2%	(94,6)	(81,3)	-0,9%	24,6	0,3%	(31,5)	(6,9)	-0,3%	24,2	0,2%
Equivalência Patrimonial	(8,0)	-0,1%	-	(8,0)	-0,1%	(7,8)	-0,1%	-	(7,8)	-0,1%	(10,4)	-0,1%	-	(10,4)	-0,1%	(9,8)	-0,1%
Total de Despesas Operacionais	(1.997,5)	-22,8%	(94,7)	(2.092,2)	-23,9%	(1.960,7)	-22,9%	(94,6)	(1.995,3)	-23,3%	(1.927,2)	-21,9%	(31,3)	(1.958,6)	-22,2%	(2.426,0)	-21,7%
EBITDA	434,2	5,0%	(94,7)	339,5	3,9%	492,1	5,7%	(94,6)	457,4	5,3%	527,5	6,0%	(31,3)	496,1	5,6%	673,7	6,0%
Depreciação e Amortização	(265,1)	-3,0%	-	(265,1)	-3,0%	(270,8)	-3,2%	-	(270,8)	-3,2%	(273,3)	-3,1%	-	(273,3)	-3,1%	(354,5)	-3,2%
EBIT	169,1	1,9%	(94,7)	74,4	0,8%	221,3	2,6%	(94,6)	186,6	2,1%	254,2	2,9%	(31,3)	222,7	2,5%	319,2	2,9%
Resultado Financeiro	(422,1)	-4,8%	-	(422,1)	-4,8%	(493,8)	-5,8%	-	(493,8)	-5,8%	(556,3)	-6,3%	-	(556,3)	-6,3%	(568,8)	-5,1%
Lucro Operacional	(253,0)	-2,9%	(94,7)	(347,7)	-4,0%	(272,6)	-3,2%	(94,6)	(307,2)	-3,6%	(302,1)	-3,4%	(31,3)	(333,5)	-3,8%	(249,6)	-2,2%
IR / CS	154,2	1,8%	-	154,2	1,8%	160,4	1,9%	-	160,4	1,9%	156,1	1,8%	-	156,1	1,8%	234,4	2,1%
Lucro Líquido	(98,8)	-1,1%	(62,5)	(161,3)	-1,8%	(112,2)	-1,3%	(22,9)	(135,0)	-1,5%	(146,0)	-1,7%	(20,8)	(166,8)	-1,9%	(15,2)	-0,1%

Fonte: Adaptado de RI Magazine Luiza, URL: ri.magazineluiza.com.br/#

O valor consolidado (somando os 4 trimestres de 2022) fica em R\$ 963.800.000,00.

NOPAT

O NOPAT, ou Lucro Operacional Líquido Após Impostos (do inglês Net Operating Profit After Tax), é uma métrica financeira que representa o lucro gerado por uma empresa a partir de suas operações principais após a dedução de impostos. O NOPAT é usado para avaliar o desempenho operacional de uma empresa, considerando seu lucro após os efeitos fiscais.

Para calculá-lo, basta descontar o imposto de renda do EBIT, obtendo, assim: R\$ 636.108.000,00

