

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

***VALUATION PETZ S.A.***

ALEXANDRE DOS SANTOS BORGES

Matrícula nº: 117195621

ORIENTADOR: Prof. Jorge de Lacerda Werneck

JULHO 2022

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

## ***VALUATION PETZ S.A***

Monografia apresentada ao curso de Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro como requisito para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

---

ALEXANDRE DOS SANTOS BORGES

Matrícula nº: 117195621

ORIENTADOR: Prof. Jorge de Lacerda Werneck

JULHO 2022

ALEXANDRE DOS SANTOS BORGES

## **VALUATION PETZ S.A.**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Administração à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro (FACC/UFRJ) aprovada pela seguinte banca examinadora:

---

Prof. orientador: Jorge de Lacerda Werneck  
Mestre. Universidade Federal do Rio de Janeiro

---

Prof. leitor: Cristina Pimenta de Mello Spinetti Luz  
Doutora. Universidade Federal do Rio de Janeiro

RIO DE JANEIRO

JULHO 2022

Dedico este trabalho aos meus pais, Andréa e José Roberto, e à minha esposa Joyce, pois sem seu apoio e carinho a conclusão da graduação jamais seria possível. Agradeço também a Deus pela força nos momentos de maior dificuldade.

## RESUMO

O processo de avaliação de empresas se mostra importante tanto para a tomada de decisões de investimentos no âmbito das pessoas físicas quanto para as pessoas jurídicas em relação a processos de fusões e aquisições ou controladoria. Esta monografia se aprofundou na teoria de avaliação de empresas, denominada *valuation*, de modo a realizar a precificação justa das ações da empresa Pet Center Comércio e Participações S.A., também denominada Petz, listada na Bolsa de Valores do Brasil sob o código PETZ3. O método central utilizado para a avaliação foi a projeção do fluxo de caixa descontado para os anos de 2022 a 2030, mais especificamente a ferramenta de fluxo de caixa livre da empresa, tendo sido estes fluxos descontados pelo custo médio ponderado de capital. Adicionalmente, o fluxo de caixa do último ano de projeção, 2030, foi utilizado para a obtenção de uma perpetuidade com crescimento, sendo esta perpetuidade trazida a valor presente e somada ao resultado dos fluxos supracitados. Por fim, os valores de caixa e dívida foram somados e subtraídos, respectivamente, do resultado anterior, chegando-se assim ao valor justo da companhia. Os fluxos de caixa foram confeccionados através de uma série de premissas internas da companhia, as quais utilizaram como base os dados históricos disponíveis e premissas macroeconômicas projetadas por instituições especializadas. Os resultados apresentaram um potencial de alta no ativo em relação aos preços praticados hodiernamente, contudo, estando estes resultados alinhados com os preços alvos definidos por analistas de grandes bancos.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>7</b>
<b>CAPÍTULO 1 – REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>10</b>
1.1 Valuation .....	10
1.2 Demonstrações financeiras.....	12
1.3 Modelos de avaliação .....	16
1.3.1 Modelo de avaliação relativa.....	17
1.3.2 Modelo de avaliação por opções .....	18
1.3.3 Fluxo de caixa descontado .....	19
1.3.4 Fluxo de caixa livre do acionista .....	23
1.3.5 Fluxo de caixa livre da empresa .....	24
1.4 Taxas de desconto.....	26
1.4.1 Custo de capital próprio (Ke) .....	27
1.4.2 Custo de capital de terceiros (Kd).....	27
1.4.3 Modelo CAPM.....	29
1.4.4 Taxa livre de risco.....	31
1.4.5 Beta .....	31
1.4.6 Prêmio de risco .....	32
1.4.7 Custo médio ponderado de capital (WACC) .....	33
<b>CAPÍTULO 2 – METODOLOGIA .....</b>	<b>34</b>
<b>CAPÍTULO 3 – AVALIAÇÃO DA EMPRESA PET CENTER COMÉRCIO E PARTICIPAÇÕES S.A.....</b>	<b>36</b>
3.1 Informações sobre a empresa .....	36
3.2 Resultados históricos e projeções .....	37
3.2.1 Demonstração de resultado do exercício .....	37
3.2.2 Balanço patrimonial .....	38
3.2.3 Premissas para projeções de fluxo de caixa .....	38
3.2.4 Investimentos .....	39
3.2.5 Receitas.....	40
3.2.6 Custos, despesas, impostos, depreciação e amortização.....	43
3.2.7 Variação de capital de giro .....	44
3.3 Projeção de fluxo de caixa livre da empresa (FCFF).....	45
3.4 Taxa de desconto .....	45

3.4.1 Custo de capital próprio (Ke) .....	45
3.4.1.1 Taxa livre de risco .....	45
3.4.1.2 Beta .....	46
3.4.1.3 Taxa de retorno do mercado .....	47
3.4.2 Custo de capital de terceiros (Kd) .....	47
3.4.3 Custo médio ponderado de capital (WACC) .....	48
<b>CAPÍTULO 4 – RESULTADOS OBTIDOS .....</b>	<b>50</b>
<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>53</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>54</b>
<b>ANEXO A – RETORNOS HISTÓRICOS S&amp;P500 .....</b>	<b>57</b>
<b>ANEXO B – BETAS .....</b>	<b>60</b>
<b>ANEXO C – RATINGS .....</b>	<b>63</b>
<b>ANEXO D – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 2019 .....</b>	<b>64</b>
<b>ANEXO E – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 2020 .....</b>	<b>67</b>
<b>ANEXO F – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 2021 .....</b>	<b>72</b>
<b>ANEXO G – PROJEÇÕES BACEN .....</b>	<b>76</b>
<b>ANEXO H – PROJEÇÕES SANTANDER .....</b>	<b>77</b>

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Demonstrativo de resultado do exercício histórico .....	37
Tabela 2 – Balanço patrimonial histórico.....	38
Tabela 3 – Projeção de abertura de lojas.....	39
Tabela 4 – Investimentos .....	40
Tabela 5 – Novas lojas e hospitais.....	40
Tabela 6 – Tecnologia digital.....	40
Tabela 7 – Reformas, manutenções e outros.....	40
Tabela 8 – Receitas .....	41
Tabela 9 – Same Store Sales.....	42
Tabela 10 – Receitas de novas lojas e hospitais.....	42
Tabela 11 – Receita líquida.....	43
Tabela 12 – Custo do produto .....	43
Tabela 13 – Despesas.....	44
Tabela 14 – Impostos .....	44
Tabela 15 – Ativo imobilizado e intangível + Depreciação e amortização.....	44
Tabela 16 – Capital de giro .....	44
Tabela 17 – FCFF projetado .....	45
Tabela 18 – FCFF descontado.....	50
Tabela 19 – Valor justo.....	51
Tabela 20 – Ações .....	52



## INTRODUÇÃO

A definição do valor justo dos ativos é uma questão recorrente entre os investidores e o desenvolvimento de métodos e ferramentas para a aferição de tal valor é constante. A questão do valor justo dos ativos é relevante tanto para os investidores pessoas físicas quanto para os processos de fusões e aquisições de empresas, denominados M&A (*Merger and Acquisition*), em finanças corporativas.

Conforme Damodaran (2012a) os investidores, no geral, podem ser divididos entre os que procuram comprar os ativos antes de suas altas no mercado, buscando ganhos a curto prazo, e os que buscam rentabilidade a longo prazo com base no potencial crescimento futuro dos ativos, projetando seus fluxos de caixa. Para ambos perfis de investidores, a capacidade efetiva de avaliação de ativos é importante.

Ainda conforme Damodaran (2012a), a necessidade de estimar o valor justo se faz presente, também, para empresas em expansão que procuram investidores nas modalidades de *venture capital* e *private equity*, pois a participação societária exigida para os investimentos dependerá dos valores justos atribuídos a estas empresas. Falcini (2011) ressalta que dada a teoria financeira moderna de priorização da maximização de renda e riqueza, as estimativas de valor justo são importantes tanto aos administradores quanto aos investidores e financiadores. Ademais, destaca-se também na contabilidade a tendência de utilização dos métodos de definição de valor justo, dado que os ativos passam a ser precificados não através do seu custo original, mas por seu valor justo, podendo ser citado, por exemplo, o processo de contabilização de derivativos denominado *Hedge Accounting*, onde os derivativos são contabilizados através de sua marcação a mercado, feita a partir do cálculo de seu valor justo. Além disso, outro importante processo contábil o qual utiliza o conceito de valor justo é o teste de *impairment*, onde é feita uma comparação do valor contábil do ativo de uma companhia com o *valuation* da mesma, de modo a aferir se o valor contábil do ativo é condizente com a potencial geração de valor da empresa.

Martelanc, Pasin e Pereira (2010) definem que o processo de avaliação representa o valor potencial de um negócio norteado pela expectativa de geração de resultados futuros. Destacam a determinação de valor das empresas como fator-

chave nas negociações de fusões e aquisições, tendo como objetivo estimar faixas de referências de valores de modo a nortear as negociações. Pontuam, ainda, que processos de fusão e aquisição mal-sucedidos podem ser causados devido à incorreta estimativa de valor justo, dada a possibilidade de se pagar muito caro por uma aquisição, reforçando a importância estratégica do processo para grandes companhias.

O presente trabalho tem por objetivo realizar uma análise do valor justo da empresa Pet Center Comércio e Participações S.A, de nome fantasia “Petz”, listada na bolsa de valores oficial do Brasil, a B3.

No que diz respeito às motivações para a escolha da companhia em questão, pode-se destacar primeiramente o potencial do segmento, tanto no mercado interno quanto externo. Segundo a Forbes (2020), o Brasil constitui o segundo maior mercado de produtos Pet do mundo, perdendo apenas para os Estados Unidos em 2020. Contudo, a diferença entre o principal *player* (EUA) e os mercados emergentes é grande, dado o fato de os EUA possuírem 40% do *market share*, enquanto os demais países compartilham a participação de forma pulverizada, passando a China a ser o segundo maior *player* no ano de 2021, representando 7,3% deste segmento e o Brasil possuindo 3,9% conforme divulgação da ABINPET (2021). Isto representa potencial de crescimento do mercado brasileiro em relação ao *market share* internacional nos próximos anos, somado ao recente crescimento de 13% deste mercado durante a pandemia, mostrando-se um mercado resiliente a crises.

Ainda sobre a escolha do ativo, na perspectiva do mercado interno, este segmento se mostra extremamente pulverizado, pois apenas 10% deste mercado no Brasil é de controle de grandes empresas, sendo os outros 90% inerentes a pequenos e médios negócios espalhados por todo o país, conforme veiculado pela Exame (2022). Este fato representa uma grande oportunidade de expansão de rede para os maiores *players*, com grande percentual de mercado a conquistar. Sendo a Petz o atual líder de mercado, com uma estratégia de expansão sendo posta em prática atualmente, o ativo representaria, possivelmente, interessante potencial de crescimento no longo prazo.

O sistema de avaliação utilizado será o fluxo de caixa descontado, adotando-se premissas para a projeção do mesmo a longo prazo e trazendo-o a valor presente através de uma taxa denominada custo de capital ou taxa esperada de retorno, também pautada em premissas predefinidas.

O primeiro capítulo apresentará a revisão bibliográfica com as principais ferramentas de avaliação, as quais, em sua maioria, serão utilizadas na construção do modelo da empresa em questão, além de demonstrar diretrizes para a adoção de premissas.

No capítulo dois, será apresentada a metodologia adotada na confecção da avaliação, além de um resumo das fontes utilizadas para a obtenção dos dados necessários.

No capítulo três será apresentada a montagem do modelo de avaliação através da utilização dos dados históricos da companhia, previsões macroeconômicas indicadas por instituições especializadas e informações complementares necessárias às projeções.

## CAPÍTULO 1 – REFERENCIAL TEÓRICO

### 1.1 Valuation

O processo de *valuation* consiste na aplicação de diversas ferramentas de natureza financeira para definir o valor justo dos ativos, a fim de avaliar a potencial criação de valor destes para seus acionistas e credores. Conforme Koller, Goedhart e Wessels (2020, p.1, tradução nossa) “o princípio central da criação de valor nos negócios é simples: as empresas que crescem e obtêm um retorno de capital que excede seus custos de capital, cria valor”. Este processo é de suma importância tanto na composição de uma carteira de investimentos quanto para processos de fusões e aquisições, ou captações de recursos em grandes empresas. No segundo caso, especialmente, a importância do *valuation* fica ainda mais explícita pela recorrente contratação de assessorias de investimentos especializadas nos processos de avaliação de valor justo de empresas, visando dar a seu contratante uma visão mais clara dos valores a serem negociados. Essa avaliação ocorre através de modelos financeiros, que são basicamente modelos matemáticos de previsão a longo prazo dos retornos das empresas. O processo de avaliação de ativos também pode dar suporte a ciclos de orçamento, pois permite avaliar o impacto de determinadas estratégias orçamentárias nos retornos dos projetos. Além disso, pode suportar o acompanhamento por parte dos compradores do desempenho de um projeto, avaliando se este está alinhado com as expectativas do *valuation* utilizado para a compra do negócio.

