

13 DE DEZEMBRO DE 2022

RELATÓRIO DE VALUATION

EMPRESA: GRUPO EMPRESARIAL SEMPRE VALE | FILIAL LOJA 23

RELATÓRIO ELABORADO PELA EMPRESA: BS10 CONTABILIDADE LTDA



NOTAS IMPORTANTES

O presente material não representa uma solicitação ou aconselhamento de venda por parte da BS10 CONTABILIDADE LTDA, ficando a decisão de aderir ou não à oferta, de responsabilidade inteira e exclusiva dos proprietários da empresa. As estimativas e projeções aqui contidas, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos (incluindo projeções de receitas, despesas, lucro operacional) foram baseadas na opinião dos avaliadores com base nas informações prestadas, sobre as quais assume que foram expressas de boa-fé a partir de premissas capazes de refletir as melhores estimativas atualmente disponíveis.

Durante o trabalho de avaliação, a BS10 CONTABILIDADE LTDA utilizou como base, dentre outras, as seguintes informações ou documentos que nos foram disponibilizados no mês de dezembro de 2022 pela administração do GRUPO SEMPREVALE:

1. Informações fornecidos pela administração da Empresa;
2. Balanço Patrimonial do grupo empresarial (consolidado);
3. Demonstração do Resultado de Exercício do grupo empresarial (consolidado);
4. Lista de máquinas e equipamentos da Loja 23;
5. Informações de pessoal;
6. Relatório gerencial com informações econômico-financeiras da Filial Loja 23.

A avaliação considera apenas informações referentes a filial denominada como Filial Loja 23. Com isso, desconsidera os demais negócios do grupo e suas respectivas filiais.

O conteúdo deste material contemplou informações efetivamente disponibilizadas, refletindo as condições predominantes e o ponto de vista dos avaliadores independente no momento, estando de acordo com as circunstâncias da realização dos trabalhos, que não contempla o atendimento a interesses pessoais ou específicos. Nesses termos, os resultados de análises que porventura venham a ser realizadas por terceiros poderão ser diferentes do resultado dessas análises, sem que isso caracterize qualquer deficiência nos trabalhos realizados.

Ressaltamos ainda que a BS10 CONTABILIDADE LTDA não se responsabiliza pela exatidão das informações fornecidas e utilizadas como base para a análise, considerando que essas informações foram disponibilizadas por domínio público ou pela própria Empresa.

Reservamo-nos o direito, mas não nos obrigamos, de revisar todos os cálculos incluídos ou referidos neste Laudo, se julgarmos necessário, bem como revisar nossa opinião quanto ao valor da Empresa, caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste Laudo. A



BS10 CONTABILIDADE LTDA não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste material.

VALIDADE DA AVALIAÇÃO EMPRESARIAL

Este material é válido enquanto permanecerem as premissas nele utilizadas, em especial as mercadológicas e de investimentos fornecidas pela Empresa e seus executivos.



ÍNDICE

1.	SUMÁRIO EXECUTIVO	4
2.	INTRODUÇÃO	4
3.	ESTRUTURA EMPRESARIAL	6
3.1	<i>SOBRE A EMPRESA</i>	6
3.2	<i>ESTRUTURA ORGANIZACIONAL (FILIAL LOJA 23)</i>	7
4.	INFORMAÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS	7
5.	<i>VALUATION (AVALIAÇÃO)</i>	9
6.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	15
7.	REFERÊNCIAS UTILIZADAS	15
8.	SIGLAS ABREVIATURAS NOMES	16



1. Sumário executivo

Para elaboração e emissão do Laudo de Avaliação Empresarial da SEMPRE VALE (FILIAL LOJA 23) sem considerar as demais empresas que compõem um grupo empresarial SEMPRE VALE, foram realizados os seguintes trabalhos:

Análise de documentos e informações contábeis da Empresa, incluindo, mas não se limitando a:

- Demonstrações contábeis;
- Documentação operacional de entrada e saída fiscal;
- Relatórios gerenciais;
- Informações obtidas em reuniões.

Condução de discussões estratégicas com a alta administração da Empresa com relação ao desempenho passado, estratégia comercial, principais ações planejadas, expectativa futura dos negócios, setor de atuação e resultados operacionais e financeiros da Empresa.

Utilização tanto de informações públicas quanto obtidas junto aos administradores da Empresa consolidadas até o momento, sobre o mercado de atuação, o ambiente competitivo dos negócios e as projeções setoriais.

Com base nessas informações foi elaborado o presente Laudo de Avaliação utilizando como método de análise o FLUXO DE CAIXA DESCONTADO (FCD) livre para empresa. O valor encontrado está baseado na expectativa futura de geração do fluxo de caixa livre e da taxa de desconto ajustada ao risco. De forma a validar os resultados encontrados, estimou-se o valor da empresa também pelo método de múltiplos.