Passivo Circulante e Não Circulante

Figura 4 – Passivo circulante e não circulante

AH50										
A	W	X	Y	Z	AA	AB	AC	AD	AE	AF
1										
2	ATIVO	jun/21	set/21	dez/21	mar/22	jun/22	set/22	dez/22	mar/23	jun/23
36	Fornecedores	5.362,9	5.237,5	5.638,4	3.219,5	3.555,8	4.612,5	5.741,0	4.823,2	5.112,7
37	Fornecedores Convênio	2.878,9	3.940,0	4.460,6	3.029,0	3.825,0	3.994,2	3.802,2	2.172,3	2.761,3
38	Repasses e outros depósitos	878,7	1.577,7	1.418,9	1.488,9	1.362,9	1.309,0	1.552,6	1.527,7	1.473,8
39	Empréstimos e Financiamentos	12,0	12,4	408,0	494,4	377,7	224,2	124,3	1.046,5	2.831,4
40	Salários, Férias e Encargos Sociais	372,4	437,7	370,2	376,4	409,2	425,8	420,5	413,7	411,6
41	Tributos a Recolher	169,2	144,3	239,6	198,6	212,1	180,2	224,9	261,8	296,6
42	Partes Relacionadas	62,8	56,8	125,3	114,7	116,1	111,7	152,5	125,6	93,8
43	Arrendamento Mercantil	398,5	411,7	433,8	439,7	421,6	428,1	619,8	633,9	467,1
44	Receita Diferida	43,1	50,3	50,3	50,4	50,5	50,6	76,9	73,9	146,7
45	Dividendos a Pagar	0,2	-	41,4	41,4	-	-	-	-	-
46	Outras Contas a Pagar	1.234,5	1.476,3	2.070,7	1.429,7	1.926,5	1.820,1	2.118,1	1.702,0	1.657,3
47	Total do Passivo Circulante	11.413,2	13.344,8	15.257,2	10.882,8	12.257,4	13.156,4	14.832,9	12.780,7	15.252,3
49	PASSIVO NÃO CIRCULANTE									
50	Empréstimos e Financiamentos	2.319,9	2.339,6	6.384,9	6.417,1	6.468,9	6.923,8	6.984,5	6.224,6	4.400,4
51	Tributos a Recolher	-	-	24,3	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8
52	Arrendamento Mercantil	2.625,1	2.713,1	3.020,8	3.069,4	3.053,6	3.146,3	3.073,7	2.992,3	3.246,0
53	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	15,6	23,7	113,9	101,0	94,5	116,8	108,8	102,5	90,8
54	Provisão para Riscos Tributários, Cíveis e Trabalhistas	1.147,6	992,2	1.154,1	1.111,5	1.135,1	1.150,3	1.193,8	1.250,5	1.274,3
55	Receita Diferida	273,5	259,3	245,3	231,3	217,3	265,4	423,5	405,2	1.172,1
56	Outras Contas a Pagar	5,7	4,2	922,9	822,2	328,4	404,2	492,1	162,3	143,8
57	Total do Passivo não Circulante	6.387,4	6.332,2	11.866,2	11.760,2	11.305,7	12.014,7	12.284,2	11.145,2	10.335,1
59	TOTAL DO PASSIVO	17.800,6	19.677,0	27.123,4	22.643,0	23.563,1	25.171,1	27.117,1	23.925,9	25.587,4
61	PATRIMÔNIO LÍQUIDO									
62	Capital Social	5.952,3	9.852,5	12.352,5	12.352,5	12.352,5	12.352,5	12.352,5	12.352,5	12.352,5
63	Reserva de Capital	346,4	350,8	(1.637,1)	(1.619,5)	(1.777,5)	(1.756,7)	(1.896,4)	(1.867,7)	(2.061,0)
64	Ações em Tesouraria	(836,2)	(1.275,1)	(1.449,2)	(1.448,2)	(1.275,8)	(1.265,1)	(1.245,8)	(1.242,8)	(1.029,1)
65	Reserva Legal	123,0	123,0	137,4	137,4	137,4	137,4	137,4	137,4	137,4

Fonte: Adaptado de RI Magazine Luiza, URL: ri.magazineluiza.com.br/#

Total do Passivo

O valor total do passivo é a soma do passivo circulante com o não circulante, que totaliza R\$ 14.832.930.000,00 + R\$ 12.284.220.000,00 = R\$ 37.765.850.000,00.

Imposto de Renda

Trata-se do imposto de renda determinado pela união. No momento está cotado em 34%. Como podemos verificar, no demonstrativo financeiro:

Figura 5 - Alíquota de Imposto de Renda

b) Reconciliação do efeito tributário sobre o prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social

	Semestre				Trimestre			
	Controladora		Consolidado		Controladora		Consolidado	
	30/06/2023	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2022
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(1.137.466)	(667.007)	(4.484.050)	(654.954)	(537.200)	(212.612)	(569.019)	(207.102)
Alíquota nominal vigente	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Expectativa de crédito de imposto de renda e contribuição social às alíquotas vigentes	386.738	226.813	402.577	222.650	182.648	106.288	193.126	104.445
Reconciliação para a taxa efetiva (efeitos da aplicação das taxas fiscais):								
Exclusão - equivalência patrimonial	(8.919)	38.191	(11.530)	(5.284)	(1.992)	20.248	(7.410)	(2.580)
IR/CS diferidos não reconhecidos -Netshoes/Kabum	-	-	18.264	31.157	-	-	10.993	18.111
Efeito de subvenção governamental (1)	68.204	52.282	73.912	58.659	55.778	33.222	58.614	36.590
Juros de indêbitos tributários (2)	1.135	56.145	1.135	56.145	(921)	18.958	(921)	18.958
Outras exclusões permanentes, líquidas	(2.659)	(2.637)	6.725	(4.776)	(59)	(1.107)	11.871	(3.336)
Débito de imposto de renda e contribuição social	444.499	370.794	491.083	358.551	235.454	177.609	266.273	172.188
Corrente	-	-	(29.511)	(41.878)	-	-	(17.218)	(16.324)
Diferido	444.499	370.794	520.594	400.429	235.454	177.609	283.491	188.512
Total	444.499	370.794	491.083	358.551	235.454	177.609	266.273	172.188
Taxa efetiva	39,1%	55,6%	41,5%	54,8%	43,8%	56,8%	46,9%	56,1%

Fonte: Adaptado de RI Magazine Luiza, URL: ri.magazineluiza.com.br/#

Depreciação e Amortização

Depreciação e amortização são processos contábeis que reconhecem a redução de valor ao longo do tempo de ativos tangíveis e intangíveis de uma empresa, respectivamente. A depreciação lida com ativos físicos, como máquinas, enquanto a amortização aborda ativos intangíveis, como patentes. Ambos os conceitos ajudam a empresa a distribuir o custo desses ativos ao longo de sua vida útil, afetando os relatórios financeiros e a precisão do lucro líquido, atendendo a requisitos contábeis e fiscais.