Quanto à natureza e exatidão do processo de *valuation*, deve-se estar ciente das limitações e subjetividades inerentes ao processo, pois é ilusória a inferência de que por se tratar de um processo munido de muitas ferramentas quantitativas, pode-se gerar resultados totalmente assertivos. Segundo Póvoa (2012), o termo em inglês *valuation*, utilizado amplamente para designar o processo de avaliação de ativos, é por definição a técnica de diminuir a subjetividade de algo que é subjetivo por natureza, logo, este processo objetiva atingir não necessariamente um só valor, mas uma região de preço para o ativo. Damodaran (2012a), reforça a necessidade de atenção à subjetividade dos processos de valuation:

“Nunca se começa a avaliar uma empresa ou ação como uma tábula rasa. Com muita frequência, já se tem opiniões sobre a empresa antes de introduzir os números nos modelos e critérios adotados. Como seria de esperar, suas conclusões tendem a refletir seus vieses. Os vieses do processo começam com as empresas escolhidas para avaliação. Essas escolhas não são aleatórias. Pode ser que se tenha lido alguma coisa na imprensa (boa ou má) sobre a empresa ou ouvidos comentários na televisão de que determinada empresa estava subavaliada ou sobreavaliada. E continua quando se coletam as informações necessárias para avaliar a empresa. O relatório anual e outras demonstrações financeiras incluem não só os números contábeis, mas também análises da administração sobre o desempenho, em geral, conferindo melhor roupagem possível aos números.” (DAMODARAN, 2012a, p. 16)

Sendo assim, infere-se que os processos de valuation nunca serão perfeitos, sendo sujeitos tanto à subjetividade quanto à qualidade dos *inputs* (Informações e premissas).

Falcini (2011) destaca a correlação da qualidade das informações utilizadas no processo com a assertividade dos resultados finais:

“A informação é, pois, de fundamental importância nos processos de avaliação econômica das empresas; aqueles processos de avaliação, alimentados com o maior nível de qualidade de informações relevantes sobre a empresa, suas políticas e decisões sobre investimentos, financiamentos e dividendos, terão melhores condições de antecipar, com maior precisão, o valor econômico intrínseco à empresa e suas ações.” (FALCINI, 2011, p. 17)

Ademais, cabe ressaltar que o valor justo mensurado de um ativo ou empresa não é perpétuo, estando sujeito tanto a variações macroeconômicas quanto a distorções no desempenho futuro. Pode ocorrer, por exemplo, que uma empresa obtenha um comportamento inesperado a uma determinada variável, conforme cita Damodaran (2012a):

“[...] O caminho visualizado para a empresa pode mostrar-se absolutamente irrealista. É possível que a empresa, na realidade, apresente desempenho muito melhor ou muito pior que o esperado, gerando, em consequência, lucros e caixa muito diferentes das estimativas; encare essa tendência como a incerteza específica da empresa”. (DAMODARAN, 2012a, p. 17)

Conforme mencionado por Falcini (2011), dada a não perpetuidade de resultados supracitada, é necessário que os administradores e demais partes interessadas das companhias adotem determinada periodicidade no processo de avaliação para nortear suas decisões financeiras.

Por fim, no que diz respeito à complexidade do processo de valuation, Damodaran (2012a) destaca que a simplicidade pode ser um fator catalisador da assertividade de um processo de avaliação:

“Um ponto fundamental em avaliação é o nível de detalhes a incluir no processo, e aqui o trade-off, ou opção excludente, é notório. Mais detalhes possibilitam o uso de informações mais específicas para melhorar as previsões, mas também implicam mais inputs, aumentando a probabilidade de erros e gerando modelos mais complexos e opacos. Com base no princípio da parcimônia, comum em ciências físicas, eis uma regra básica: ao avaliar um ativo, adote o modelo mais simples possível. Se for possível avaliar um ativo com três inputs, não use cinco. Se houver condições de avaliar uma empresa com três anos de previsões, projetar os fluxos de caixa nos próximos dez anos é procurar problema. Menos é mais.” (DAMODARAN, 2012a, p. 18)

## **1.2 Demonstrações Financeiras**

Marion (2009) define a contabilidade como instrumento para fornecimento de informações úteis para a tomada de decisão dentro e fora das empresas, além de ser utilizada para atendimento de exigências governamentais, pois registra todas as movimentações monetárias possíveis, sintetizando a situação financeira das empresas aos interessados.

Borges, Silva e Ciof (2015) entendem a finalidade da contabilidade como o acompanhamento das atividades realizadas por uma empresa com o objetivo de controlar seu comportamento e patrimônio. Destacam que qualquer informação financeira para a tomada de decisão deve ter como alicerce os demonstrativos contábeis, sendo informações que não tem amparo nesta escrituração, de caráter especulativos e inexatos.

Conforme Damodaran (2012a), o processo de avaliação de empresas é alicerçado pelas três principais demonstrações financeiras: O balanço patrimonial, que resume o valor dos ativos da empresa, além de sua estrutura de capital; a demonstração de resultado do exercício, que fornece as informações sobre o desempenho operacional da empresa, explicitando seus lucros ao longo do tempo; e as demonstrações de fluxo de caixa, que visam demonstrar o fluxo de entrada e saída dos recursos financeiros.

Póvoa (2012) demonstra as principais rubricas do balanço patrimonial e a demonstração de resultado do exercício conforme abaixo:

#### Principais Rubricas do Balanço Patrimonial

Ativos circulante	Todos os direitos a receber até um ano de prazo – as principais contas são: Disponível (dinheiro em caixa), aplicações financeiras, contas a receber (financiamento a consumidores) e estoques.
Ativo realizável no longo prazo	Todos os direitos a receber de um ano em diante: Aplicações financeiras e contas a receber após 365 dias.
Imobilizado	Bens imóveis destinados à manutenção da atividade da companhia, além do registro de marcas e patentes.
Investimentos	Participações em outros negócios e imóveis; não se destina à manutenção do negócio da empresa.
Ativos Intangíveis	Valores que são gastos agora, mas poderão ter, com algum grau de previsibilidade, benefícios futuros. Por exemplo, dinheiro gasto por empresas de petróleo na prospecção de novos poços. Normalmente há grande rigor nos contadores para verificar a existência de possibilidades materiais de retorno. Caso não se tenha essa segurança, a rubrica deve ser registrada como despesa. Um exemplo comum são as despesas de pesquisa, desenvolvimento e marketing, que dificilmente são classificadas como ativo diferido, e sim como despesa. Outro exemplo clássico de Ativo Diferido ocorre quando uma empresa compra outra por um valor acima do seu Patrimônio Líquido. A diferença entre o que foi pago e o que estava contabilizado poderá ser usada no futuro de forma parcelada pelo comprador em termos de benefício fiscal. É chamado de ágio, que deve ser amortizado a cada período.

Passivo Circulante	Todas as obrigações a pagar com até um ano de prazo. Principal conta: Contas a pagar (pagamento a fornecedores oriundos de compras realizadas a prazo).
Passivo Exigível de Longo Prazo	Todos os direitos a receber de um ano em diante: Empréstimos e contas a pagar após 365 dias.
Patrimônio Líquido (PL)	A principal rubrica é a conta “Capital”, na qual serão contabilizados todos os novos aportes de capital da empresa. Todos os lucros ou prejuízos da empresa no exercício alterarão o PL, tal como o novo ajuste da Avaliação Patrimonial introduzido pelo IFRS. Existem também as rubricas reservas de capital, reservas de reavaliação, reservas de lucros e lucros acumulados.

(PÓVOA, 2012, p. 17)

**Principais Rubricas da Demonstração de Resultado do Exercício**

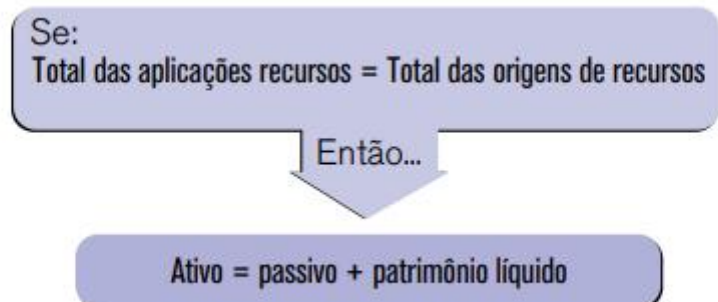
Receita Bruta (ou faturamento bruto)	Representa o total recebido pela empresa com a venda de seus produtos. De forma simples, é o resultado da multiplicação do preço final da mercadoria pela quantidade vendida; ressalte-se que o analista deve sempre estar atento ao momento em que ocorreu o fato gerador, não importando quando a quantia será recebida. Em outras palavras, se um comerciante vender R\$1 milhão em mercadorias em novembro/2012, mas só vai receber os recursos em fevereiro/2013 (venda a prazo sem entrada), a quantia deverá ser contabilizada como faturamento bruto em 2012, com contrapartida no Ativo Circulante – rubrica Contas a receber (Financiamento a consumidores).
Receita Líquida	Receita Bruta menos os impostos que incidem diretamente sobre a venda de mercadorias ou prestação de serviços (ICMS, ISS, IPI etc.).
Custo da Mercadoria Vendida (CMV)	O custo de todos os insumos gastos diretamente no processo produtivo – no caso da indústria têxtil, por exemplo, o CMV é representado: Pelo algodão e por todas as matérias-primas necessárias à produção; todos os insumos compõem esse segmento. Mais custos pro rata de depreciação, salários, entre outras despesas dispendidas especificamente durante a produção. Não basta conhecer apenas a contabilidade tradicional para definir, por exemplo, a parcela do total de salários pagos que está intimamente ligada à produção (podem ser algumas horas do dia de um trabalhador). Para isso, criou-se uma ciência paralela, a Contabilidade Gerencial, especializada nesse tipo de cálculo.
Lucro Bruto	Diferença entre Receita Líquida e Custo de Mercadoria Vendida (CMV); define, de forma geral, o quanto a empresa gera de resultado apenas em seu processo produtivo direto.
Despesas Operacionais	Todas as despesas necessárias para o funcionamento do negócio (salários, aluguéis, luz, administrativas etc.) e que não estão diretamente ligadas à produção (em outras palavras, não se encontram no CMV). A depreciação também é uma despesa operacional, mas será analisada à parte;
Depreciação	O conceito de depreciação dos imóveis, máquinas e equipamentos de uma empresa encontra-se na raiz da Ciência Contábil; para cada unidade de receita, um “pedacinho” da máquina ou do imóvel foi usado – em outras palavras, há uma despesa associada. Portanto, trata-se de uma despesa operacional como outra qualquer. Na prática, representa um



	benefício contábil, que pode ser deduzido do Imposto de Renda para que, em tese, ao longo do tempo, as empresas tenham condições financeiras para reposição. Até a introdução do IFRS, existia uma regra geral de depreciação para ser usada de acordo com o tipo de imobilizado. O IFRS introduziu a regra da depreciação real, que será explorada no próximo capítulo.
Lucro Operacional	Lucro Bruto menos Despesas Operacionais; define, de forma geral, o quanto a empresa gera de resultado em termos operacionais (produção + pagamento de todos os custos operacionais da companhia).
Despesas e Receitas Financeiras	Despesas financeiras com empréstimos e receitas financeiras com aplicações.
Lucro Antes do IR	Soma do lucro operacional ao saldo financeiro (receitas financeiras – despesas financeiras).
Lucro Líquido	Lucro depois do pagamento de Imposto de Renda; também chamado pelos analistas de <i>bottom line</i> (última linha) de uma empresa.

(PÓVOA, 2012, p. 17)

Marion (2009) cita o balanço patrimonial como principal e mais importante relatório gerado pela contabilidade, pois através dele é possível aferir a saúde financeira e econômica da empresa em questão, na data desejada. Borges, Silva e Ciof (2015) destacam que o balanço patrimonial demonstra todas origens e destinos dos recursos financeiros dentro de uma empresa, sendo o pressuposto deste demonstrativo o equilíbrio entre o total do ativo e o total do passivo, remetendo à sua denominação. Através disso, obtém-se a seguinte inferência:



Inerente à demonstração de resultado do exercício, Bächol (2011) define o demonstrativo como um resumo ordenado das receitas e despesas ocorridas em uma empresa em um determinado período de tempo, podendo apresentar o resultado de lucro ou prejuízo no exercício em questão.

Cabe ressaltar que a demonstração de resultado do exercício possui sinergia plena com o balanço patrimonial, a partir do sistema de partidas dobradas, onde cada movimentação contábil representa uma contrapartida equivalente. Usualmente os lucros do DRE (demonstrativo de resultados) constituirão a maior parte das fontes discriminadas no balanço patrimonial.

Póvoa (2012, p. 37), discorre ainda, sobre a demonstração de fluxo de caixa e como este deriva da movimentação do balanço patrimonial e da demonstração de resultado do exercício: “O conceito tradicional de contabilidade – Fluxo de Caixa de Operações, de Investimentos e Financiamento – descreve exclusivamente a movimentação de recursos líquidos, sem entrar no mérito do retorno atribuído a eles”. Ademais, define a seguinte divisão para a demonstração de fluxo de caixa:

- Fluxo de caixa de operações: O Fluxo de Caixa de Operações computa toda saída e entrada de recursos monetários de despesas e receitas do dia a dia da empresa. Cabe ressaltar que se, por exemplo, uma empresa têxtil vende camisas no valor de R\$1 milhão, realizando apenas 30% à vista, somente os R\$300 mil efetivamente recebidos serão registrados como entrada de caixa.
- Fluxo de caixa de investimentos: Apresenta o movimento de numerário oriundo da compra e venda de ativos não circulantes, como equipamentos, máquinas e propriedades em geral. Se a mesma empresa têxtil compra à vista equipamentos para sua unidade fabril por R\$1 milhão à vista, a quantia despendida naquela data é contabilizada como saída de caixa.
- Fluxo de caixa de financiamentos: Mostra o movimento de numerário advindo da variação de estrutura de capital, envolvendo dívida – pagamento de juros/principal, contração de novos empréstimos e capital –, pagamento de dividendos, lançamento/cancelamento de ações. A mesma empresa têxtil, por exemplo, resolve abrir o capital emitindo 1 milhão de ações que foram adquiridas pelo mercado a R\$5. O valor de R\$5 milhões é registrado como entrada de caixa para esta companhia. (PÓVOA, 2012, p. 37)

### **1.3 Modelos de avaliação**

Os processos de avaliação de empresas dispõem de alguns métodos preconcebidos, muitas vezes desenvolvidos e disseminados por autores do segmento

de finanças. Estes métodos são suportados por uma série de técnicas, premissas e pressupostos que oferecem tanto celeridade ao processo de avaliação de empresas, permitindo sintetizar uma determinada abordagem ao analisar os demonstrativos, quanto opções para diferentes abordagens, que se mostrarão mais adequadas a depender da empresa em análise, das informações disponíveis, entre outras variáveis.