Baseado em nossa experiência em avaliações de empresas, utilizando a metodologia do FLUXO DE CAIXA DESCONTADO, nas condições atuais de mercado e nas premissas apresentadas, definimos em números, o valor da empresa SEMPRE VALE (filial Loja 23) em R\$ 7.133.422,28 (Sete milhões, cento e trinta e três mil, quatrocentos e vinte e dois reais e vinte e oito centavos).

Este trabalho foi elaborado com base em informações disponibilizadas pela empresa, ressaltando que não coube aos avaliadores o levantamento de possíveis contingências como: multas, juros, atualizações monetárias cabíveis a eventuais passivos tributários e trabalhistas.

2. Introdução

Um *valuation* é uma forma arbitrária de atribuir valor justo para uma empresa ou um ativo capaz de gerar um fluxo de caixa. A arbitrariedade reside justamente no fato de que, em finanças, a relação Risco e Retorno é função da matemática (parte racional) e do perfil e apetite ao risco (parte comportamental). Dessa forma, pessoas diferentes podem atribuir valores presentes distintos aos negócios. Por isso, o *valuation* é frequentemente oriundo de uma tese de análise, que precisa ser fundamentada, justificada e adaptada para cada negócio.



Ao mesmo tempo que possui grande utilidade para ajudar gestores a tomarem decisões de longo prazo, o *valuation* carrega consigo a necessidade de adaptação sobre as mudanças estruturais ocorridas na empresa ou em seu ambiente de negócio. Ao fazer uma avaliação, o analista avalia a capacidade da empresa em responder aos desafios do futuro a partir de um conjunto de características e arranjo institucional hipotético de médio e longo prazo. Logo, mudanças estruturais na empresa ou no ambiente econômico e político local, podem acarretar mudanças nas expectativas de resposta corporativa. Essas mudanças podem levar a melhores ou piores resultados, a depender do caso. Por esse motivo, além de efetuar o *valuation*, os interessados precisam atualizá-lo e acompanhá-lo frequentemente. Nenhuma ferramenta estática é capaz de capturar valor de um negócio dinâmico.

Dentre as principais utilidades, conhecer o valor justo de um negócio é imprescindível em algumas situações, como: em momentos de avaliação de investimentos e reinvestimentos por parte dos sócios, momentos de dissolução de sociedade, conflitos judiciais, venda da empresa ou mesmo para estratégias relacionadas à Governança Corporativa, como remunerações estratégicas. Além disso, é importante também que haja diversificação nos critérios e perfil dos avaliadores. O *valuation* não deve ser a materialização das expectativas dos proprietários, mas sim uma forma alternativa e complementar de se enxergar o negócio. Alternativa a tal ponto que frequentemente se utiliza mais de um analista para elaboração de um parecer. Não pela possibilidade de erros, mas pela relatividade inerente dos negócios e da compreensão da aplicação da máxima de Risco x Retorno por parte de diferentes pontos de vista.

Por fim, as metodologias de *valuation* são também diversificadas. A aplicação de cada uma delas está diretamente relacionada com características da empresa, do setor e da economia local. Por exemplo, para uma empresa mais madura em seu ciclo de vida, metodologias mais relacionadas com o fluxo de caixa fazem mais sentido, uma vez que os resultados são mais previsíveis. Já para uma *startup*, avaliar fluxo de caixa puro é infértil pois ele não traz nem de perto todo o potencial de crescimento e de lucratividade possível e, por isso, técnicas mais voltadas para múltiplos de mercado são mais indicadas.

Dessa forma, diferente do que muito se especula sobre ferramentas financeiras, a exatidão não é uma promessa factível. O *valuation* depende de análises e de atualizações constantes. Esperamos que os materiais a seguir ajudem na compreensão, justificativa e na comunicação completa de nossas análises. Ficamos à disposição.



3. Estrutura empresarial

3.1 Sobre a empresa

A história da Sempre Vale remonta ao final do ano de 1989, com um pequeno mercado situado no Largo da Boa Morte, no centro desta cidade de Limeira. Os sócios fundadores Euclides e José Maria Pezzi, ingressaram no ramo de supermercados, expandindo-se, posteriormente, para São João da Boa Vista - SP e outras unidades no interior.

A Sempre Vale, então, tornou-se uma das maiores do Brasil, tendo, no seu auge, 20 lojas espalhadas pelo Estado e mais de 2.200 (dois mil e duzentos funcionários).

O trabalho social da Sempre Vale e de seus sócios fundadores foi inúmeras vezes reconhecido pelos Órgãos Públicos, pelas entidades de classe e representantes da sociedade como a ABRAS – Associação Brasileira de Supermercado, ACIL – Associação Comercial e Industrial de Limeira, o ROTARY, o SENAC, a APAE, o Asilo João Kuhl Filho, entre outras, receberam vários prêmios pelos serviços prestados à comunidade, participaram de diversas Campanhas do Agasalho, tendo sido o fundador Euclides Antonio Pezzi reconhecido como cidadão Limeirense.