Figura 6 - Depreciação e Amortização

CONCILIAÇÃO DE PRO-FORMA	1T22		2T22		3T22		4T22		
	Ajustado	AV	Ajustado	AV	Ajustado	AV	Ajustado	AV	
Receita Bruta	10.576,9	120,7%	-	10.576,9	120,7%	10.576,9	120,7%	10.576,9	120,7%
Impostos e Cancelamentos	(1.814,8)	-20,7%	-	(1.814,8)	-20,7%	(1.814,8)	-20,7%	(1.814,8)	-20,7%
Receita Líquida	8.762,2	100,0%	-	8.762,2	100,0%	8.762,2	100,0%	8.762,2	100,0%
Custo Total	(6.330,4)	-72,2%	-	(6.330,4)	-72,2%	(6.330,4)	-72,2%	(6.330,4)	-72,2%
Lucro Bruto	2.431,8	27,8%	-	2.431,8	27,8%	2.431,8	27,8%	2.431,8	27,8%
Despesas com Vendas	(1.589,2)	-18,1%	-	(1.589,2)	-18,1%	(1.589,2)	-18,1%	(1.589,2)	-18,1%
Despesas Gerais e Administrativas	(352,4)	-4,0%	-	(352,4)	-4,0%	(352,4)	-4,0%	(352,4)	-4,0%
Pendências Liquidação Dúvidas	(61,1)	-0,7%	-	(61,1)	-0,7%	(61,1)	-0,7%	(61,1)	-0,7%
Outras Receitas Operacionais, Líquidas	13,2	0,3%	(94,7)	(81,5)	-0,9%	13,2	0,3%	(94,7)	-0,9%
Equivalência Patrimonial	(8,0)	-0,1%	-	(8,0)	-0,1%	(8,0)	-0,1%	(8,0)	-0,1%
Total de Despesas Operacionais	(1.997,5)	-22,8%	(94,7)	(2.092,2)	-23,9%	(1.997,5)	-22,8%	(2.092,2)	-23,9%
EBITDA	434,2	5,0%	(94,7)	339,5	3,9%	492,1	5,7%	457,4	5,3%
Depreciação e Amortização	(265,1)	-3,0%	-	(265,1)	-3,0%	(270,8)	-3,2%	(273,5)	-3,1%
EBIT	169,1	1,9%	(94,7)	74,4	0,8%	221,3	2,5%	183,9	2,1%
Recálculo Financeiro	(422,1)	-4,8%	-	(422,1)	-4,8%	(493,8)	-5,8%	(568,8)	-6,5%
Lucro Operacional	(253,0)	-2,9%	(94,7)	(347,7)	-4,0%	(272,4)	-3,2%	(384,9)	-4,4%
IR / CS	154,2	1,8%	32,2	386,4	2,1%	160,4	1,9%	11,8	0,1%
Lucro Líquido	(98,8)	-1,1%	(62,5)	(161,3)	-1,8%	(112,0)	-1,3%	(273,1)	-3,1%

Fonte: Adaptado de RI Magazine Luiza, URL: ri.magazineluiza.com.br/#

CAPEX

O CAPEX, ou Despesas de Capital (do inglês Capital Expenditure), refere-se aos gastos feitos por uma empresa para adquirir, melhorar ou manter bens de capital, como equipamentos, instalações, máquinas, tecnologia e outros ativos de longo prazo. Esses investimentos em ativos físicos ou intangíveis são feitos com a intenção de gerar benefícios econômicos futuros para a empresa.

Para chegar ao CAPEX do fechamento de 2023, foi necessário somar os valores de cada trimestre:

Figura 7 - CAPEX

INVESTIMENTOS (em R\$ milhões)	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
Lojas Novas	63,3	18,5	14,8	2,3	0,7	0,4	1,5
Reformas	8,7	7,8	8,1	3,8	17,2	10,2	10,0
Tecnologia	83,8	85,3	116,7	131,3	108,1	149,4	126,7
Logística	123,8	45,3	30,3	27,7	19,7	7,7	5,2
Outros	27,5	17,6	14,4	23,0	3,6	10,4	12,9
Total	307,1	174,6	184,2	188,0	149,3	178,1	156,3

Fonte: Adaptado de RI Magazine Luiza, URL: ri.magazineluiza.com.br/#

CAPEX 1T22: R\$ 174,6 milhões

CAPEX 2T22: R\$ 184,2 milhões

CAPEX 3T23: R\$ 188,0 milhões

CAPEX 4T22: R\$ 149,3 milhões

CAPEX últimos 12 meses (soma): R\$ 696,1 milhões.

Variação do Capital de Giro

Para encontrar a diferença no capital de giro nos últimos anos, basta consultar os demonstrativos financeiros disponíveis nas páginas de RI da empresa. Desse modo, conforme a figura 8:

Figura 8 - Variação do Capital de Giro

CAPITAL DE GIRO (em R\$ milhões)	jun/21	set/21	dez/21	mar/22	jun/22	set/22	dez/22	mar/23	jun/23
(+) Contas a Receber (sem Cartões de Crédito)	1.169,0	1.240,6	1.032,7	1.124,6	1.076,1	1.063,5	1.376,4	1.230,4	1.212,6
(+) Estoques	7.496,9	8.126,3	9.112,2	8.077,3	7.965,7	8.471,3	7.790,1	7.564,1	7.570,2
(+) Partes Relacionadas (sem Cartão Luiza)	18,2	4,8	114,8	68,7	57,0	83,1	76,2	62,3	49,2
(+) Tributos a Recuperar	944,9	1.100,1	1.279,3	1.316,8	1.431,4	1.502,5	1.564,2	1.509,1	1.421,0
(+) Imposto de Renda e Contribuição Social a Recuperar	31,5	48,1	234,9	250,1	265,6	285,1	314,5	328,7	263,0
(+) Outros Ativos	236,7	241,7	402,8	267,4	294,1	342,5	208,2	355,6	422,7
(+) Ativos Circulantes Operacionais	9.897,2	10.761,5	12.176,8	11.104,8	11.090,0	11.748,1	11.329,6	11.050,1	10.938,7
(-) Fornecedores (incluindo convênio)	8.241,8	9.177,5	10.098,9	6.248,5	7.380,8	8.606,8	9.543,3	6.995,4	7.874,0
(-) Repasses e Outros Depósitos	878,7	1.577,7	1.418,9	1.488,9	1.362,9	1.309,0	1.552,6	1.527,7	1.473,8
(-) Salários, Férias e Encargos Sociais	372,4	437,7	370,2	376,4	409,2	425,8	420,5	413,7	411,6
(-) Impostos a Recolher	169,2	144,3	239,6	198,6	212,1	180,2	224,9	261,8	296,6
(-) Partes Relacionadas	62,8	56,8	125,3	114,7	116,1	111,7	152,5	125,6	93,8
(-) Receita Diferida	43,1	50,3	50,3	50,4	50,5	50,6	76,9	73,9	146,7
(-) Outras Contas a Pagar	1.234,5	1.476,3	1.557,3	1.429,7	1.426,5	1.320,1	1.618,1	1.702,0	1.657,3
(-) Passivos Circulantes Operacionais	11.002,5	12.920,7	13.860,5	9.907,3	10.958,1	12.004,1	13.588,8	11.100,3	11.953,8
(-) Capital de Giro Ajustado	(1.105,3)	(2.159,1)	(1.683,8)	1.197,5	131,9	(256,0)	(2.259,2)	(50,2)	(1.015,2)
% da Receita Bruta dos Últimos 12 Meses	-2,5%	-4,9%	-3,9%	2,8%	0,3%	-0,6%	-5,0%	-0,1%	-2,2%

Fonte: Adaptado de RI Magazine Luiza, URL: ri.magazineluiza.com.br/#

O capital de giro em 2022 foi de -R\$ 2.252.200.000,00, enquanto que em 2021 era de -R\$ 1.683.800.000,00, o que nos dá uma diferença de -R\$ 575.400.000,00 nesse período.

Note que o valor é negativo, bem abaixo do mesmo período no ano anterior, o que pode indicar que a empresa tem mais dívidas de curto prazo e obrigações a pagar do que ativos de curto prazo e contas a receber disponíveis para cobrir essas dívidas. Isso indica que a empresa pode estar enfrentando dificuldades financeiras, uma vez que não possui ativos suficientes para cobrir suas obrigações de curto prazo. Um capital de giro positivo é geralmente preferível, pois indica que a empresa tem ativos de curto prazo suficientes para pagar suas dívidas de curto prazo.

8.2. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Para cálculo do W_e e W_d , precisamos do percentual de patrimônio líquido dentro dos passivos totais. A partir dos demonstrativos financeiros, podemos concluir as porcentagens relativas para o capital próprio da empresa e o capital de terceiros. Dessa forma, pela planilha no RI da empresa, podemos tirar essas informações:

Figura 9 – Custo médio ponderado de capital

	A	W	X	Y	Z	AA	AB	AC	AD	AE	A
1											
2	ATIVO	jun/21	set/21	dez/21	mar/22	jun/22	set/22	dez/22	mar/23	jun/23	
42	Partes Relacionadas	62,8	56,8	125,3	114,7	116,1	111,7	152,5	125,6	93,8	
43	Arrendamento Mercantil	398,5	411,7	433,8	439,7	421,6	428,1	619,8	633,9	467,1	
44	Receita Diferida	43,1	50,3	50,3	50,4	50,5	50,6	76,9	73,9	146,7	
45	Dividendos a Pagar	0,2	-	41,4	41,4	-	-	-	-	-	
46	Outras Contas a Pagar	1.234,5	1.476,3	2.070,7	1.429,7	1.926,5	1.820,1	2.118,1	1.702,0	1.657,3	
47	Total do Passivo Circulante	11.413,2	13.344,8	15.257,2	10.882,8	12.257,4	13.156,4	14.832,9	12.780,7	15.252,3	
49	PASSIVO NÃO CIRCULANTE										
50	Empréstimos e Financiamentos	2.319,9	2.339,6	6.384,9	6.417,1	6.468,9	6.923,8	6.984,5	6.224,6	4.400,4	
51	Tributos a Recolher	-	-	24,3	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	
52	Arrendamento Mercantil	2.625,1	2.713,1	3.020,8	3.069,4	3.053,6	3.146,3	3.073,7	2.992,3	3.246,0	
53	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	15,6	23,7	113,9	101,0	94,5	116,8	108,8	102,5	90,8	
54	Provisão para Riscos Tributários, Cíveis e Trabalhistas	1.147,6	992,2	1.154,1	1.111,5	1.135,1	1.150,3	1.193,8	1.250,5	1.274,3	
55	Receita Diferida	273,5	259,3	245,3	231,3	217,3	265,4	423,5	405,2	1.172,1	
56	Outras Contas a Pagar	5,7	4,2	922,9	822,2	328,4	404,2	492,1	162,3	143,8	
57	Total do Passivo não Circulante	6.387,4	6.332,2	11.866,2	11.760,2	11.305,7	12.014,7	12.284,2	11.145,2	10.335,1	
59	TOTAL DO PASSIVO	17.800,6	19.677,0	27.123,4	22.643,0	23.563,1	25.171,1	27.117,1	23.925,9	25.587,4	
61	PATRIMÔNIO LÍQUIDO										
62	Capital Social	5.952,3	9.852,5	12.352,5	12.352,5	12.352,5	12.352,5	12.352,5	12.352,5	12.352,5	
63	Reserva de Capital	346,4	350,8	(1.637,1)	(1.619,5)	(1.777,5)	(1.756,7)	(1.896,4)	(1.867,7)	(2.061,0)	
64	Ações em Tesouraria	(836,2)	(1.275,1)	(1.449,2)	(1.448,2)	(1.275,8)	(1.265,1)	(1.245,8)	(1.242,8)	(1.029,1)	
65	Reserva Legal	123,0	123,0	137,4	137,4	137,4	137,4	137,4	137,4	137,4	
66	Reserva de Retenção de Lucros	1.321,7	1.321,7	1.856,7	1.856,7	1.797,9	1.797,9	1.797,9	1.298,9	1.298,9	
67	Ajuste de Avaliação Patrimonial	4,3	2,0	0,8	0,6	(0,4)	2,3	2,0	3,6	5,6	
68	Lucros (Prejuízos) Acumulados	354,2	497,7	-	(161,3)	(296,3)	(463,1)	(499,0)	(391,2)	(693,0)	
69	Total do Patrimônio Líquido	7.265,6	10.872,5	11.261,2	11.118,2	10.937,8	10.805,3	10.648,7	10.290,7	10.011,5	
71	TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	25.066,2	30.549,5	38.384,6	33.761,2	34.501,0	35.976,4	37.765,8	34.216,6	35.598,9	

Fonte: Adaptado de RI Magazine Luiza, URL: ri.magazineluiza.com.br/#

OBS.: Passivo total = total do passivo + total do patrimônio líquido.

Patrimônio líquido = (preço do ativo em d0 = 10/11/2023) * (Qtd de papéis) =

Patrimônio líquido = (1,80) * (6.748.923.848) = R\$ 12.148.062.926,40

Cálculo do We (Percentual de Capital Próprio)

Trata-se da porcentagem que o Patrimônio Líquido representa do Passivo Total.
Logo: **We = 63%**.

Taxa Livre de Risco

É a taxa de retorno teoricamente disponível em um investimento com risco zero, ou seja, sem qualquer risco de inadimplência. Ela é frequentemente associada aos títulos de dívida do governo de um país, como os títulos do Tesouro dos Estados Unidos (*Treasuries*). Geralmente, é considerada uma taxa de retorno "livre de risco" porque representa o retorno que se pode obter sem a exposição a riscos associados a investimentos mais arriscados.

No entanto, dado que a empresa é nacional, utilizamos a taxa SELIC, que atualmente consta como 12,25%, de acordo com a última reunião do COPOM. Considerando o histórico dessa taxa, apresenta-se um valor alto, que pode não representar a realidade para os próximos anos.

Analisando o mercado, há um cenário de recuperação da pandemia, por isso, há taxas altas, o que limita o poder de compra da população e controla a inflação, não deixando chegar a altos patamares. Para os próximos 5 anos, a taxa SELIC deve variar na faixa de 9% a 11% (taxa média de 10%), se mantendo no contexto de recuperação da economia.

Sabendo a faixa de valores na qual a SELIC pode variar, e desconsiderando grandes eventos que possam alterá-la drasticamente, vamos tomar uma taxa média de **10%**. Assim, contempla-se o momento hodierno, que terá mais influência no WACC e faz-se jus ao futuro, para o qual há projeção para queda da taxa para equilibrar a economia.

Prêmio de Mercado

O Prêmio de Mercado se trata do quanto as empresas devem render além da Taxa Livre de Risco, já que a expectativa de crescimento para um rendimento deve compensar o risco de investir nele. Esse dado pode ser extraído através do site do Professor Aswath

Damodaran (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), onde, na data presente, equivale a 4,39%.