Damodaran (2012b) destaca os três principais modelos de avaliação utilizados: o método de avaliação relativa, o método de precificação de opções e o fluxo de caixa descontado. Martelanc, Pasin e Pereira (2010), por sua vez, adicionam aos três métodos supracitados o método de avaliação contábil/patrimonial, contudo chamando a atenção para o fato de deste método ser indicado apenas para casos específicos como liquidações de organizações ou em casos onde os ativos possuem mais valor do que o valor presente de rendimentos futuros. Martelanc, Pasin e Pereira (2010) citam, ainda, os métodos de fluxo de caixa descontado e avaliação por múltiplos como percentualmente mais utilizados.

### **1.3.1 Modelo de avaliação relativa**

O método de avaliação relativa consiste na avaliação de um ativo frente a ativos comparáveis aos quais se tenha acesso. Damodaran (2012a) destaca que o método de avaliação relativa consiste na avaliação de um ativo em relação a ativos comparáveis sendo o parâmetro de comparação, principalmente, o segmento no qual está inserido. Damodaran (2012a), destaca, ainda, que para este tipo de avaliação são utilizados os parâmetros denominados múltiplos, que consistem em métricas de avaliação utilizadas entre empresas comparáveis, sendo alguns deles a relação preço/lucro das empresas, relação preço/valor contábil, entre outros. Simonassi e Gonçalves (2009) definem os múltiplos como qualquer característica do ativo ou da empresa, e a avaliação por múltiplos como a utilização destas características para a aferição do valor da empresa. Marques e Diniz (2010, p. 6), discorrem sobre a natureza da avaliação relativa da seguinte forma: “A base da abordagem consiste em considerar que os ativos são comparáveis e possuem um preço ‘padronizado’”.

O método de avaliação relativa possui como grande vantagem a simplicidade e celeridade na obtenção das métricas para avaliação de um ativo. Contudo, Póvoa

(2012) alerta para o uso indiscriminado dos múltiplos em *valuation* devido à facilidade supracitada:

“A decisão de compra de uma ação abrange diferentes análises, do tipo top down (influência diferenciada do cenário econômico nos diversos setores) e do tipo bottom-up (cálculo do preço justo de uma empresa em função das variáveis específicas). Analistas usam técnicas como o fluxo de caixa descontado, além dos chamados múltiplos comparativos, como P/L (relação Preço/Lucro) e P/VPA (Preço/Valor Patrimonial). Os múltiplos foram ganhando popularidade ao longo dos anos pela pretensa (mas não verdadeira) “venda” da característica da simplicidade. Em outras palavras, os analistas começaram a disseminar a ideia de que a utilização de múltiplos é um “atalho em valuation”, que evita estradas tortuosas da taxa de desconto, crescimento, diferencial entre retorno do investimento e custo de financiamento [...]” (PÓVOA, 2012, p. 292)

Damodaran (2018) discorre, também, sobre algumas razões para a popularidade do método de avaliação relativa, como a facilidade que proporciona aos analistas em vender ações aos investidores, dada a facilidade de defesa e explicação. Ademais, Damodaran (2018) cita as desvantagens do método no que diz respeito à potencial não consideração de variáveis como risco e crescimento projetado, além do fato de a análise relativa refletir a percepção do mercado sobre determinado segmento, ou seja, caso um segmento esteja superavaliado no mercado, esta distorção se refletirá na análise dos múltiplos das empresas contidas nele.

Marques e Diniz (2010), por sua vez, entendem que o método de avaliação relativa considera os riscos implicitamente:

“O risco está implícito na comparação de empresas que nunca reproduzem as mesmas características (internas e externas) e, portanto o impacto dos diversos fatores pode ser diferente gerando bases e comparações heterogêneas.” (MARQUES E DINIZ, 2010, p. 13)

### 1.3.2 Modelo de avaliação por opções

O modelo de avaliação por opções, inicialmente utilizado na precificação de derivativos (mais especificamente as opções) e posteriormente adotado na avaliação de ativos em geral, consiste, em síntese, em adicionar o valor presente líquido de potenciais contingências, oportunidades e riscos futuros de um ativo avaliado em seu *valuation*. Dessa forma, é possível aumentar a acuracidade da avaliação devido ao fato de serem consideradas flexibilidades, conforme citado por Koller, Goedhart e

Wessels (2020, p. 204, tradução nossa): “Esta técnica de valuation, comumente conhecida como opções reais, é especialmente útil em situações de grande incerteza”. Simonassi e Gonçalves (2009) destacam o poder que a abordagem em questão tem de sofisticar as análises de valor justo, citando a possibilidade de um projeto que tenha resultados ruins ser encurtado, ou, caso tenha bons resultados, ser expandido – cenário este o qual uma avaliação de fluxo de caixa descontado tradicional não poderia capturar, enquanto a avaliação por opções oferece esta possibilidade.

Titman e Martin (2010) definem duas condições necessárias para a aplicação da avaliação por opções em um investimento: a incerteza do ambiente e o fato de os gerentes poderem reagir às circunstâncias voláteis alterando a configuração dos investimentos. Ademais, definem dois principais grupos: opções a considerar antes do início de um investimento e opções a considerar depois do início de um investimento.

Damodaran (2012b) traz, através de um exemplo, a forma como o método de avaliação por opções é capaz de incrementar e sofisticar a análise de fluxo de caixa descontado:

“Como um exemplo simples, considere uma reserva de petróleo não desenvolvida que pertence à Petrobrás. Você poderia avaliá-la baseado nas expectativas de preços do petróleo futuro, mas a estimativa estaria incorreta pelo fato de que a companhia somente desenvolverá essa reserva se o preço do petróleo subir e não desenvolverá se este preço cair. Um modelo de precificação de opções precificaria e incorporaria esta incerteza. Quando usamos um modelo de precificação de opções para avaliar ativos como patentes e recursos naturais não desenvolvidos estamos assumindo que os mercados são desenvolvidos o suficiente para reconhecer as opções e incorporá-las ao preço de mercado. Se os mercados não o fizerem exatamente agora, assumimos que o farão no futuro, eventualmente. A recompensa do uso destes modelos se dá quando esta correlação ocorre.” (DAMODARAN, 2012b, p. 38, tradução nossa)

### **1.3.3 Fluxo de caixa descontado**

O método de fluxo de caixa descontado consiste na projeção dos fluxos de caixa futuros de um ativo em um determinado período de tempo, a partir de premissas pré-definidas. Simonassi e Gonçalves (2009) definem a metodologia como a precificação de um ativo a partir de sua capacidade de gerar caixa. Estes fluxos de caixa são descontados a uma taxa denominada taxa mínima de atratividade ou

simplesmente taxa de desconto, a qual sintetiza parâmetros de risco e custo de capital próprio e de terceiros. Dessa forma é gerado um número sintético denominado valor presente líquido dos fluxos de caixa projetados, valor este que determina o valor justo do ativo na análise. Segundo Póvoa (2012), o fluxo de caixa é considerado o modelo de precificação de ativos mais completo. Martelanc, Pasin e Pereira (2010) seguem este mesmo direcionamento ao definir o fluxo de caixa descontado como a principal metodologia empregada para a avaliação de empresas, citando que sua abordagem é amplamente utilizada por bancos, consultorias e empresários. Neto (2014) relaciona o maior rigor técnico e conceitual do método com sua aceitabilidade e aderência por parte dos profissionais de finanças.

Conforme Dadomaran (2012), o processo de desconto permite converter fluxos de caixa futuros em fluxos presentes. Para tal, um fluxo de caixa simples, que consiste em um único pagamento ou recebimento de dinheiro em caixa em um determinado período no futuro, deve ser submetido à seguinte fórmula:

$$\text{Fluxo de caixa futuro descontado} = \frac{\text{Quantia em período futuro}}{(1 + \text{Taxa de desconto})^{\text{Período de tempo}}}$$

**Equação 1**

Dessa forma, o valor de uma unidade monetária no futuro será sempre menor que na data atual, proporcionalmente à distância da data futura para o período atual.

Relativamente à periodicidade e natureza dos fluxos de caixa descontados, é necessário abordar primeiramente o conceito de séries. Zentgraf (2011) traz a definição de série de pagamentos:

“Uma série de pagamentos será toda sequência finita ou infinita de entradas ou saídas de caixa – que corresponderão aos recebimentos ou pagamentos, e serão chamadas de termos da série ou simplesmente prestações – com um dos seguintes objetivos: Amortização de um empréstimo; Capitalização de um montante; Geração de uma renda perpétua. (ZENTGRAF, 2011, p. 102)

Apesar do fato de uma série poder possuir diversos prazos de recebimento ou pagamento, podendo adotar a configuração de anuidades, mensalidades, entre outras, Zentgraf (2011, p. 102) chama a atenção para o fato de o termo “anuidade” ser

usualmente utilizado para generalizar estas possíveis séries: “Alguns textos referem-se às prestações como Anuidades (A), ainda que os pagamentos não necessariamente sejam anuais”. Esta afirmação guarda relação com o entendimento de Damodaran (2012a), que pratica esta generalização ao denominar as séries como “pagamento ou recebimento anual” em seu exemplo:

“[...] uma sucessão de pagamentos ou recebimentos que ocorrem em intervalos regulares durante um determinado período de tempo. Embora seja possível calcular o valor presente descontando cada pagamento ou recebimento e adicionando os números daí resultantes, também se poder usar a seguinte equação:” (DAMODARAN, 2012a, p. 21)

Sendo definido o valor presente de uma anuidade da seguinte forma:

$$\text{Valor presente anuidade} = \text{Pagamento ou recebimento anual} \times \left[ \frac{1 - \frac{1}{(1 + \text{Taxa de desconto})^{\text{Número de períodos}}}}{\text{Taxa de desconto}} \right]$$

**Equação 2**

Apesar desta simplificação, o exemplo citado exprime a metodologia de desconto de uma série, substituindo-se a denominação de pagamento anual por qualquer que seja a periodicidade da série.

No que diz respeito à periodicidade dos pagamentos, temos outra simplificação no exemplo de Damoran (2021), ao tratar as séries como pagamentos ou recebimentos que ocorrem em intervalos regulares, pois conforme destacado por Zengtraf (2011), as séries podem ser subdivididas. Nas séries chamadas periódicas os pagamentos ocorrerão a intervalos regulares, como, por exemplo, prestações mensais ou anuais – contudo, existem séries não periódicas, onde a regularidade dos pagamentos desaparecerá. Cabe destacar que as taxas de desconto aplicadas sempre deverão seguir a periodicidade das séries descontadas.

Damodaran (2012a) destaca, ainda, a possibilidade de uma série ser crescente, ou seja, adotar uma taxa determinada de crescimento ao longo dos períodos.

Existem, ainda, as séries que são sequencias infinitas de pagamentos ou recebimentos, conforme explorado por Zentgraf (2011). Estas são usualmente denominadas perpetuidades. No que diz respeito às perpetuidades, Damodaran (2012a) as define como uma sucessão de pagamentos, que podem crescer a uma taxa constante ou não, para sempre. Define o valor presente de uma perpetuidade conforme a fórmula abaixo, salientando que para que a fórmula funcione, temos a restrição de que a taxa de crescimento tem que ser menor que a taxa de desconto, além do fato de que a taxa de crescimento precisa ser também, necessariamente, mais baixa que o crescimento nominal da economia, pois nenhum ativo é capaz de crescer, constantemente, a um nível maior que a economia.

Também neste exemplo pode ser observada a simplificação supracitada na denominação da série pelo autor. Dado isto, o exemplo colocado por Damodaran (2012a) abaixo deve ter o numerador sempre alinhado com a periodicidade dos fluxos, sendo o exemplo em si, o de um fluxo de pagamentos anuais.

$$\text{Valor presente de um fluxo anual} = \frac{\text{Recebimento esperado no próximo ano}}{(\text{Taxa de desconto} - \text{Taxa de crescimento})}$$

**Equação 3**

Damodaran (2012a) complementa a vantagem do fluxo de caixa descontado em relação aos métodos relativos de avaliação, pois o primeiro método considera que os mercados podem cometer erros, e estes erros se corrigem ao longo do tempo, enquanto o método relativo considera que, embora possam existir erros na precificação de determinadas ações, os mercados, em média, estão corretos. O autor traz um exemplo para elucidar a afirmação supracitada, no qual, com base no fluxo de caixa descontado, uma empresa pode estar superavaliada, enquanto pelo critério relativo, esta mesma empresa poderia estar subavaliada caso as empresas utilizadas para comparação estiverem superprecificadas pelo mercado. O efeito contrário poderia ocorrer em um cenário onde todo um setor ou mercado estivesse subprecificado.

Feldman (2005), também destaca a maior acuracidade do método de fluxo de caixa descontado frente aos métodos relativos, contudo, ressalta que uma maior



acuracidade pode ser alcançada unindo os dois métodos.