Enfim, a trajetória da Sempre Vale, desde seu nascedouro, já demonstrava indícios de sucesso a se tornar uma empresa ímpar, a primar pela excelência na prestação dos serviços a seus clientes, seu engajamento social e, sobretudo, no oferecimento de uma gama de produtos de qualidade a preços acessíveis e treinamento correto de seus colaboradores.

A manutenção de convênios médico-hospitalares e odontológicos para seus colaboradores e familiares sempre esteve presente.

Outrossim, como incremento de sua atividade e sempre com vistas a atender às demandas de sua clientela, a Sempre Vale desenvolveu uma diversificada linha de produtos com marca própria, priorizando qualidade e garantindo a opção ao consumidor de ótimas condições e preços acessíveis.

Além dos produtos de marca própria que oferecem preço e qualidade aos seus clientes, a Sempre Vale disponibiliza grande variedade de vinhos nacionais e importados, grande variedade de queijos, azeites, especiarias e outros produtos do gênero em suas lojas.

Portanto é fácil entender os motivos que guiaram a Sempre Vale à posição de destaque que ocupa em seu segmento empresarial onde figura dentre as mais respeitadas e importantes empresas do setor, ainda que enfrentando, no decorrer de muitas décadas, diversos obstáculos e dificuldades inerentes à condução da atividade empresarial no Brasil.



3.2 Estrutura organizacional (filial loja 23)

A filial que faz parte desta avaliação é a filial LOJA 23. Atualmente, possui 40 funcionários ativos e um *turnover* de aproximadamente 4,60%. A filial possui uma administração independente e centralizada no seguinte endereço:

Avenida Pio Lourenço Correa, 408 – Jd. Santa Angelina – CEP: 14802-010.

Conta com 2.420m² de área de vendas e 12 checkouts.