Figura 10 - Prêmio de Mercado de acordo com Professor Damodaran

Equity Risk Premiums (Data, Updates and Papers)

Implied ERP on November 1, 2023= 4.39% (Trailing 12 month, with adjusted payout); 4.88% (Trailing 12 month cash yield); 5.72% (Average CF yield last 10 years); 4.69% (Net cash yield); 4.48% (Normalized Earnings & Payout)

Implied ERP in previous month = 4.47% (Trailing 12 month, with adjusted payout); 4.84% (Trailing 12 month cash yield); 5.68% (Average CF yield last 10 years); 4.61% (Net cash yield); 4.44% (Normalized Earnings & Payout)

Downloadable datasets (For more data, [go here](#))

Fonte: Adaptado de Damodaran Online, URL: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Beta

O beta é um indicador que mede a sensibilidade do ativo com relação ao benchmark, isto é, o quanto o ativo tende a variar de acordo com o benchmark da bolsa de valores em que opera suas ações. No caso da MGLU3, que opera na bolsa de valores do Brasil, esse benchmark é o índice IBOVESPA, e o beta desse ativo com relação ao índice pode ser extraído no site br.investing.com, que acusa um valor de 0,741.

Figura 11 - Beta da Empresa

Magazine Luiza ON 1,49 0,00 (0,00%)			
Compra/Venda	1,48 / 1,50	Ação em Circulação	6.689.695.705
Fechamento Anterior	1,49	Capitalização	9,97B
Abertura	1,37	Receita	37,61B
Var. Diária	1,36 - 1,54	Relação P/L	-11,04
Var. 52 semanas	1,3 - 4,94	LPA	-0,134
Volume	246.120.700	Dividendo (Yield)	N/A (N/A)
Volume Médio (3m)	110.542.193	Beta	0,741
Variação em 1 ano	-69,4%	Próximos Resultados	13 de nov. de 2023
		ISIN	BRMGLUACNOR2

Fonte: Adaptado de Investing.com, URL: br.investing.com

Cálculo do k_e (Custo de Capital Próprio)

Vamos utilizar o modelo CAPM, onde precisamos da taxa livre de risco (10%), do prêmio de mercado (4,39) e do beta (0,741), valores demonstrados anteriormente, o que resulta em:

$$k_e = (SELIC) + (Beta) \times (Prêmio de Mercado) = 13,25\%$$

Cálculo do W_d (Percentual de Capital de Terceiros)

Representa a porcentagem que o capital de terceiros representa do passivo total. Em resumo, é o percentual complementar do W_e , uma vez que considera a outra parte dos passivos, que é a soma dos passivos circulante e não circulante.

Logo: $W_d = 1 - W_e = 37\%$.

Cálculo do k_d (Custo do Capital de Terceiros)

É, basicamente, quanto a empresa paga de juros para tomar emprestado dinheiro de terceiros. No entanto, esse dado não é divulgado publicamente. Desse modo, uma forma de as empresas tomarem dinheiro emprestado é através da emissão de debêntures, o que podemos encontrar através dos demonstrativos financeiros.

Através dos documentos de Relação com os Investidores, na aba de Empréstimos, Financiamentos e Debêntures, podemos extrair os juros, que são de:

Figura 12 - Debêntures e Empréstimos

Modalidade	Encargo	Garantia	Vencimento final	Controladora		Consolidado	
				30/06/2023	31/12/2022	30/06/2023	31/12/2022
Notas promissórias (a)	100% do CDI + 1,25% a.a.	Clean	abril/24	1.911.518	1.783.941	1.911.518	1.783.941
Debêntures - oferta restrita (b)	100% do CDI + 1,25% a.a.	Clean	dez/26	4.893.169	4.892.944	5.317.642	5.317.809
Capital de giro (c)	CDI + 1,8% a 4,9% a.a.	Aval	out/25	-	-	-	4.174
Outros	113,5% do CDI a.a.	Clean	out/25	327	293	2.568	2.833
				6.805.014	6.677.178	7.231.728	7.108.757
Passivo circulante				2.804.731	92.607	2.831.376	124.297
Passivo não circulante				4.000.283	6.584.571	4.400.352	6.984.460

Fonte: Adaptado de RI Magazine Luiza, URL: ri.magazineluiza.com.br/#

Ou seja,

$$kd = (1 + \text{SELIC} - 0,1\%) \cdot (1 + 1,25\%) - 1$$

$$kd = (1 + 10/100 - 0,1/100) \cdot (1 + 1,25/100) - 1 = 1,099 \cdot 1,0125 - 1$$

$$kd = 1,099 \cdot 1,0125 - 1$$

$$kd = 11,27\%.$$

WACC

Como visto anteriormente, o WACC é calculado através da fórmula:

$$WACC = Wd \cdot kd + We \cdot ke \cdot (1 - IR)$$

$$WACC = 0,63 \cdot 0,1325 + 0,37 \cdot 0,1127 \cdot (1 - 0,34) = 12,52\%$$

8.3. Taxa de crescimento para futuro próximo

É de fundamental importância determinar a taxa de crescimento para um futuro próximo, uma vez que é uma projeção onde a realidade futura é mais palpável. Desse modo, escolhemos projetar uma taxa de crescimento para **5 anos**, indicando assim uma taxa média de crescimento até o final de 2028. Trata-se de uma análise consideravelmente subjetiva por parte do analista, que depende de fatores como o cenário econômico e projeções para o setor.

Vamos adotar uma taxa conservadora para os próximos 5 anos, considerando o atual cenário da economia, uma vez que se enfrenta a saída de uma recessão econômica violenta gerada pela pandemia de COVID-19, caracterizando assim uma recuperação econômica.