Póvoa (2012), cita que o fluxo de caixa descontado pode dividir-se em duas subcategorias, o fluxo de caixa para o acionista e o fluxo de caixa para a empresa. Já Simonassi e Gonçalves (2009), além dos métodos supracitados, adicionam o modelo de dividendos descontados.

#### 1.3.4 Fluxo de caixa livre do acionista

A primeira subdivisão do fluxo de caixa descontado, o fluxo do acionista, pode ser definido como o fluxo de caixa que calcula os recursos provenientes da operação de uma empresa que sobrarão para serem distribuídos aos acionistas em forma de dividendos ou reduções de capital, sendo também conhecido como FCFE (*Free Cash Flow to Equity*). Dado o fato de o fluxo de caixa do acionista ser, de fato, os recursos da companhia que “pertencem” ao acionista, conforme citado por Póvoa (2012), a taxa de desconto que deve ser utilizada é o custo de capital próprio. Neto (2014), define o FCFE como o caixa livre líquido destinados aos acionistas, destacando que este fluxo é ajustado pelos fluxos de caixa provenientes do endividamento, compostos por principal e juros.

Póvoa (2012) define a estrutura do FCFE da seguinte forma:

$$\begin{aligned}
 &+ \text{Lucro Líquido}_{t+1} \\
 &- (\text{€}) \times (\text{Investimentos físicos} - \text{Depreciação} = \text{Investimento Líquido})_{t+1} \\
 &- (\text{€}) \times (\Delta \text{ necessidade de Capital de Giro})_{t+1} \\
 &+ \text{Todos os itens sem efeito-caixa no Demonstrativo de Resultados, além da} \\
 &\quad \text{depreciação (por exemplo, variação nas provisões)} \\
 &+ \Delta \text{Capital}_{t+1} \\
 &- \text{Cancelamento de Capital}_{t+1} \\
 &+ \text{Emissão de novas dívidas}_{t+1} \\
 &- \text{Pagamento de Principal}_{t+1} \\
 &- \text{Partes Estatutárias ou qualquer outra obrigação legal/estatuária que não seja} \\
 &\quad \text{direcionada ao bolso do acionista} \\
 &= \text{FCFE}_{t+1}
 \end{aligned}$$

**Figura 1 – Fluxo de caixa do acionista (FCFE)**

**Fonte: PÓVOA (2012, p. 138)**

Damodaran (2012b, p. 345, tradução nossa), apresenta a seguinte estrutura resumida:

$$\text{FCFE} = \text{Lucro Líquido} - (\text{Despesas de capital} - \text{Depreciação}) - (\text{Necessidade de capital de giro}) + (\text{Desembolso de dívidas} - \text{Repagamento de dívidas})$$

Neto (2014) apresenta, além da forma tradicional supracitada, que tem como ponto de partida o lucro líquido, uma segunda metodologia de cálculo do FCFE, através do fluxo de caixa operacional, conforme abaixo:

<b>FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL: NOPAT + Depreciação</b>	<b>XX</b>
<b>CAPEX – <i>Capital Expenditures</i></b>	<b>(X)</b>
<b>Variação do Investimento em Giro</b>	<b>(X)</b>
<b>FLUXO DE CAIXA DISPONÍVEL DA EMPRESA – FCDE</b>	<b>XX</b>
<b>Despesas Financeiras</b>	<b>(X)</b>
<b>Benefício Fiscal</b>	<b>X</b>
<b>Entradas de Novas Dívidas</b>	<b>X</b>
<b>FLUXO DE CAIXA DISPONÍVEL DO ACIONISTA – FCDA</b>	<b>XX</b>

**Figura 2 – Fluxo de caixa dos acionistas a partir do fluxo de caixa operacional**

Fonte: Neto (2014, p. 175)

No que diz respeito ao destino dos recursos provenientes do fluxo de caixa livre do acionista, Neto (2014) destaca que, em casos onde os recursos deste fluxo não são totalmente distribuídos aos acionistas, provavelmente a empresa em questão estará utilizando estes recursos para reforçar sua liquidez. Por outro lado, caso distribua dividendos em um volume maior que o FCFE, significa que a empresa estará utilizando recursos disponíveis já existentes, ou captando novos recursos (capital de terceiros).

### 1.3.5 Fluxo de caixa livre da empresa

O fluxo de caixa livre da empresa, também conhecido como FCFF (*Free Cash Flow to Firm*), consiste, por sua vez, no valor do fluxo de caixa disponível tanto para os acionistas quanto para os credores. Póvoa (2012) pontua que o FCFF, deve considerar como taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (WACC,

derivado da denominação em inglês *Weighted Average Capital Cost*), pois os recursos empregados nas atividades da empresa serão financiados tanto por capital próprio como por capital de terceiros. Damodaran (2012b, p. 369, tradução nossa) define o FCFF como: “A soma de todos os fluxos de caixa direcionados a todas as partes interessadas na empresa, incluindo os acionistas ordinários, emissores de títulos (obrigacionistas) e acionistas preferenciais”. Neto (2014) adota a definição de excesso de caixa operacional disponível aos credores e acionistas para o fluxo em questão, destacando que este é um fluxo desalavancado, dado o fato de ser obtido antes das despesas financeiras de juros sobre as dívidas.

O valor final obtido pelo FCFF consiste no valor da firma, chamado também de enterprise value. Póvoa (2012) define a estrutura do FCFF da seguinte forma:

$$\begin{aligned}
 &+ \text{Lucro operacional depois dos impostos} - \text{EBIT} (1 - t) \\
 &- (\text{Investimento Físico} - \text{Depreciação} = \text{Investimento Líquido}) \\
 &- (\Delta \text{ da necessidade de capital de giro}) \\
 &+ \text{Todos os itens sem efeito-caixa no Demonstrativo de Resultados, além da depreciação} \\
 &\quad (\text{por exemplo, variação nas provisões}) \\
 &- \text{Partes Estatutárias ou qualquer outra obrigação legal/estatutária que não seja} \\
 &\quad \text{direcionada ao bolso do acionista} \\
 &= \text{FCFF}_{t+1} \text{ (Fluxo de caixa livre projetado para a firma)}
 \end{aligned}$$

**Figura 3 – Fluxo de caixa livre da empresa (FCFF)**

Fonte: PÓVOA (2012, p. 151)

A concepção de Neto (2014) sobre a estrutura do FCFF converge com a supracitada:

<b>NOPAT – Resultado Operacional Líquido IR</b>	<b>XX</b>
<b>Depreciação/Amortização</b>	<b>X</b>
<b>FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL</b>	<b>XX</b>
<b>CAPEX – Capital Expenditures</b>	<b>(X)</b>
<b>Varição do Investimento em Giro</b>	<b>(X)</b>
<b>FLUXO DE CAIXA DISPONÍVEL DA EMPRESA – FCDE</b>	<b>XX</b>

**Figura 4 – Fluxo de caixa dos acionistas a partir do resultado operacional líquido**

Fonte: Neto (2014, p. 170)

Damodaran (2012b, p. 369, tradução nossa), define a seguinte estrutura para obtenção do FCFF através do FCFE:

“FCFF = FCFE + Despesas de juros (1- Alíquota de impostos) + Repagamentos de principal – Novas emissões de dívida + Dividendos preferenciais”

Em relação ao destino dos recursos provenientes do fluxo de caixa livre da empresa, Jensen (2008 apud Ross, Westerfield, Jaffe e Lamb 2015, p. 1044), destaca que os conflitos de interesse entre acionistas e gestores sobre a distribuição do FCFF são reduzidos em empresas nas quais os gestores têm participações substanciais na empresa:

Os conflitos de interesse entre acionistas e gestores sobre a distribuição do fluxo de caixa livre da empresa são reduzidos quando os gestores têm uma participação substancial na empresa. Os incentivos da administração estarão focados na maximização do valor da empresa em vez de em construir impérios – muitas vezes, por meio de aquisições de diversificação mal concebidas -, sem consideração para com o valor para o acionista. Por fim, o reembolso de dívidas exigido substitui a arbitrariedade da gestão na decisão de pagamento de dividendos e a tendência de reter caixa demais. Assim, são criados aumentos substanciais de eficiência. (JENSEN, 2008 apud ROSS et al. 2015, p. 1044)

#### 1.4 Taxas de desconto

Conforme citado nas definições de fluxo de caixa descontado, fluxo de caixa livre do acionista e fluxo de caixa livre da empresa, estes sempre devem ser descontados a uma taxa de desconto específica, denominada taxa mínima de atratividade, ou retorno exigido do projeto, conforme definido por Ross, Westerfield, Jaffe e Lamb (2015). A definição da taxa a ser utilizada é um dos passos mais importantes no processo de valuation, conforme destaca Póvoa (2012):

“O cálculo da taxa de desconto é, provavelmente, a parte mais intrigante e fascinante da análise do valor justo de uma ação. Intrigante, por envolver variáveis que interagem entre si. Fascinante, porque, definitivamente, por não se tratar de ciência exata, nunca existe uma resposta cientificamente correta. A taxa de desconto consiste no lado mais artístico da análise de empresas e da gestão de recursos.” (PÓVOA, 2012, p. 178)

Martelanc, Pasin e Pereira (2010) trazem o conceito sob a nomenclatura de custo de capital, definindo-o como a taxa de retorno mínima necessária para a atração de capital a um investimento. Ademais, aprofundam o conceito ao destacar que o

custo de capital assume a inferência da racionalidade econômica como determinante na escolha dos investimentos, pois o investidor racional somente aprovará alternativas que lhe tragam retornos maiores do que o mínimo exigido por ele. Logo, trazem uma definição adicional do custo de capital como a taxa de retorno que deixa o acionista indiferente à aceitação ou não de um projeto. Em síntese, o custo de capital pode ser entendido como o preço que a empresa paga pelos fundos obtidos junto às suas fontes de capital.

Araujo et al. (2015) definem o custo de capital como a porcentagem que uma empresa exige de retorno pelos investimentos feitos no mercado, ou, ainda, quanto ela deve remunerar seus investidores pelo que é obtido das fontes de financiamento.

#### **1.4.1 Custo de capital próprio ( $K_e$ )**

A taxa que deve ser utilizada para desconto do fluxo de caixa livre do acionista será o custo de capital próprio, pois este custo corresponde, conforme Damodaran (2012a) e Ross, Westerfield, Jaffe e Lamb (2015) ao custo exigido pelos investidores para a realização do investimento em uma empresa. Esta inferência se dá devido ao fato de, conforme supracitado, o fluxo de caixa livre do acionista consistir nos recursos que efetivamente “sobram” aos acionistas após o pagamento de todas demais obrigações da empresa, sendo distribuídos em forma de dividendos e reduções de capital – por isso, o custo dos acionistas (custo de capital próprio, também denominado “ $K_e$ ”) deve ser utilizado para o desconto.

Araujo et al. (2015, p. 2) aprofundam o conceito do custo de capital próprio: “Entende-se como capital próprio a análise do custo de oportunidade para os investidores que aplicam seu próprio capital em uma empresa, representando também a expectativa dos acionistas sobre o patrimônio líquido da organização.”

#### **1.4.2 Custo de capital de terceiros ( $K_d$ )**

O custo de capital de terceiros, também chamado de “ $K_d$ ” consiste no custo da dívida adquirida pela empresa para se financiar, ou seja, a taxa ao qual os credores são remunerados. Araujo et al. (2015) inferem que o capital de terceiros é

representado pela remuneração paga por empréstimos, financiamentos ou rendimentos comprometidos com a emissão de debêntures por parte da empresa.

Damodaran (2012a) e Gitman e Zutter (2010), destacam que a aquisição de capital de terceiros tem por vantagem a dedutibilidade das despesas de juros dos impostos pagos pela empresa, gerando um benefício fiscal. Araujo et al. (2015) destacam que este benefício se dá devido ao fato de as despesas de juros entrarem na demonstração de resultado do exercício, decrescendo a base de cálculo dos impostos. Colocam, ainda, que o custo de capital de terceiros pode ser obtido com cálculos mais simples em comparação com o custo de capital próprio.

Dado o benefício supracitado, Titman e Martin (2010) ressaltam que a taxa de desconto exigida pelos credores deve ser ajustada para baixo por um fator que consiste em 1 menos a alíquota de imposto corporativa.

Com isso, a fórmula do custo de capital de terceiros é definida, após impostos, da seguinte maneira:

$$Kd = \text{Custo de capital de terceiros antes de impostos} \times (1 - \text{Taxa de impostos})$$

**Equação 4**

Feldman (2005), em aprofundamento inerente à complexidade da estimativa do custo de capital de terceiros, afirma que estimar este custo se torna mais difícil quando o objeto de análise são dívidas emitidas há pouco tempo. Para contornar tal dificuldade, se pode realizar uma análise de crédito da empresa em análise, da mesma forma que fazem os analistas de crédito dos bancos e agências de *rating*. Esta afirmação converge com o entendimento de Neto (2014), que afirma as fortes influências que os *ratings* exercem sobre os juros cobrados em um empréstimo ou financiamento.

Damodaran (2012a) destaca como ponto negativo na aquisição do capital de terceiros o aumento da probabilidade do não cumprimento dos compromissos por parte da empresa alavancada, levando-a a uma possível falência. Genz, Bagetti e Oro (2011 apud Araujo et al. 2015), chamam a atenção para o fato de a aplicação do

capital de terceiros na estrutura de capital de uma empresa ter como desvantagem, além da potencial inadimplência, a redução na liberdade de tomada de decisão para os administradores, além de conflitos de interesse entre os acionistas e financiadores.