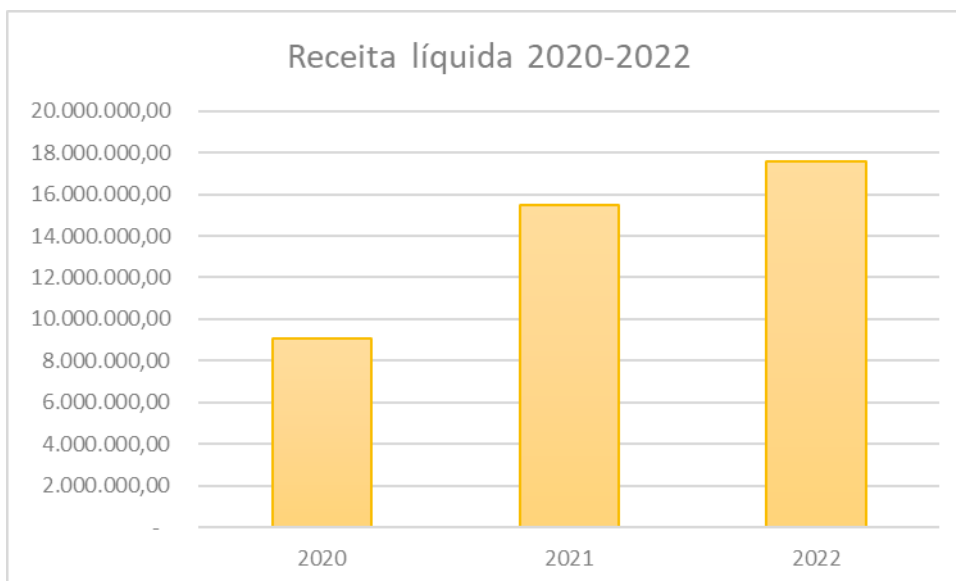
CNPJ: 62.488.937/0024-00

Inscrição Estadual: 181.197.956.113

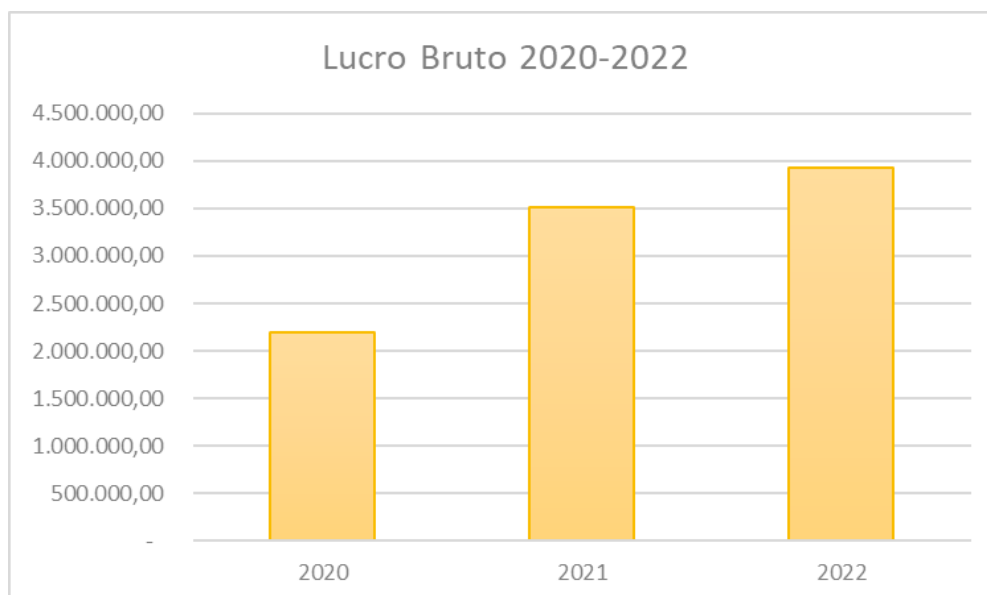
4. Informações econômico-financeiras

A Sempre Vale e de forma mais específica para esta análise, a filial Loja 23, apresentam números econômico-financeiros históricos. Desta maneira, foi possível encontrar resultados que apresentam melhoras nas suas operações com o passar dos anos, possibilitando projeções dos resultados. A seguir, é feito os comentários da situação econômico-financeira atual e quais as perspectivas em relação aos resultados nas projeções ao longo dos próximos anos.

Apesar dos problemas que todos os mercados globais passaram durante a pandemia da COVID 19 em 2020, a filial 23 pode trazer resultados sólidos em relação a sua receita líquida. Os números demonstram um crescimento de 70% no ano de 2021 em relação ao fechamento de 2020, ano este crítico em relação a pandemia. Seguindo da mesma maneira, a empresa pode apresentar resultados importantes em 2022, com resultado realizado e projeções de crescimento em cerca de 13%. Com isso, foi possível projetar crescimentos sólidos para os próximos anos. A seguir, o crescimento da receita líquida ao longo dos anos.



Esta descrição em relação ao crescimento da receita pode ser observado também em relação ao lucro bruto conforme apresentado a seguir.



Ao analisarmos o EBIT da filial 23, encontramos a melhora de sua margem. Isso demonstra a capacidade da empresa em transformar sua eficiência operacional.



Cabe ressaltar que a capacidade operacional medida pelo EBIT ou EBITDA de uma empresa é um dos indicadores mais importantes na questão econômico-financeira de um negócio. É com esta eficiência, ou seja, com esta capacidade operacional que podemos encontrar uma boa gestão em um negócio. Muitas vezes um negócio que prospera apenas em faturamento e não percorre o mesmo caminho em suas margens de operação, corre o risco de colocar o negócio em uma ineficiência operacional irreversível.

Ainda mencionando as margens atuais da empresa, é possível destacar a pujante força em relação a sua margem líquida. A empresa realizou um crescimento de cerca de 60% no ano de 2022 quando comparado com 2020. Com isso, demonstra mais uma vez sua excelente capacidade operacional.

Com esta e outras informações foi possível avaliar a filial 23 da empresa Sempre Vale.

5. Valuation (avaliação)

Saber o preço de qualquer ativo não é uma tarefa difícil. Atualmente, basta abrir o Home Broker de qualquer corretora ou mesmo “dar um Google” que em segundos será apresentado qual é o preço que aquele ativo está sendo negociado.

Entretanto, quando falamos a respeito de compreender o valor de um ativo, de uma empresa, a tarefa geralmente se baseia em premissas mais complexas a serem utilizadas durante a análise. *Valuation*, nada mais é do que avaliar qual é o valor de um ativo, de uma empresa. Entretanto, como não é uma tarefa simples e demanda muitas premissas que são determinadas pelos avaliadores, entendemos que o *valuation* é sempre um valor aproximado em que aquele ativo/empresa vale. Em uma negociação societária inúmeros aspectos podem afetar o valor de uma empresa. Uma avaliação para a fusão ou mesmo a venda pode gerar expectativas diferentes.

Além dos exemplos mencionados, as premissas utilizadas pelos avaliadores são escolhas metodológicas em que podem apresentar valores diferentes em cada avaliação. Com isso, uma mesma empresa pode ter valores diferentes no seu *valuation* quando analistas diferentes fazem a mesma análise.

Diante desses aspectos, utilizou-se na avaliação da Sempre Vale as premissas mais utilizadas tanto no mercado nacional como no mercado global.

A seguir, apresentamos os modelos de avaliações que utilizamos e as premissas utilizadas em cada um. Por fim, apresentamos o que acreditamos ser o valor da empresa (*valuation*) dado todas as perspectivas utilizadas.