Tal cenário implica em altas taxas de mercado, além de um poder de compra reduzido da população, indicando, assim, que a empresa pode não performar tão bem nesse futuro próximo, assim como as concorrentes. De fato, o setor possui projeções para um crescimento pouco expressivo.

Ademais, a empresa apresenta uma dívida acima da média. Ainda não se caracteriza uma dívida suficiente para quebrar a empresa, porém pode prejudicar seu crescimento.

Outro fator que já foi discutido é o portfólio reduzido da empresa, que tem como principais vendas eletrodomésticos e smartphones, produtos que definitivamente não são prioritários num momento desfavorável para a economia.

Tendo isso em vista, vamos adotar uma taxa de crescimento de 1%. Essa taxa representa um crescimento baixo, mas que é possível para essa empresa com uma representatividade grande no mercado e um histórico de boa gestão e inovação.

8.4. Taxa de crescimento para a perpetuidade

Escolher a taxa de crescimento da perpetuidade para avaliar uma empresa, como a MGLU3, é um processo crucial que requer análise criteriosa do contexto econômico e setorial. Isso envolve considerar tendências macroeconômicas, perspectivas do mercado e fatores específicos que impactam o crescimento futuro da empresa. Uma compreensão sólida desse contexto é essencial para tomar decisões fundamentadas.

A escolha da taxa de crescimento de perpetuidade deve ser conservadora, evitando superestimar o potencial de crescimento. Geralmente, a taxa não deve exceder a taxa de crescimento econômico de longo prazo da região em que a empresa está localizada. É importante manter essa taxa alinhada com o crescimento do setor em que a empresa atua. Se o setor estiver em crescimento acelerado, uma taxa mais alta pode ser justificada, mas, se estiver desacelerando, uma taxa mais baixa é prudente.

Além disso, a taxa escolhida deve ser consistente com as demais premissas do modelo de avaliação. Realizar análises de sensibilidade usando diferentes taxas ajuda a avaliar o impacto de diferentes cenários. Em resumo, a seleção da taxa de crescimento da perpetuidade é um processo que exige cautela, alinhamento com o contexto e transparência, garantindo que seja parte integrante de uma avaliação financeira abrangente.

Tendo isso em vista, vamos adotar uma taxa de crescimento bastante conservadora, dado que a perspectiva para a empresa é de continuar a recessão nos anos à frente, além de enfrentar um cenário altamente competitivo e ainda estando com uma dívida líquida relativamente alta. Para isso, vamos adotar uma taxa de crescimento de 1,5%, visto que essa taxa, para ser realista, gira em torno de 1% a 3%. Essas taxas refletem um crescimento de longo prazo sustentável, geralmente em linha com o crescimento econômico global.

É uma taxa maior do que a taxa para os próximos 5 anos. Isso se justifica porque a perspectiva para o futuro próximo é de juros altos, com SELIC na casa dos dois dígitos, e fraca recuperação econômica, o que pode ser desfavorável para o varejo. No entanto, não é

possível determinar isso para os próximos anos, sendo que provavelmente haverá momentos melhores para o varejo, sabendo que se trata de um setor cíclico por natureza, o que justifica uma taxa perpétua de crescimento mais alta.

Número de papéis negociados em bolsa:

O número de papéis negociados em bolsa está disponível através dos documentos de Relação com Investidores disponibilizados pela empresa. Através do site *statusinvest.com.br*, podemos extrair tal quantia, que é de **6.748.923.848**.

8.5. Valor Justo do Ativo

Atualmente o valor do ativo está variando em torno de R\$ 1,40, esse é o preço do ativo na bolsa para determinar se a ação está subvalorizada ou supervalorizada. Seguindo o cálculo determinado na seção 6, e partindo dos valores do ano de 2022, chegamos aos seguintes números:

Tabela 1 – Cálculo do Fluxo de Caixa Livre

	Valor da Empresa	Valor Presente Líquido
2024	R\$ 528.308.000,00	R\$ 469.519.639,62
2025	R\$ 533.591.080,00	R\$ 421.445.783,35
2026	R\$ 538.926.990,80	R\$ 378.294.182,64
2027	R\$ 544.316.260,71	R\$ 339.560.850,46
2028	R\$ 549.759.423,32	R\$ 304.793.402,75
Perpetuidade	R\$ 5.505.585.504,40	R\$ 3.158.534.696,29
DFC (Fluxo de Caixa Descontado):		R\$ 5.072.148.555,09

Fonte: Produzido pelo Autor

Com isso, obtemos o valor presente da ação, considerando a perpetuidade. Para chegar ao valor justo da ação, basta dividir pelo número de papéis atualmente negociados em bolsa pela empresa:

Tabela 2 – Cálculo do Preço Justo do Ativo

DFC (Fluxo de Caixa Descontado):	R\$ 5.072.148.555,09
Nº total de Papéis	6.748.926.848
Preço Justo da ação:	R\$ 0,75

Fonte: Produzido pelo autor

Note que o valor atual, de R\$ 1,40, está supervalorizado, sendo praticamente o dobro. Sendo assim, segundo nossa análise, a ação possui um potencial de se desvalorizar aproximadamente em 50% do seu valor.