Neto (2014) estabelece as principais variáveis consideradas para o estabelecimento do custo de capital de terceiros conforme abaixo. Esta contribuição é proveitosa, sobretudo, em processos de avaliação de empresas em que o custo da dívida não está explícito nos demonstrativos financeiros.

Principais variáveis consideradas para o estabelecimento do custo de capital de terceiros:

$R_f$  = Taxa livre de risco, geralmente baseada em títulos públicos federais, os quais possuem baixo risco;

$\Delta INF$  = Prêmio pela inflação esperada

$\Delta$  Risco = Prêmio pelo risco do título, definido pela possibilidade do devedor não honrar com os pagamentos da dívida

$\Delta LIQ$  = Prêmio pela liquidez

### 1.4.3 Modelo CAPM

O custo de capital próprio é obtido, usualmente, através do modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), desenvolvido por Sharpe (1964) e Lintner (1965). Gitman e Zutter (2010) definem o modelo CAPM como a teoria clássica para a correlação entre risco e retorno para todos os ativos.

Damodaran (2012a), elucida algumas assunções que são adotadas para o emprego do modelo CAPM para a obtenção do retorno esperado de um investimento:

“Quando se aceita a proposição de Markowitz de que o único risco relevante é o risco não diversificável, como medir a exposição de uma empresa ao risco de mercado? A ferramenta mais usada é o modelo de precificação de ativos

financeiros (Capital Asset Pricing Model - CAPM), desenvolvido no começo da década de 1960. Ele assume que os investidores não estão sujeitos a custos de transação e que compartilham as mesmas informações. Uma vez que a diversificação não envolve custos e que a não diversificação não gera ganhos, a melhor hipótese é manter um portfólio extremamente diversificado, composto de todos os ativos financeiros disponíveis, denominado portfólio de mercado.” (DAMODARAN, 2012a, p. 24)

Alinhado com o fragmento supracitado, Neto (2014) coloca que o modelo em questão admite que os acionistas são investidores bem diversificados e convivem somente com o risco sistemático, ou seja, o risco não diversificável, devendo a taxa de retorno esperada remunerar este risco.

No que tange aos conceitos de risco, temos a definição explicitada por Martelanc, Pasin e Pereira (2010):

“O risco diversificável ou não sistemático representa a parcela de risco do ativo avaliado que está associada às suas características e pode ser diminuída com a diversificação. Ele é representado por eventos específicos que afetam determinado ativo, como características operacionais e financeiras particulares do ativo, greves, processos trabalhistas, ações regulatórias, perda de um cliente importante e falta de suprimento de matérias-primas. Quando construímos uma carteira de ativos, podemos, com a diversificação, diminuir tal risco.”

“O risco não diversificável ou sistemático é atribuído a fatores de mercado que afetam, em geral, todas as empresas e não podem ser eliminados ou diminuídos com a diversificação. Fatores como guerras, inflação e crises internacionais, políticas, sociais e econômicas são eventos de risco não diversificável. Pressupõe-se que todo investidor pode, com a diversificação, eliminar os riscos diversificáveis. Portanto, o único risco relevante para aqueles que têm posições em diversas ações, títulos e empresas é o não diversificável.” (MARTELANC, PASIN E PÉREIRA, 2010, p. 133)

Damodaran (2012a, p. 24), Marques e Diniz (2010, p. 5) e Neto (2014) definem, também, a seguinte fórmula para o modelo CAPM:

$$CAPM = Taxa livre de risco + Beta (Prêmio de risco em relação ao ativo sem risco)$$

**Equação 5**

Póvoa (2012) também define o modelo CAPM como o mais utilizado para calcular a taxa de desconto para o acionista. Ademais, define quatro hipóteses que são assumidas como premissas para a utilização do método:



- a) Inexistência de custos de transação.
- b) Total liquidez de compra e venda nos mercados.
- c) Simetria de informações do mercado.
- d) Possibilidade de diversificação (eliminação) total do risco específico da ação, a partir da construção de um portfólio.

#### **1.4.4 Taxa livre de risco**

A taxa livre de risco consiste na remuneração a qual o investidor pode aplicar seus recursos a um risco muito baixo ou inexistente. Conforme Damodaran (2012a) as únicas entidades que não podem se tornar inadimplentes e emitem títulos imobiliários sem risco são os governos. Portanto, são adotadas as taxas dos títulos públicos federais de longo prazo como taxas livres de risco, assumindo-se a inferência de que os governos não dão calote. Martelanc, Pasin e Pereira (2010), colocam os títulos de longo prazo do Tesouro norte-americano de dez anos ou de trinta anos como usualmente entendidos como ideais para compor a taxa livre de risco.

Segundo Neto (2014), para um título ser considerado livre de risco, adicionalmente, deve possuir maturidade igual ao prazo no qual o investidor pretende mantê-lo em carteira. Caso os prazos não coincidam, o conceito de taxa livre de risco admite que o investidor possa negociar o título no mercado secundário pelo seu valor esperado, sem valorização ou perda de seu preço.

#### **1.4.5 Beta**

O coeficiente beta consiste na métrica responsável por mensurar o risco inerente ao ativo avaliado no modelo CAPM. Gitman e Zutter (2010) definem o coeficiente beta como uma medida relativa do risco não diversificável, sendo um índice que mede o grau de movimento e sensibilidade do preço de um ativo em relação a um movimento do mercado. Damodaran (2012a) e Gitman e Zutter (2010) destacam que a forma convencional de se obter o beta de uma empresa é através de uma regressão utilizando como amostra os dados históricos.

Adicionalmente, é possível considerar a estrutura e capital da empresa na

construção do seu índice beta, constituindo o chamado beta alavancado. Beneda (2003) e Westerfield, Jaffe e Lamb (2015) definem a fórmula do beta alavancado da seguinte maneira:

$$BI = Bu \times \left[ 1 + (1 - t) \times \left( \frac{D}{E} \right) \right] \text{ onde:}$$

**Equação 6**

BI = Beta alavancado

Bu = Beta desalavancado

t = Alíquota de impostos

D/E = Relação dívida/capital próprio da empresa (alavancagem)

Westerfield, Jaffe e Lamb (2015) destacam, ainda, que a proposição apresentada pressupõe que o beta da dívida seja zero.

#### 1.4.6 Prêmio de risco

Damodaran (2012a) define o prêmio de risco como o adicional de rendimento exigido pelos investidores para investir em empresas ao invés de títulos livres de risco, de forma que este parâmetro deve refletir a percepção de risco do ativo alvo. Gitman e Zutter (2010) definem o prêmio de risco como a demanda dos investidores de que as taxas de retorno de investimentos com risco sejam maiores comparadas às dos investimentos sem risco.

Este prêmio é obtido, usualmente, através da diferença entre o retorno histórico obtido nas bolsas de valores subtraído do retorno dos títulos livres de risco, ou seja, o retorno adicional esperado inerente ao risco.

Martelanc, Pasin e Pereira (2010) discorrem sobre a escolha dos períodos de retorno dos ativos de risco a serem selecionados para a composição do prêmio de risco:

“Com certa frequência, são utilizados períodos pequenos, como de cinco ou dez anos, o que pode se traduzir em erro grave, pois o retorno do mercado

de ações é tão volátil que o desvio padrão do retorno médio do mercado em períodos curtos torna-se muito grande. Entretanto, se o padrão de retornos do mercado mudar, as estimativas de longuíssimo prazo também não são adequadas para refletir as expectativas futuras dos investidores.” (MARTELANC; PASIN; PEREIRA, 2010, p.135)

#### 1.4.7 Custo médio ponderado de capital (WACC)

O custo médio ponderado de capital, também denominado WACC (*Weighted Average Capital Cost*) consiste em uma média ponderada entre o custo de capital próprio ( $K_e$ ) e o custo de capital de terceiros ( $K_d$ ), onde os pesos utilizados como base advém da estrutura de capital da empresa analisada. Póvoa (2012) define que o WACC deve ser utilizado para o desconto do fluxo de caixa livre da empresa dado o fato de este fluxo referir-se ao capital total da empresa, que é o somatório de recursos próprios e de terceiros. Neto (2014) pontua que o WACC é utilizado como custo de oportunidade dos capitais investidos na empresa para aferir se os ganhos dela são capazes de remunerar tanto as expectativas dos acionistas quanto dos credores.

A fórmula do WACC é representada por:

$$WACC = \left( \frac{D}{D + E} \right) \times K_d \times (1 - t) + \left( \frac{E}{D + E} \right) \times K_e$$

**Equação 7**

**Onde:**

D = Montante de capital de terceiros (Dívida)

E = Montante de capital de próprio (Equity)

$K_d$  = Custo de capital de terceiros

t = Alíquota de impostos

$K_e$  = Custo de capital próprio

## CAPÍTULO 2 – METODOLOGIA

Neste capítulo serão apresentadas as fontes para obtenção dos dados para a realização da *valuation* da empresa PETZ S.A, assim como a caracterização da pesquisa e as premissas adotadas e metodologias utilizadas.

No que diz respeito à natureza dos procedimentos técnicos utilizados, a pesquisa caracteriza-se como documental, uma vez que vale-se de materiais que, em maioria, ainda não receberam tratamento analítico e foram obtidos de fontes diversificadas e dispersas, características estas que caracterizam o entendimento de Gil (2017) quando aos pré-requisitos de uma pesquisa documental.

Em relação aos objetivos da pesquisa, ela se caracteriza como descritiva, pois, conforme Cervo, Bervian e Silva (2007), pesquisas desta natureza visam analisar e correlacionar fatos ou fenômenos sem manipulá-los, sendo esta categoria de pesquisa característica das ciências humanas e sociais.

Para a obtenção das demonstrações financeiras padronizadas da empresa, foi utilizado como fonte o site da Bolsa de Valores do Brasil (B3) pelo qual a empresa divulga periodicamente estes resultados. Disponível no endereço eletrônico [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtoseservicos/negociacao/rendavariavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtoseservicos/negociacao/rendavariavel/empresas-listadas.htm). A data base dos dados históricos utilizados é 31 de dezembro de 2021, última divulgação realizada até a data da elaboração da pesquisa, ou seja, até o dia 21 de abril de 2022.

O site do professor de finanças Aswath Damodaran, referência na área de *valuation*, foi utilizado para a obtenção do índice beta, prêmio de risco e *ratings*. Disponível no endereço eletrônico <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

O site da instituição Ipeadata foi utilizado como fonte para a obtenção do índice risco-país, sendo a amostra correspondente ao intervalo de dados do ano de 1994 a 2021. Disponível no endereço eletrônico <http://www.ipeadata.gov.br>

O relatório focus, divulgado semanalmente pelo Banco Central do Brasil no site

da instituição, foi utilizado para a obtenção de projeções macroeconômicas a nível de inflação e crescimento do PIB datadas de 18 de março de 2022. Disponível através do endereço eletrônico <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas>.

O site do Departamento do Tesouro dos Estados Unidos foi utilizado como fonte para a extração da taxa livre de risco com base nos retornos dos títulos públicos do país, sendo a amostra correspondente ao intervalo de anos de 1990 a 2022. Disponível no endereço eletrônico <https://home.treasury.gov>.

O método escolhido para a análise foi o Fluxo de caixa livre da empresa (FCFF), dado o fato de este método evidenciar um maior detalhamento dos fluxos de pagamento da empresa.

## **CAPÍTULO 3 – AVALIAÇÃO DA EMPRESA PET CENTER COMÉRCIO E PARTICIPAÇÕES S.A**

### **3.1 Informações sobre a empresa**

Conforme informações expostas no site da empresa, a rede de soluções para animais de estimação denominada Petz inicia suas atividades no ano de 2002, ainda sob a razão social Pet Center Marginal, com a inauguração de uma pet shop no estado de São Paulo (Brasil), que, posteriormente, segundo informado pela própria empresa, tornou-se a primeira pet shop do mundo com atendimento 24 horas.

Nos anos subsequentes, a empresa expandiu sua rede através da inauguração de novas lojas, centros de distribuição e centros de estética pelo estado de São Paulo onde são prestados serviços de banho e tosa de animais de estimação, vindo a inaugurar, no ano de 2012 sua primeira loja fora do estado, em Brasília.

No ano de 2013, o fundo de investimento Warburg Pincus adquiriu 55% de participação na empresa, dando robustez à sua capacidade financeira.

Posteriormente, a empresa continuou em plena expansão, ultrapassando a marca de 100 lojas espalhadas pelo país e investindo tanto na criação de novos centros de distribuição, visando dar suporte logístico à expansão supracitada, quanto na criação de hospitais veterinários. Ademais, a empresa também é marcada pelo investimento e expansão de canais digitais de venda, visando implementar uma estratégia omnicanal<sup>1</sup> a longo prazo.

No ano de 2020 a empresa realizou sua abertura de capital na Bolsa de Valores do Brasil, captando 39 mil investidores, entre pessoas físicas, fundos e clubes de investimento, entre outros agentes, movimentando um montante de 3 bilhões de reais. Posteriormente, no ano seguinte, realizou uma oferta subsequente de ações, captando 779 milhões de reais.

---

<sup>1</sup> Estratégia corporativa de integração entre os meios de venda físicos e digitais.

Hodiernamente a empresa possui a maior rede de *pet shops* do país, estando espalhada por 17 estados e tendo inaugurado 168 lojas até o final do exercício de 2021.

### 3.2 – Resultados históricos e projeções

Neste tópico serão apresentados os resultados históricos da empresa de acordo com as demonstrações financeiras padronizadas, sendo, após isso, explicitadas as premissas adotadas para a projeção destes demonstrativos, tendo como base os próprios dados históricos e algumas premissas externas.