Há pelo menos duas principais formas de avaliar uma empresa. Uma é pelo modelo de Múltiplos e a outra é pelo modelo de Fluxo de Caixa Descontado (DCF). A avaliação por múltiplos, mesmo sendo mais simples que a avaliação por fluxo de caixa descontado, é extremamente útil em muitos casos. Ela tem como base verificar como a empresa está posicionada com relação aos seus pares do mercado. Com isso, utiliza-se alguns dos principais números da empresa e busca-se avaliá-los com base naquilo que o mercado está



negociando, ou seja, será que a empresa avaliada tem os mesmos valores que as empresas que estão sendo negociadas no mercado?

Para isso, é possível utilizar vários indicadores, como por exemplo, quanto a empresa vale com relação ao seu PL ou mesmo, quanto ela vale dado sua receita líquida. Um dos indicadores mais utilizados é o EV (valores da empresa) pelo seu EBITDA (ou EBIT). Esse indicador busca verificar quanto do EBIT a empresa está sendo negociada no mercado.

Podemos dizer, a exemplo, que determinada empresa está sendo negociada a “X” vezes o seu EBITDA. Com isso, temos uma medida que é em certa maneira padronizada. Assim, pode-se comparar com empresas do mesmo setor.

Uma das principais limitações desta forma de análise é que ela tem um foco no curto prazo, ou seja, empresas que estão investindo em mudanças estruturais e estratégicas e que estão buscando retornos no longo prazo podem ser prejudicadas quando avaliadas apenas pela técnica de Múltiplos. De qualquer maneira, é uma forma de análise muito útil para comparar com seus pares no mercado.

A outra análise mencionada é a avaliação por fluxo de caixa descontado. Esta forma de análise busca projetar os fluxos de caixa de forma a mensurar o quanto a empresa espera gerar de caixa aos seus acionistas. Ela é importante porque leva em consideração o histórico da empresa. Isso se torna a base pela qual as projeções são estimadas.

Não trataremos dos fundamentos por trás de cada modelo de análise, mas buscaremos justificar as premissas utilizadas em cada análise.

A avaliação da Sempre Vale foi realizada principalmente pelo modelo que consideramos mais robusto, a saber, o DCF. De qualquer maneira, buscamos estimar pelo modelo de Múltiplos para que pudéssemos ter uma ideia do valor relativo a seus pares.

Foram inúmeras etapas de análise para que pudéssemos chegar a um valor ao qual considerássemos justo. Uma das premissas utilizadas em todo o momento foi fundamentarmos uma precificação conservadora. Desta maneira, teríamos a tendência em minimizar qualquer aspecto mais emocional durante a precificação.

O primeiro passo utilizado foi a padronização das informações financeiras para que fosse possível fazer o julgamento frente ao mercado. Além do mais, este passo era necessário para que pudéssemos utilizar das premissas internacionalmente reconhecidas para a elaboração do *Valuation*.

Paralelamente à realização da padronização, checou-se os números para verificação de possíveis inconsistências. Com os números checados e analisados foi possível iniciar as projeções do fluxo de caixa. A Sempre Vale já possui números e informações econômico-financeiras dos últimos três anos, as quais são suficientes para a análise. Desta maneira, foi possível, juntamente com o histórico disponibilizado fazer as projeções para os demais anos.



Optou-se pela projeção dos próximos 10 anos. Esta projeção trata-se apenas da projeção conhecida como explícita. Após o período de dez anos, a taxa de crescimento da perpetuidade (*Fundamental Growth*) foi definida.

Desta forma, utilizou-se o crescimento da receita líquida para a projeção seguindo o histórico de crescimento de 2021 para 2022, perfazendo um percentual de 13,55%. Acreditamos que a empresa tenha potencial para crescimento superior a esta estimativa ainda em 2023.

Continuando o histórico que a empresa vem demonstrando ao longo dos últimos três anos, o crescimento do EBIT na mesma proporção se torna evidente. Neste sentido, a margem operacional que demonstra a total eficiência da Sempre Vale se torna positiva nas projeções.

Para a análise, foi necessário considerar que a empresa, com seu modelo de negócios, tem margens que acabam demandando muito da operação da empresa e conseqüentemente diminuindo suas margens pós-operação.

A amortização e depreciação, assim como os resultados financeiros não tiveram impacto significativo na análise. Desta maneira, o Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) utilizado para a avaliação ficou próximo ao seu EBIT. Optou-se por definir uma taxa de reinvestimento de 38,93%. A taxa foi definida conforme critérios estabelecidos por Damodaran (2022) e permitiu fundamentar o Fluxo de Caixa Livre para a Firma da forma correta.

Cabe ressaltar que as projeções consideram para o retorno do acionista o crescente capital investido dado a taxa de reinvestimento utilizada.

A empresa tem demonstrado ao longo dos últimos três anos um retorno relativo à sua margem líquida importante visto o cenário já mencionado a respeito da pandemia de 2020. Esta questão se dá principalmente pela sua eficiência operacional.