Isso é reflexo dos fatores econômicos desfavoráveis discutidos, tanto para o setor quanto para a empresa especificamente.

9 CONCLUSÕES

Após uma análise minuciosa, podemos claramente observar que o ativo, atualmente, não vale o investimento, já que o resultado consolidado indica um preço justo bastante inferior ao praticado atualmente pelo mercado. Portanto, neste momento, o ativo não se configura como uma opção de investimento viável, obtendo **recomendação de VENDA**. Contudo, é válido ressaltar a relevância do estudo, uma vez que abordou um ativo contemporâneo que tem sido objeto de considerável discussão nos últimos tempos. O principal benefício derivado desta pesquisa reside na oportunidade de realizar uma análise detalhada de uma significativa empresa brasileira.

9.1. Limitações da Pesquisa

É imperativo reconhecer que esta pesquisa apresenta algumas limitações. A análise, embora minuciosa, está intrinsicamente vinculada aos dados disponíveis até 2022, e eventos subsequentes podem ter impactos significativos no cenário financeiro da empresa. Além disso, a avaliação do preço justo é uma tarefa complexa e sujeita a interpretações variáveis, o que pode influenciar a conclusão sobre a viabilidade do investimento.

9.2. Implicações do Trabalho

As conclusões deste estudo têm implicações substanciais para potenciais investidores e estrategistas financeiros, fornecendo uma visão crítica sobre a atratividade do ativo em análise. A divulgação dessas descobertas contribui para a transparência do mercado e auxilia na tomada de decisões informadas.

9.3. Sugestões para Futuros Estudos

Para aprimorar a compreensão do cenário, sugere-se a realização de estudos futuros que incorporem análises de cenários econômicos variados, bem como investiguem a dinâmica competitiva do setor em que a empresa está inserida. Além disso, considerar projeções de longo prazo e aprofundar a análise de fatores macroeconômicos pode enriquecer a perspectiva sobre a performance potencial do ativo ao longo do tempo.

10 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CIPOLLA, C. M.; História econômica da Europa pré-industrial, 1ª ed. Editora Edições 70, 1974

CURSO CPNI. Aula de valuation na prática - passo a passo completo. Youtube, 20 de novembro de 2022. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=RhFbxSP0KXY&t=1393s>. Acesso em: 09 nov. 2023.

DAMODARAN, A.; Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 2ª ed. Editora John Wiley & Sons, 2002.

DAMODARAN, A.; Avaliação de empresas. 2ª edição. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DAMODARAN ONLINE. Aswath Damodaran. Disponível em: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. Acesso em: 02 nov. 2023.

FAMA, E.: Efficient Capital Markets: A review of Theory and Empirical Work, The Journal of Finance, v. 25, n. 2, 1970.

INFO MONEY. Projeção do Boletim Focus para Selic em 2024 e 2025 sobe 0,25 ponto percentual. InfoMoney. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/economia/projecao-do-boletim-focus-para-selic-em-2024-e-2025-sobe-025-ponto-percentual/>. Acesso em: 24 out. 2023.

INVESTING. Magazine Luiza SA (MGLU3). Investing.com. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/magaz-luiza-on-nm>. Acesso em: 30 out. 2023.

KEYNES, J.M.: The General Theory of Employment, Interest and Money. ITH Zurich, 1936.

KOBORI, José. O valor da empresa na perpetuidade. Youtube, 19 de fevereiro de 2019. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=VqkB52YdaKs>. Acesso em: 07 nov. 2023.

KOLLER, T.; GOEDHART, M.; e WESSELS, D., Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 6ª ed. Editora John Wiley & Sons, 2016.

MALKIEL, B. G.: A Randon Walk Down Wall Street, Editora W. W. Norton & Company; 11ª ed. 2016.

MARION, J. Contabilidade Empresarial. Atlas, 2015

MARKET MARKERS. Magazine Luiza (MGLU3): menos de R\$ 2,00 em 2023 - Está barata? Youtube, 24 de outubro de 2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=ekav5zfGukU>. Acesso em: 04 nov. 2023.

PÓVOA, Alexandre. Valuation Como Precificar Ações. Elsevier, 2012.

RI – Relações com Investidores. Planilha de resultados Magazine Luiza. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Planilha-de-Resultado?=CHN0/Z4bUSgrS8IkQeL+Wg==&linguagem=pt>. Acesso em: 09 nov. 2023.

RI – Relações com Investidores. Divulgação de Resultados 2T23. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/#>. Acesso em: 09 nov. 2023.

ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., & JAFFE, J. F. Corporate Finance, 10^a ed. Editora McGrawHill Education, 2012.

RI – Relações com Investidores. Magazine Luiza. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/#>. Acesso em: 05 nov. 2023.

SHILLER, R. J., Speculative Asset Prices, Yale University, 2013.

SHILLER, R. J., Narrative Economics, Yale University, 2017.

SHILLER, R. J.; AKERLOF, G.A. Animal Spirits: how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism. 1^a ed. Princeton University Press, 2009.

STATUS INVEST. Ações MGLU3. Disponível em: <https://statusinvest.com.br/acoes/mglu3>. Acesso em: 09 nov. 2023.