#### 3.2.1 – Demonstração de resultado do exercício

As demonstrações de resultado dos exercícios da PETZ demonstradas abaixo foram obtidas através do relatório estruturado emitido pela empresa disponível no site da Bolsa de Valores do Brasil. As informações foram concatenadas a fim de apresentar somente as principais linhas e os valores são apresentados em R\$ mil.

Tabela 1 – Demonstrativo de resultado do exercício histórico

Demonstração de resultado do exercício	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Líquida de Venda de Bens e/ou Serviços	597.369	767.907	986.076	1.436.756	2.096.149
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-332.534	-416.039	-509.748	-743.249	-1.084.054
<b>Resultado Bruto</b>	<b>264.834</b>	<b>351.868</b>	<b>476.328</b>	<b>693.507</b>	<b>1.012.095</b>
<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>	<b>-239.768</b>	<b>-298.697</b>	<b>-390.214</b>	<b>-569.405</b>	<b>-849.933</b>
Despesas com Vendas	-162.715	-217.187	-281.092	-426.690	-619.196
Despesas Gerais e Administrativas	-64.454	-78.338	-95.050	-133.746	-185.026
Outras Despesas Operacionais	-12.600	-3.172	-14.072	-8.969	-45.366
Outras despesas operacionais, liquidas	25.066	-3.172	-14.072	-8.969	-45.366
Resultado de Equivalência Patrimonial	0	0	0	0	-345
<b>Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos</b>	<b>25.066</b>	<b>53.171</b>	<b>86.114</b>	<b>124.102</b>	<b>162.162</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>-6.934</b>	<b>-6.344</b>	<b>-49.776</b>	<b>-54.153</b>	<b>-67.333</b>
Receitas Financeiras	3.797	9.586	8.714	14.218	16.874
Despesas Financeiras	-10.732	-15.930	-58.490	-68.371	-84.207
<b>Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro</b>	<b>18.132</b>	<b>46.827</b>	<b>36.338</b>	<b>69.949</b>	<b>94.829</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro</b>	<b>-6.702</b>	<b>-15.930</b>	<b>-12.762</b>	<b>-11.562</b>	<b>-19.793</b>
Corrente	-3.097	-6.327	-14.926	-20.495	-35.378
Diferido	-3.605	-9.603	2.164	8.933	15.585
<b>Resultado Líquido das Operações Continuadas</b>	<b>11.430</b>	<b>30.897</b>	<b>23.576</b>	<b>58.387</b>	<b>75.036</b>
<b>Lucro/Prejuízo do Período</b>	<b>11.430</b>	<b>30.897</b>	<b>23.576</b>	<b>58.387</b>	<b>75.036</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de B3 (2022)

### 3.2.2 – Balanço patrimonial

Assim como as demonstrações de resultado dos exercícios, os balanços patrimoniais foram obtidos através dos relatórios estruturados da empresa disponíveis no site da Bolsa de Valores do Brasil, sendo a versão abaixo uma simplificação das contas contábeis de forma a apresentar somente os principais grupos.

Tabela 2 – Balanço patrimonial histórico

Balanço patrimonial	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ativo Total</b>	<b>402.368</b>	<b>597.013</b>	<b>1.242.648</b>	<b>1.892.888</b>	<b>3.369.991</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>224.105</b>	<b>351.706</b>	<b>440.917</b>	<b>886.275</b>	<b>1.294.398</b>
Caixa e equivalentes de Caixa	61.089	160.829	169.277	443.757	659.570
Contas a receber	67.089	76.163	96.076	160.675	231.993
Estoques	82.818	97.489	132.657	185.701	310.940
Outros ativos circulantes	13.110	17.225	42.907	96.142	91.895
<b>Ativo Circulante</b>	<b>178.263</b>	<b>245.307</b>	<b>801.731</b>	<b>1.006.613</b>	<b>2.075.593</b>
Investimentos	0	0	0	0	568.166
Imobilizado	146.785	215.554	743.402	921.423	1.370.439
Intangível	8.314	15.652	41.099	56.902	82.574
Outros ativos não circulantes	23.163	14.101	17.230	28.288	54.414
<b>Passivo Total</b>	<b>402.368</b>	<b>597.013</b>	<b>1.242.648</b>	<b>1.892.888</b>	<b>3.369.991</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>150.764</b>	<b>212.606</b>	<b>380.950</b>	<b>654.287</b>	<b>641.949</b>
Fornecedores	80.234	98.915	130.812	195.675	296.875
Empréstimos e financiamentos	22.293	56.697	111.102	273.942	125.379
Outros passivos circulantes	48.236	56.994	139.036	184.670	219.695
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>93.791</b>	<b>202.638</b>	<b>685.420</b>	<b>723.842</b>	<b>968.786</b>
Empréstimos e financiamentos	92.064	200.596	287.383	222.403	97.813
Outros passivos não circulantes	1.727	2.042	398.037	501.439	870.973
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>157.813</b>	<b>181.770</b>	<b>176.278</b>	<b>514.759</b>	<b>1.759.256</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de B3 (2022)

Valores em R\$ mil

### 3.2.3 – Premissas para projeções de fluxo de caixa

Para as projeções de fluxo de caixa foi utilizada, em primeiro lugar, uma projeção de médio prazo, até 2030, a fim de obter-se maior acurácia, dada a possibilidade de manipular menores premissas em um menor intervalo de tempo em um modelo. Após isso, foi adotada uma perpetuidade trazida a valor presente.

Para as projeções de valores de receitas e investimentos foram utilizadas premissas de aberturas de novas lojas e hospitais, conforme explicitado abaixo. A partir da quantidade histórica de aberturas de lojas por anos, obteve-se uma média de 25 aberturas de novas lojas e hospitais por ano, métrica esta que, por sua vez, foi



aplicada até o ano de 2025, a fim de alinhar-se esta premissa com a afirmação divulgada pela própria empresa de que a estratégia de expansão nacional deve perdurar até esse ano.

Tabela 3 – Projeção de abertura de lojas

Quantidade de lojas	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Quantidade inicial de lojas	46	63	80	105	133	168	193	218	243	268	268	268	268	268
Abertura de novas lojas	17	17	25	28	37	25	25	25	25	0	0	0	0	0
Quantidade final de lojas	63	80	105	133	168	193	218	243	268	268	268	268	268	268
Abertura média de lojas	25													

Fonte: Elaboração própria

### 3.2.4 – Investimentos

Para as projeções de investimentos, presentes na tabela 4, foram inicialmente segregados os valores históricos entre investimentos em aberturas de novas lojas e hospitais, investimentos em tecnologia digital e investimentos em reformas e manutenções, conforme consta nas tabelas 5, 6 e 7.

Em seguida, foram obtidas as seguintes métricas: média de valor de investimento em novas lojas e hospitais por loja/hospital inaugurados, sendo a razão entre as duas variáveis; média simples de investimento em tecnologia digital por ano e investimento médio em reformas e manutenções por quantidade de lojas e hospitais existentes, sendo também a razão entre as duas variáveis. Estas métricas foram utilizadas para as projeções dos próximos anos, até 2030, sendo as médias influenciadas pela quantidade de lojas/hospitais sempre multiplicadas pelas projeções de abertura destes, explicitadas na Tabela 3. Os valores constantes como “efeito não caixa” no histórico de investimentos apresentados nas demonstrações financeiras foram desprezados para efeito das projeções. Os dados são apresentados nas tabelas 4, 5, 6 e 7, constando na tabela 4 o somatório das demais.

Tabela 4 – Investimentos

Investimento	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Investimento total [A + B + C + D]	-134.769	-101.281	-160.639	-176.592	-272.321	-186.901	-192.278	-197.656	-203.033	-57.646	-57.646	-57.646	-57.646	-57.646
Inv. em novas lojas e hospitais [A]	-98.012	-73.658	-120.058	-123.890	-198.048	-123.389	-123.389	-123.389	-123.389	0	0	0	0	0
Inv. em tecnologia digital [B]	-23.389	-17.577	-16.116	-30.647	-49.148	-27.375	-27.375	-27.375	-27.375	0	0	0	0	0
Reformas, manutenções e outros [C]	-17.903	-13.454	-27.658	-19.206	-36.175	-36.136	-41.514	-46.891	-52.269	-57.646	-57.646	-57.646	-57.646	-57.646
Efeito não caixa [D]	4.534	3.408	3.193	-2.849	11.051	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Fonte: Elaboração própria

Tabela 5 – Novas lojas e hospitais

Novas lojas e hospitais	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Inv. em novas lojas e hospitais	-98.012	-73.658	-120.058	-123.890	-198.048	-123.389	-123.389	-123.389	-123.389	0	0	0	0	0
Inv. em novas lojas e hospitais (% do total)	72,7%	72,7%	74,7%	70,2%	72,7%									
Valor de investimento por loja	-5.765	-4.333	-4.802	-4.425	-5.353									
Inv. médio por loja/hospital inaugurados			-4.936											

Fonte: Elaboração própria

Tabela 6 – Tecnologia digital

Tecnologia digital	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Inv. em tecnologia digital	-23.389	-17.577	-16.116	-30.647	-49.148	-27.375	-27.375	-27.375	-27.375	0	0	0	0	0
Inv. em tecnologia digital (% do total)	17,4%	17,4%	10,0%	17,4%	18,0%									
Inv. médio em tecnologia digital			-27.375											

Fonte: Elaboração própria

Tabela 7 – Reformas, manutenções e outros

Reformas, manutenções e outros	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Reformas, manutenções e outros	-17.903	-13.454	-27.658	-19.206	-36.175	-36.136	-41.514	-46.891	-52.269	-57.646	-57.646	-57.646	-57.646	-57.646
Reformas, manutenções e outros (% do total)	13,3%	13,3%	17,2%	10,9%	13,3%									
Valor de investimento por loja	-284	-168	-263	-144	-215									
Inv. Médio em reformas, manutenções e outros			-215											

Fonte: Elaboração própria

### 3.2.5 – Receitas

Para a projeção das receitas, foi utilizada a métrica *Same Store Sales* (SSS), presente nos relatórios, que indica a contribuição que as lojas já existentes há um ano

tiveram para o aumento da receita entre os períodos analisados, neste caso, os anos de exercício. Dessa forma obteve-se o *Same Store Sales* mediano por quantidade de lojas dos anos já realizados. De modo a capturar somente os números inerentes ao aumento de eficiência operacional das lojas, foi descontado do *Same Store Sales* o percentual de inflação de cada ano, assumindo-se a premissa de que parte do aumento de receita de lojas já existentes advém do reajuste dos preços em decorrência da inflação. Sendo assim, foi gerado um *Same Store Sales* mediano ajustado, o qual foi utilizado para a projeção de crescimento de receitas, sempre sendo multiplicado pela quantidade de lojas já existentes previstas no modelo para cada ano de projeção. Igualmente em relação à premissa adotada para análise dos números realizados, a projeção do *Same Store Sales* foi acrescida da projeção de inflação divulgada pelo Banco Central do Brasil no relatório focus de 18 de março de 2022, conforme anexo. Dessa forma captura-se, também na projeção, o efeito dos reajustes de preços praticados nas lojas, acompanhando a inflação.

Para a projeção do efeito da abertura de novas lojas sobre o aumento das receitas, foi obtido, primeiramente, o aumento de receitas devido às lojas inauguradas nos anos realizados, através da subtração do *Same Store Sales* do aumento total de receita entre os anos, obtendo assim um crescimento de receita percentual mediano por loja inaugurada, sendo esta mediana aplicada sobre a projeção de abertura de novas lojas em cada ano no modelo.

Tabela 8 – Receitas

Receitas totais	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita líquida total [A + B]	597.369	767.907	986.076	1.436.756	2.096.149	3.115.108	4.639.008	7.029.407	10.867.242	14.849.170	20.290.137	27.724.761	37.883.547	51.764.671
Same Store Sales [A]						2.673.787	3.983.155	6.052.714	9.387.277	14.849.170	20.290.137	27.724.761	37.883.547	51.764.671
Receita de novas lojas/hospitais [B]						441.321	655.852	976.693	1.479.965	0	0	0	0	0

**Fonte: Elaboração própria**

Para o cálculo das projeções do *Same Store Sales* foram utilizadas as equações abaixo, sendo o exemplo apresentado inerente ao cálculo do primeiro ano de projeção, 2022. A quantidade inicial de lojas projetada consta na tabela 3.



Fonte: Elaboração própria

### 3.2.6 – Custos, despesas, impostos, depreciação e amortização

Para as projeções de custo e despesas, apresentadas na tabela 18, foram utilizados os percentuais que estes valores representaram das receitas líquidas nos anos realizados, obtendo-se assim as medianas destes percentuais (Tabelas 12 e 13), as quais foram aplicadas sobre as projeções de receitas citadas no tópico anterior.

Para as projeções de pagamentos de imposto de renda e contribuição social, foram utilizados os percentuais que estes valores representaram do lucro antes do resultado financeiro e impostos (EBIT) nos anos realizados, pois o EBIT constitui a base tributável para pagamento destes impostos. Desta forma, através da mediana, obtém-se a alíquota efetiva mediana praticada pela empresa (Tabela 14).

Ao projetar os valores de depreciação e amortização, foram utilizados os percentuais que estes valores representaram, historicamente, dos valores de ativo imobilizado apresentados nos balanços, chegando-se a uma mediana de 6,7% de depreciação do ativo imobilizado por ano (Tabela 15). Este percentual foi aplicado sobre as projeções deste ativo, que por sua vez, consistem no ativo imobilizado do ano anterior acrescido da projeção de investimento em novas lojas apresentado no modelo da Tabela 16.