A seguir, as informações econômico-financeiras da filial loja 23 e suas respectivas margens e projeções:



Período das projeções	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Receita líquida	19.940.277	22.642.981	25.712.010	29.197.014	33.154.376	37.648.119	42.750.943	48.545.404	55.125.245	62.596.919
Crescimento da Receita (YoY) ¹	113,6%	113,6%	113,6%	113,6%	113,6%	113,6%	113,6%	113,6%	113,6%	113,6%
Custo das Vendas e Serviços	(11.859.631)	(12.663.121)	(13.521.048)	(14.437.099)	(15.415.212)	(16.459.593)	(17.574.730)	(18.765.418)	(20.036.775)	(21.394.267)
Margem PDV	4.802.868	5.453.849	6.193.063	7.032.470	7.985.651	9.068.026	10.297.106	11.692.775	13.277.613	15.077.260
Lucro Bruto	4.466.340	5.071.708	5.759.127	6.539.719	7.426.112	8.432.647	9.575.607	10.873.485	12.347.276	14.020.825
Margem Bruta	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%
Despesas/Receitas Operacionais	(4.424.742)	(4.456.286)	(4.615.177)	(4.940.796)	(5.532.945)	(6.310.662)	(7.335.266)	(8.688.372)	(10.478.607)	(12.850.555)
Despesas Gerais e Administrativas	(3.154.434)	(3.185.978)	(3.217.838)	(3.250.016)	(3.282.516)	(3.315.342)	(3.348.495)	(3.381.980)	(3.415.800)	(3.449.958)
(%) da Receita Líquida	-15,8%	-14,1%	-12,5%	-11,1%	-9,9%	-8,8%	-7,8%	-7,0%	-6,2%	-5,5%
Resultado Operacional Outros	(1.270.308)	(1.270.308)	(1.397.339)	(1.690.780)	(2.250.428)	(2.995.320)	(3.986.771)	(5.306.392)	(7.062.808)	(9.400.597)
EBIT	41.598	615.422	1.143.950	1.598.922	1.893.167	2.121.985	2.240.341	2.185.113	1.868.669	1.170.271
Margem EBIT	0,21%	2,72%	4,45%	5,48%	5,71%	5,64%	5,24%	4,50%	3,39%	1,87%
Resultado Financeiro										
Receitas Financeiras										
Despesas Financeiras										
EBITDA	41.598	615.422	1.143.950	1.598.922	1.893.167	2.121.985	2.240.341	2.185.113	1.868.669	1.170.271
Imposto de Renda e CSLL	(14.143)	(209.243)	(388.943)	(543.634)	(643.677)	(721.475)	(761.716)	(742.938)	(635.347)	(397.892)
Corrente										
Diferido										
Depreciação										
Lucro Líquido	27.455	406.178	755.007	1.055.289	1.249.490	1.400.510	1.478.625	1.442.174	1.233.321	772.379

A Sempre Vale, em relação a filial Loja 23 não apresenta endividamento.

Dado que a empresa não apresenta endividamento, o custo de oportunidade encontrado se dá principalmente pelo custo de capital próprio.

A seguir, informações relativas às projeções do Fluxo de Caixa Livre para a Firma:

Período das projeções	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
NOPAT	27.455	406.178	755.007	1.055.289	1.249.490	1.400.510	1.478.625	1.442.174	1.233.321	772.379
Taxa de Reinvestimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
# Reinvestimento arbitrado	38,93%	38,93%	38,93%	38,93%	38,93%	38,93%	38,93%	38,93%	38,93%	38,93%
FCFF	16.767	248.059	461.093	644.479	763.081	855.311	903.017	880.755	753.206	471.702
# ROIC Arbitrado Damodaran	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%

Como mencionado anteriormente, optou-se por fazer uma projeção e avaliação conservadora. Isso traz menos incoerências e ajuda a minimizar qualquer interferência dos analistas. No mais, ajuda na busca por potenciais investidores e/ou compradores.

Como o modelo de avaliação por DCF leva em consideração algumas premissas para o desconto dos fluxos de caixa descontado ao longo dos anos, definiu-se as seguintes:

Optou-se por utilizar a taxa Fundamental Growth (g perpetuidade) de 3,4%. Esta taxa traz uma perspectiva realista e conservadora quando comparada com a taxa de 9,93% definida por Damodaran (2022), além do mais, conseguimos traduzir melhor não apenas a situação atual da empresa, mas a situação econômica brasileira. A taxa encontrada é fruto da seguinte equação: ROIC Perpétuo X Taxa de Reinvestimento.



Perpetuidade		
772.379	Fundamental Growth 9,93%	
38,9%	ROIC Perp. 8,8%	Growth 3,4%
471.702		

Definido as informações econômico-financeiras da empresa e suas respectivas projeções, estimou-se a taxa WACC (Weighted Average Capital Cost). Esta taxa é conhecida como o custo médio ponderado de capital. Esta taxa leva em consideração o custo do capital para o acionista ponderado pelo capital investido, bem como o custo do capital de terceiros ponderado pelo endividamento.

Para a estimação da WACC, informações como inflação de longo prazo, risco Brasil, título pós-fixados, taxa livre de risco americana, e prêmio de risco americano, por exemplo, foram analisadas e usadas.

Os Estados Unidos por apresentar uma economia mais sólida ao longo dos anos facilita a avaliação de empresas com premissas mais constantes ao passar dos anos. Esta, é a escolha mais comumente usada pelos avaliadores.

De qualquer maneira, utilizou-se de mecanismos que pudessem minimizar qualquer interferência brusca ao utilizar dados brasileiros na estimação do custo médio ponderado de capital. O Risco Brasil, medido pelo EMBI+ IPEA foi um dos parâmetros utilizados.

Neste sentido, a taxa de desconto (WACC) ficou em 10,29%. Cabe ressaltar que em função do endividamento, o resultado da taxa se deu principalmente pelo custo do capital próprio. Além do mais, vale ressaltar que em razão do setor que a empresa está inserida, seu Beta é de 0,30, o que garante uma taxa de desconto mais atrativa.

A seguir, informações sobre o cálculo do WACC:



Cálculo do WACC	Fonte	Valor
Indicadores Econômicos		
IPCA+ 2045	Tesouro direto	6,24%
Inflação longo prazo	Banco Central	3,00%
CDS (Risco-Brasil)	EMBI+ (IPEA)	2,56%
Custo de Capital Próprio (Ke)		10,29%
Taxa livre de risco US	Bloomberg	3,44%
Beta	Damodaran	0,30
Equity Risk Premium	Damodaran	4,24%
Equity Risk Premium (Brazil)	FGV	12,02%
Country Risk Premium (CRP)	Damodaran	2,97%
Taxa livre de risco		6,68%
Valor da empresa PL		0,00
Custo de Capital de Terceiros (Kd)		
Custo da dívida		0,00%
Dívida bruta		-
WACC		10,29%

Com as informações obtidas por intermédio das estimativas da taxa, foi possível dar a ideia ao investidor o quanto ele deveria buscar de rentabilidade no negócio caso não optasse por investir no mercado financeiro.

Com as premissas estabelecidas foi possível estabelecer um valor que se considerou justo por intermédio do modelo de Fluxo de Caixa Descontado. Além do mais, buscou-se verificar qual o valor da empresa também pelo modelo por Múltiplos.

Desta maneira, o valor da filial Loja 23 pelo modelo de Fluxo de Caixa Descontado ficou em R\$ 5.953.097,28. Considerando um valor de R\$ 1.180.325,00 de máquinas e equipamentos, **definimos o valor final de R\$ 7.133.422,28** como o valor justo do fundo de comércio + bens móveis da Loja 23.

Valuation pelo Modelo de Fluxo de Caixa Descontado	
Valor da empresa por DCF >	R\$ 5.953.097,28
Máquinas e equipamentos >	R\$ 1.180.325,00
Valor final do Fundo de Comércio + Bens Móveis da Loja 23>	R\$ 7.133.422,28



No mais, a avaliação por múltiplos pode trazer ainda mais solidez ao modelo pela DCF. A ressalva a se fazer neste momento com relação ao modelo de múltiplos é a incerteza atual do mercado em razão de informações a respeito do COVID 19 advindas da China, Guerra entre Rússia e Ucrânia e desaceleração da economia americana e sua possível recessão, bem como instabilidade política no cenário local. Com isso, cabe manter apenas o resultado encontrado pelo fluxo de caixa descontado como o valor justo da empresa (Loja Filial 23).

6. Considerações finais

Este relatório visa informar a metodologia utilizada, bem como justificativas e argumentos para a definição do valor presente da Sempre Vale, especificamente da empresa Filial Loja 23. Os resultados acima descritos são um somatório de cálculos exatos e da aplicação de taxas e decisões discricionárias. Ou seja, embora os cálculos encontrem exatidão matemática, a formulação do modelo sugere poder discricionário dos analistas em sua formulação e, por isso, os valores finais podem sofrer variação a partir das perspectivas distintas de cada analista.

Foram utilizadas as metodologias de fluxo de caixa descontado com aplicação de taxas e indicadores mais comumente encontrados em processos de *valuation* no mercado nacional e local. Nesta metodologia, o valor presente da Filial Loja 23 somou R\$ **R\$ 7.133.422,28**.

Já a metodologia de múltiplos, utilizou múltiplos fundamentados, atualizados e validados pela base de dados de Damodaran.

Acreditamos que a metodologia de fluxo de caixa descontado seja a que melhor se aproxime do valor justo da Sempre Vale Filial Loja 23 na data atual, por entendermos que seja a metodologia que melhor captura as futuras consequências das estratégias de crescimento e os potenciais resultados dos investimentos da empresa.