Tabela 11 – Receita líquida

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	597.369	767.907	986.076	1.436.756	2.096.149	3.115.108	4.639.008	7.029.407	10.867.242	14.849.170	20.290.137	27.724.761	37.883.547	51.764.671

Fonte: Elaboração própria

Tabela 12 – Custo do produto

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Custo do produto	-332.534	-416.039	-509.748	-743.249	-1.084.054	-1.650.926	-2.458.553	-3.725.402	-5.759.354	-7.869.671	-10.753.242	-14.693.398	-20.077.288	-27.433.921
Custo do produto / Receita Líquida	-56%	-54%	-52%	-52%	-52%									
Mediana utilizada														

Fonte: Elaboração própria

Tabela 13 – Despesas

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Despesas	-239.768	-298.697	-390.214	-569.405	-849.933	-1.238.480	-1.844.340	-2.794.696	-4.320.512	-5.903.615	-8.066.792	-11.022.591	-15.061.441	-20.580.188
Despesas / Receita Líquida	-40%	-39%	-40%	-40%	-41%									
Mediana utilizada			-39,8%											

Fonte: Elaboração própria

Tabela 14 – Impostos

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Imposto de Renda e Contribuição Social	-6.702	-15.930	-12.762	-11.562	-19.793	-41.999	-62.544	-94.772	-146.515	-200.200	-273.557	-373.792	-510.756	-697.904
Impostos / EBIT	-27%	-30%	-15%	-9%	-12%									
Mediana utilizada			-18,6%											

Fonte: Elaboração própria

Tabela 15 – Ativo imobilizado e intangível + Depreciação e amortização

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ativo Imobilizado + Intangível	155.099	231.206	784.501	978.325	1.453.013	1.603.777	1.754.542	1.905.306	2.056.071	2.056.071	2.056.071	2.056.071	2.056.071	2.056.071
Depreciação e Amortização	20.700	29.809	44.419	61.357	85.595	141.337	154.623	167.910	181.196	181.196	181.196	181.196	181.196	181.196
D&A / Ativo Imobilizado	13%	13%	6%	6%	6%									
Mediana utilizada			8,8%											

Fonte: Elaboração própria

### 3.2.7 – Variação de capital de giro

Para a obtenção das projeções de variações de capital de giro, foi utilizada a mediana dos anos realizados, sendo o ativo circulante (excluindo o caixa) subtraído do passivo circulante (excluída a dívida de curto prazo), como observa-se na Tabela 17.

Tabela 16 – Capital de giro

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ativo circulante - Caixa	163.016	190.877	271.640	442.518	634.828									
Passivo circulante - financiamentos	128.470	155.909	269.848	380.345	516.570									
Variação de capital de giro	34.546	34.969	1.792	62.173	118.258	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347
Variação de capital de giro			50,347											

Fonte: Elaboração própria

### 3.3 – Projeção de fluxo de caixa livre da empresa (FCFF)

Com base nas premissas supracitadas, chega-se à projeção de fluxo de caixa livre da empresa abaixo (Tabela 18), de 2022 a 2030.

Tabela 17 – FCFF projetado

Fluxo de caixa livre da empresa	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita líquida	3.115.108	4.639.008	7.029.407	10.867.242	14.849.170	20.290.137	27.724.761	37.883.547	51.764.671
Custos operacionais	-1.650.926	-2.458.553	-3.725.402	-5.759.354	-7.869.671	-10.753.242	-14.693.398	-20.077.288	-27.433.921
Despesas	-1.238.480	-1.844.340	-2.794.696	-4.320.512	-5.903.615	-8.066.792	-11.022.591	-15.061.441	-20.580.188
EBIT	225.702	336.115	509.309	787.376	1.075.883	1.470.103	2.008.772	2.744.818	3.750.562
Impostos	-41.999	-62.544	-94.772	-146.515	-200.200	-273.557	-373.792	-510.756	-697.904
EBIT - Impostos	183.704	273.571	414.537	640.861	875.683	1.196.547	1.634.980	2.234.062	3.052.657
Investimento	-186.901	-192.278	-197.656	-203.033	-57.646	-57.646	-57.646	-57.646	-57.646
Depreciação e amortização	141.337	154.623	167.910	181.196	181.196	181.196	181.196	181.196	181.196
Variação de capital de giro	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347
Fluxo de caixa livre da empresa	188.487	286.263	435.138	669.372	1.049.580	1.370.444	1.808.877	2.407.959	3.226.555

Fonte: Elaboração própria

### 3.4 – Taxa de desconto

Como citado na revisão bibliográfica, o fluxo de caixa livre da empresa deve ser descontado pelo custo médio ponderado de capital (WACC) pois representa o fluxo que será distribuído tanto aos credores quanto aos acionistas. Nos tópicos seguintes serão detalhadas as premissas para a obtenção do WACC. A taxa de desconto calculada trata-se de uma taxa nominal.

#### 3.4.1 – Custo de capital próprio (Ke)

Para a obtenção do custo de capital próprio são necessários os fatores expressos na fórmula abaixo:

$$\text{Taxa livre de risco} + \text{beta} (\text{Taxa de retorno do mercado} - \text{Taxa livre de risco})$$

Equação 10

##### 3.4.1.1 – Taxa livre de risco

Como taxa livre de risco foi utilizada a taxa média história de retorno dos títulos

públicos de 30 anos do governo dos Estados Unidos da América, obtida através do site do departamento do tesouro do país<sup>2</sup>, visando a obtenção da amostra mais significativa possível. Os dados disponíveis são inerentes aos anos inteiros de 1990 a 2021 e o valor obtido foi o de 4,79% ao ano.

### 3.4.1.2 – Beta

O índice beta desalavancado foi obtido através do site do professor de finanças Aswath Damodaran<sup>3</sup>, o qual indicou um índice beta de 0,82 para empresas de varejo em geral, conforme cópia apresentada nos anexos. A seguir, para a alavancagem do beta de acordo com a estrutura de capital da empresa, foi utilizada a expressão a seguir.

$$Beta\ alavancado = Beta\ desalavancado \times \left[ 1 + (1 - Alíquota\ de\ impostos) \times \left( \frac{Dívida}{Capital\ Próprio} \right) \right]$$

**Equação 11**

A alíquota de impostos considerada foi a de 34%. Utilizando como premissa as alíquotas de 25% de imposto de renda e 9% de contribuição social, aplicáveis às empresas brasileiras optantes pelo regime de lucro presumido, regime este adotado pela Petz, conforme divulgado nos demonstrativos financeiros da companhia.

A razão de 13% entre capital de terceiros e capital próprio foi obtida através do balanço divulgado pela empresa relativo ao ano de 2021, último exercício divulgado antes das projeções.

Dessa forma, chega-se ao beta alavancado de 0,89 conforme a expressão com as premissas inseridas abaixo.

$$0,89 = 0,82 \times [1 + (1 - 34\%) \times 13\%]$$

**Equação 12**

<sup>2</sup> Disponível em <https://home.treasury.gov>

<sup>3</sup> Disponível em <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>



### 3.4.1.3 – Taxa de retorno do mercado

Para o fator da taxa de retorno prevista para o mercado, foi considerado o retorno médio histórico de 11,82% do índice S&P 500 constante no intervalo de anos inteiros de 1928 a 2021 divulgado no site do professor Aswath Damodaran. A taxa livre de risco supracitada foi subtraída deste valor, obtendo assim o prêmio de risco, último fator da fórmula do custo de capital próprio.

Sendo assim, obtemos o custo de capital próprio de 15,92% ao ano conforme a expressão a seguir, com as premissas inseridas. O adendo em relação à fórmula supracitada é a adição do prêmio de risco país, devido ao fato de a empresa estar sediada em um país emergente. O prêmio de risco país de 4,91% foi obtido através da média histórica, inerente ao intervalo de anos inteiros de 1994 a 2021, divulgada no site da instituição Ipeadata<sup>4</sup>.

$$15,9235\% = 4,7912\% + 0,8851 \times (11,8205\% - 4,7912\%) + 4,9109\%$$

**Equação 13**

Dado o fato de o custo de capital próprio ter sido calculado em dólares, é necessário trazê-lo à moeda real. Para tal, foi utilizada a fórmula da paridade de taxas de juros, valendo-se das previsões de 3,08% ao ano médios para os próximos 5 anos da inflação americana (2022 a 2026) conforme divulgado pelo Santander (2022), e 4,23% para o mesmo período da inflação brasileira conforme o Banco Central do Brasil (2022).

Dessa forma, chegamos a um custo de capital próprio em reais de 17,22%, através da expressão abaixo:

$$17,2169\% = \frac{(1 + 15,9235\%) \times (1 + 4,2250\%)}{(1 + 3,0750\%)} - 1$$

**Equação 14**

### 3.4.2 – Custo de capital de terceiros (Kd)

---

<sup>4</sup> Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br>

Para a obtenção do custo de capital de terceiros efetivo da empresa, foi utilizada a média da divisão das despesas de juros (obtidas através da abertura do resultado financeiro da empresa, constante nos relatórios estruturados divulgados pela mesma) pelo endividamento (constante no balanço patrimonial) em cada ano, conforme a expressão abaixo. O custo efetivo encontrado foi de 6,36% ao ano, sendo a média dos exercícios de 2017 a 2021 disponíveis nas demonstrações financeiras.

$$\frac{\text{Despesas de juros (Demonstração de resultado do exercício)}}{\text{Empréstimos e financiamentos (Passivo circulante + Passivo não circulante)}}$$

**Equação 15**

### 3.4.3 – Custo médio ponderado de capital (WACC)

Após chegar-se aos custos de capital próprio e de capital de terceiros, podemos obter o custo médio ponderado de capital através da expressão a seguir.

$$WACC = \left[ \frac{Ct}{(Ct + Cp)} \right] \times CCT \times (1 - I) + \left[ \frac{Cp}{(Ct + Cp)} \right] \times CCP$$

**Equação 16**

Onde:

WACC = Custo médio ponderado de capital

Ct = Capital de terceiros

Cp = Capital próprio

CCT = Custo de capital de terceiros

I = Impostos

CCP = Custo de capital próprio

Obtém-se, assim, um custo médio ponderado de capital de 15,75% através dos valores incluídos na fórmula conforme abaixo, utilizando a estrutura de capital da empresa que consiste em R\$ 1,759 bilhão de capital próprio (patrimônio líquido no balanço patrimonial de 2021) e R\$ 223 milhões de dívida total, advindos do mesmo demonstrativo.

$$15,75\% = \left[ \frac{223}{(223 + 1.759)} \right] \times 6,36\% \times (1 - 34\%) + \left[ \frac{1.759}{(223 + 1.759)} \right] \times 17,22\%$$

**Equação 16.1**

## CAPÍTULO 4 – RESULTADOS OBTIDOS

Consolidando as premissas obtidas para a confecção do fluxo de caixa livre da empresa e o custo médio ponderado de capital, chega-se ao fluxo de caixa descontado demonstrado na Tabela 19.

A fim de facilitar o cálculo, o WACC foi convertido em um fator de desconto para cada um dos 9 anos de projeção, descontando individualmente o resultado de cada fluxo de caixa.

Tabela 18 – FCFF descontado

Fluxo de caixa livre da empresa	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita líquida	3.115.108	4.639.008	7.029.407	10.867.242	14.849.170	20.290.137	27.724.761	37.883.547	51.764.671
Custos operacionais	-1.650.926	-2.458.553	-3.725.402	-5.759.354	-7.869.671	-10.753.242	-14.693.398	-20.077.288	-27.433.921
Despesas	-1.238.480	-1.844.340	-2.794.696	-4.320.512	-5.903.615	-8.066.792	-11.022.591	-15.061.441	-20.580.188
<b>EBIT</b>	<b>225.702</b>	<b>336.115</b>	<b>509.309</b>	<b>787.376</b>	<b>1.075.883</b>	<b>1.470.103</b>	<b>2.008.772</b>	<b>2.744.818</b>	<b>3.750.562</b>
Impostos	-41.999	-62.544	-94.772	-146.515	-200.200	-273.557	-373.792	-510.756	-697.904
<b>EBIT - Impostos</b>	<b>183.704</b>	<b>273.571</b>	<b>414.537</b>	<b>640.861</b>	<b>875.683</b>	<b>1.196.547</b>	<b>1.634.980</b>	<b>2.234.062</b>	<b>3.052.657</b>
Investimento	-186.901	-192.278	-197.656	-203.033	-57.646	-57.646	-57.646	-57.646	-57.646
Depreciação e amortização	141.337	154.623	167.910	181.196	181.196	181.196	181.196	181.196	181.196
Varição de capital de giro	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347	50.347
<b>Fluxo de caixa livre da empresa</b>	<b>188.487</b>	<b>286.263</b>	<b>435.138</b>	<b>669.372</b>	<b>1.049.580</b>	<b>1.370.444</b>	<b>1.808.877</b>	<b>2.407.959</b>	<b>3.226.555</b>
Fator de desconto	1,157507602	1,339823848	1,550856289	1,795127944	2,077874242	2,40515523	2,783985463	3,222484336	3,730050116
Auxiliar - Anos	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>VPL FCFF</b>	<b>162.839</b>	<b>213.657</b>	<b>280.579</b>	<b>372.882</b>	<b>505.122</b>	<b>569.794</b>	<b>649.744</b>	<b>747.237</b>	<b>865.016</b>

Fonte: Elaboração própria

Em seguida, obteve-se o valor presente líquido da projeção de 9 anos através da soma dos fluxos anuais descontados pelo fator, sendo o resultado o valor de R\$ 4,367 bilhões. Subsequentemente, o valor da perpetuidade, de R\$ 23,894 bilhões é calculado com base no último fluxo de caixa projetado, o de 2030, utilizando-se da taxa de 1,98% de crescimento, projeção média de crescimento do PIB divulgada pelo Banco Central do Brasil (2022). A expressão utilizada para o cálculo da perpetuidade é expressa a seguir.

$$\frac{\text{Fluxo de caixa esperado} \times (1 + \text{Taxa de crescimento})}{(\text{Taxa de desconto} - \text{Taxa de crescimento})}$$

**Equação 17**

$$23.894 = \frac{3.226 \times (1 + 1,98\%)}{(15,75\% - 1,98\%)}$$

**Equação 17.1**

Dado o fato de a perpetuidade ter sido calculada com base no fluxo de caixa do período 9, esta foi trazida ao valor presente deste 9 períodos, descontada também pelo WACC, obtendo-se o valor de R\$ 6,406 bilhões, conforme a expressão a seguir:

$$6.406 = 23.894 \frac{23.894}{(1 + 15,75\%)^9}$$

**Equação 18**

A seguir, chega-se ao valor preliminar da empresa de R\$ 10,773 bilhões, calculado através da soma do valor presente líquido dos fluxos de caixa projetados até 2030, de R\$ 4,367 bilhões e o valor presente da perpetuidade, de R\$ 6,406 bilhões. O valor de R\$ 10,773 bilhões, por sua vez, é acrescido da posição de caixa do balanço do último exercício divulgado, de R\$ 660 milhões e diminuído pelo valor da dívida total, de R\$ 223 milhões, obtido no mesmo demonstrativo. Chegando-se assim a um valor final da empresa de R\$ 11,209 bilhões, conforme em resumo na Tabela 20 a seguir.