7. Referências utilizadas

Para a construção deste relatório, considerou-se além da expertise dos avaliadores, informações técnicas, indicadores, taxas e outros parâmetros necessários para o desenvolvimento de um relatório atualizado.

- [1] IPCA + 2045 – Tesouro direto: <http://bit.ly/3ulmrhW>
- [2] Inflação de longo prazo Banco Central: <http://bit.ly/3FIXZ19>
- [3] CDS (Risco-Brasil) | EMBI+ (IPEA): <http://bit.ly/3iXfaE>
- [4] Taxa livre de risco US | Bloomberg: <https://bloom.bg/3FJzmXa>
- [5] Beta: <http://bit.ly/3W6zy8k>



[6] Prêmio de risco americano: <http://bit.ly/3W6zy8k>

[7] Prêmio de risco Brasil (Últimos 10 anos): <http://bit.ly/3W7rDaX>

[8] Prêmio de risco país – Brasil: <http://bit.ly/3W6zy8k>

8. Siglas | Abreviaturas | Nomes

- **Damodaran:** Aswath Damodaran. Professor de finanças na Stern School of Business at New York University.
- **Valuation:** Pode ser traduzido como avaliação da empresa, ou seja, representa o valor justo de um ativo ou empresa.
- **DFC** (*Discounted Cash Flow*): Pode ser traduzido como Fluxo de Caixa Descontado. É o valor presente dos fluxos de caixa futuros (projeção) a valor presente descontado por uma taxa de desconto, conhecida como WACC.
- **WACC** (*Weighted Average Capital Cost*): Conhecida como a taxa que reflete o Custo Médio Ponderado de Capital.
- **EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes): EBIT significa Lucro Antes dos Juros e Tributos.
- **EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization): EBITDA significa "Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização".
- **Turnaround:** A capacidade da empresa em "dar a volta por cima" com base na reestruturação da empresa
- **Home Broker:** Web Site de bancos e corretoras de valores mobiliários destinados a negociações de ativos financeiros, como compra e venda de ações, moedas e índices.
- **EV** (**Enterprise Value**): Valor da empresa.
- **Múltiplos** (avaliação pelo método de múltiplos): Parâmetro usado para comparar empresas do mesmo setor com base na multiplicação da percepção ("apetite") do mercado por certa métrica, como por exemplo, o EBIT, EBITDA, PL ou Lucro Líquido.
- **Fundamental Growth** (*g perpetuidade*): Taxa de crescimento constante na perpetuidade. Taxa considerada para o cálculo do desconto do fluxo de caixa projetado.
- **FCFF:** É a sigla que representa *Free Cash Flow to Firm*. O termo pode ser traduzido para o português como Fluxo de Caixa Livre para a Firma. Nesse indicador, será medido todo o caixa destinado ao pagamento de dívidas, credores e acionistas.
- **ROIC** (Return on Invested Capital): Significa o retorno sobre o capital investido. Na prática, ele informa quanto de dinheiro uma empresa consegue gerar em razão de todo o capital investido, incluindo os aportes por meio de dívidas.



- **FGV:** Fundação Getúlio Vargas
- **Country Risk Premium:** Prêmio de Risco País. É um prêmio projetado para que investidores possam investir em um país que não seja os Estados Unidos, considerado “sem risco” em relação à destinação de investimentos.
- **Ke:** Abreviação do custo do capital próprio. Taxa de retorno buscada pelos sócios ao investir na empresa.
- **Kd:** Custo do capital de terceiros. Geralmente o custo da dívida.

Sem mais,

Daniel Sonaglio

CRC/SC 31318/O-4



CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE - SC

CERTIDÃO DE REGULARIDADE PROFISSIONAL

O **CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE - SC** CERTIFICA que o profissional identificado no presente documento encontra-se em situação **REGULAR** neste Regional, apto ao exercício da atividade contábil nesta data, de acordo com as suas prerrogativas profissionais, conforme estabelecido no art. 25 e 26 do Decreto-Lei n.º 9.295/46.

Informamos que a presente certidão não quita nem invalida quaisquer débitos ou infrações que, posteriormente, venham a ser apurados contra o titular deste registro, bem como não atesta a regularidade dos trabalhos técnicos elaborados pelo profissional da Contabilidade.



CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE SC

Certidão n.º: SC/2023/00000122
 Nome: DANIEL SONAGLIO CPF: 910.830.100-00
 CRC/UF n.º SC-031318/O Categoria: CONTADOR
 Validade: 10.04.2023
 Finalidade: OUTRAS
 Livro: VALUATION SEMPRE VALE

Confirme a existência deste documento na página www.crcsc.org.br, mediante número de controle a seguir:

CPF : **910.830.100-00** Controle : **9311.1881.2449.3704**