Tabela 19 – Valor justo

VPL (FCFF)	4.366.871
Crescimento	1,98%
Perpetuidade	23.894.400
VP Perpetuidade	6.405.919
VPL + Perpetuidade	10.772.791
Caixa	659.570
Dívida	223.192
<b>Valor da empresa</b>	<b>11.209.169</b>

**Fonte: Elaboração própria**

Por fim, o valor total da empresa obtido é dividido pelo número total de ações ordinárias, de 458,836 milhões, divulgado pela empresa através da B3 em seu último demonstrativo financeiro, chegando-se assim ao valor justo de R\$ 24,43 para as

ações da empresa.

Tabela 20 – Ações

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2021 - Pet Center Comércio e Participações S.A.

Versão : 1

### Dados da Empresa / Composição do Capital

Número de Ações (Unidades)	Último Exercício Social 31/12/2021
<b>Do Capital Integralizado</b>	
Ordinárias	458.835.692
Preferenciais	0
<b>Total</b>	<b>458.835.692</b>
<b>Em Tesouraria</b>	
Ordinárias	0
Preferenciais	0
<b>Total</b>	<b>0</b>

Fonte: B3 (2022)

## CONCLUSÃO

Este trabalho apresentou a avaliação da empresa Pet Center Comércio e Participações S.A através do método de fluxo de caixa descontado, mais especificamente o fluxo de caixa livre da empresa, dado o fato de este método possibilitar uma maior abertura e definição tanto das premissas internas da companhia como as premissas macroeconômicas e suas consequências para os fluxos financeiros, apresentando maior acuracidade na avaliação.

O valor justo obtido para as ações da empresa, de R\$ 24,43 se encontra 51% acima da mediana de cotações de fechamento do primeiro semestre do ano de 2022, de R\$ 16,18, praticada de janeiro de 2022 a 11 de junho de 2022, representando uma potencial oportunidade de compra. Apesar do alto percentual em relação aos preços praticados hodiernamente, a previsão definida nesta pesquisa é coerente com os preços alvos definidos pelos bancos Bank of America, Bradesco BBI, BTG Pactual, Eleven Financial, Empiricus, Itaú BBA, JP Morgan, Morgan Stanley, Órama Investimentos, Santander, TC Matrix e XP Investimentos, em abril de 2022, conforme divulgado no segmento de cobertura de analistas no site da própria empresa<sup>5</sup>, que apresentaram uma mediana de R\$ 26,00, apenas 6,43% acima do valor aqui apresentado.

Cabe destacar que, por se tratar de um trabalho acadêmico, o conteúdo aqui apresentado não deve ser tomado como material base para decisões de investimentos.

---

<sup>5</sup> Disponível em <https://ri.petz.com.br/servicos-aos-investidores/cobertura-de-analistas/>

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAUJO, Maiara; RODRIGUES, Manuelle; VERDE, Larissa; MEDEIROS, Rayanna; RODRIGUES, Maxweel. Análise do Método CAPM Para a Mensuração do Custo de Capital Próprio no Mercado Brasileiro. *In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO*, 35., 2015, Fortaleza. **Anais eletrônicos** [...]. Fortaleza, 2015. p. 2 – 14. Disponível em: <https://gee.ufc.br/wp-content/uploads/2017/03/e26.pdf>. Acesso em: 15 de fev. 2022.

BANCO Central do Brasil. Sistema de expectativas de mercado 18 de março de 2022. **Santander**, 2022. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/>. Acesso em: 25 de mar. 2022.

BENEDA, Nancy. **Estimating Cost of Capital using Bottom-up betas for Growth Company**. The CPA Journal, New York, 2003. Disponível em: <http://archives.cpajournal.com/2003/0503/dept/d056603.htm>. Acesso em: 30 de fev. 2022.

BORGES, Vanessa; SILVA, José; CIOF, José. **Contabilidade Básica**. 1. ed. Rio de Janeiro: Sesus, 2015. 132p.

BRASIL torna-se o segundo maior mercado de produtos pet. **Forbes**, 01 ago. 2020. Disponível em: <https://forbes.com.br/principal/2020/08/brasil-torna-se-o-segundo-maior-mercado-de-produtos-pet/>. Acesso em: 15 de mar. de 2022.

B3. Relatórios estruturados Pet Center Comercio e Participações S.A. **B3**, 2022. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm). Acesso em: 10 de mar. 2022.

COM cada vez mais pais e mães de pets, mercado continua a crescer em 2022. **Exame**, 06 jan. 2022. Disponível em: <https://exame.com/bussola/com-cada-vez-mais-pais-e-maes-de-pets-mercado-continua-a-crescer-em-2022/>. Acesso em: 15 de mar. de 2022.



DAMODARAN, Aswath. **Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações**. 1. ed. Brasil: LTC, 2012a. 220p.

DAMODARAN, Aswath. **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**. 3. ed. New Jersey: Wiley, 2012b. 992p.

DAMODARAN, Aswath. **The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Business**. 3. ed. Estados Unidos: Pearson, 2018. 800p.

FALCINI, Primo. **Avaliação Econômica de Empresas: Técnica e Práticas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011. 208p.

FELDMAN, Stanley. **Principles of Private Firm Valuation**. 1. Ed. New Jersey: John Wiley & Sons, 2005. 194p.

GITMAN, Lawrence; Zutter, Chad. **Principles of Managerial Finance**. 13. ed. Boston: Prentice Hall, 2010. 947p.

KOLLER, Tim; Goedhart, Marc; Wessels, David. **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**. 7. Ed. New Jersey: Wiley, 2020. 896p.

MARQUES, Vagner; DINIZ, Tiago. A Influência do Fator de Risco nos Modelos de Valuation. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 30., 2010, São Carlos. **Anais eletrônicos** [...]. São Carlos, 2010. p. 2 – 15. Disponível em: [https://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2010\\_TN\\_STO\\_126\\_813\\_14820.pdf](https://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2010_TN_STO_126_813_14820.pdf). Acesso em: 15 de fev. 2022.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 272p.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de Empresas: Um Guia para Fusões & Aquisições e Gestão de Valor**. 1. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

MERCADO pet Brasil 2021. **ABINPET**, 2021. Disponível em:

<http://abinpet.org.br/mercado/>. Acesso em: 15 de mar. 2022.

NETO, Asaf. **Valuation: Métricas de Valor e Avaliação de Empresas**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2014. 303p.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation: Como precificar ações**. 1 ed. Brasil: Atlas, 2012. 480p.

ROSS, Stephen; Westerfield, Randolph; Jaffe, Jeffrey; Lamb, Roberto. **Administração Financeira**. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2015. 1072p.

SANTANDER. Previsões macroeconômicas 18 de março de 2022. **Santander**, 2022. Disponível em: <https://www.santander.com.br/analise-economica>. Acesso em: 25 de mar. 2022.

SIMONASSI, Andrei; GONÇALVES, Edson. **Avaliação de Empresas**. 1. ed. [s.l.]: Fundação Getúlio Vargas, 2009. 57p.

TITMAN, Sheridan; MARTIN, John. **Avaliação de Projetos e Investimentos: valuation**. 1. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010. 576p.

ZENTGRAF, Roberto. **Matemática Financeira Objetiva**. 9. ed. Rio de Janeiro: ZTG, 2011. 313p.

## ANEXO A – RETORNOS HISTÓRICOS S&amp;P500

Year	Annual Returns on Investments in				
	<i>S&amp;P 500 (includes dividends)</i>	<i>3-month T.Bill</i>	<i>US T. Bond</i>	<i>Baa Corporate Bond</i>	<i>Real Estate</i>
1928	43,81%	3,08%	0,84%	3,22%	1,49%
1929	-8,30%	3,16%	4,20%	3,02%	-2,06%
1930	-25,12%	4,55%	4,54%	0,54%	-4,30%
1931	-43,84%	2,31%	-2,56%	-15,68%	-8,15%
1932	-8,64%	1,07%	8,79%	23,59%	-10,47%
1933	49,98%	0,96%	1,86%	12,97%	-3,81%
1934	-1,19%	0,28%	7,96%	18,82%	2,91%
1935	46,74%	0,17%	4,47%	13,31%	9,77%
1936	31,94%	0,17%	5,02%	11,38%	3,22%
1937	-35,34%	0,28%	1,38%	-4,42%	2,56%
1938	29,28%	0,07%	4,21%	9,24%	-0,87%
1939	-1,10%	0,05%	4,41%	7,98%	-1,30%
1940	-10,67%	0,04%	5,40%	8,65%	3,31%
1941	-12,77%	0,13%	-2,02%	5,01%	-8,38%
1942	19,17%	0,34%	2,29%	5,18%	3,33%
1943	25,06%	0,38%	2,49%	8,04%	11,45%
1944	19,03%	0,38%	2,58%	6,57%	16,58%
1945	35,82%	0,38%	3,80%	6,80%	11,78%
1946	-8,43%	0,38%	3,13%	2,51%	24,10%
1947	5,20%	0,60%	0,92%	0,26%	21,26%
1948	5,70%	1,05%	1,95%	3,44%	2,06%
1949	18,30%	1,12%	4,66%	5,38%	0,09%
1950	30,81%	1,20%	0,43%	4,24%	3,64%
1951	23,68%	1,52%	-0,30%	-0,19%	6,05%
1952	18,15%	1,72%	2,27%	4,44%	4,41%
1953	-1,21%	1,89%	4,14%	1,62%	11,52%
1954	52,56%	0,94%	3,29%	6,16%	0,92%
1955	32,60%	1,73%	-1,34%	2,04%	0,00%
1956	7,44%	2,63%	-2,26%	-2,35%	0,91%
1957	-10,46%	3,23%	6,80%	-0,72%	2,72%
1958	43,72%	1,77%	-2,10%	6,43%	0,66%
1959	12,06%	3,39%	-2,65%	1,57%	0,11%
1960	0,34%	2,88%	11,64%	6,66%	0,77%
1961	26,64%	2,35%	2,06%	5,10%	0,98%

1962	-8,81%	2,77%	5,69%	6,50%	0,32%
1963	22,61%	3,16%	1,68%	5,46%	2,14%
1964	16,42%	3,55%	3,73%	5,16%	1,26%
1965	12,40%	3,95%	0,72%	3,19%	1,66%
1966	-9,97%	4,86%	2,91%	-3,45%	1,22%
1967	23,80%	4,31%	-1,58%	0,90%	2,32%
1968	10,81%	5,34%	3,27%	4,85%	4,13%
1969	-8,24%	6,67%	-5,01%	-2,03%	6,99%
1970	3,56%	6,39%	16,75%	5,65%	8,22%
1971	14,22%	4,33%	9,79%	14,00%	4,24%
1972	18,76%	4,07%	2,82%	11,41%	2,98%
1973	-14,31%	7,03%	3,66%	4,32%	3,42%
1974	-25,90%	7,83%	1,99%	-4,38%	10,07%
1975	37,00%	5,78%	3,61%	11,05%	6,77%
1976	23,83%	4,97%	15,98%	19,75%	8,18%
1977	-6,98%	5,27%	1,29%	9,95%	14,65%
1978	6,51%	7,19%	-0,78%	3,14%	15,72%
1979	18,52%	10,07%	0,67%	-2,01%	13,74%
1980	31,74%	11,43%	-2,99%	-3,32%	7,40%
1981	-4,70%	14,03%	8,20%	8,46%	5,10%
1982	20,42%	10,61%	32,81%	29,05%	0,56%
1983	22,34%	8,61%	3,20%	16,19%	4,75%
1984	6,15%	9,52%	13,73%	15,62%	4,68%
1985	31,24%	7,48%	25,71%	23,86%	7,47%
1986	18,49%	5,98%	24,28%	21,49%	9,61%
1987	5,81%	5,78%	-4,96%	2,29%	7,88%
1988	16,54%	6,67%	8,22%	15,12%	7,21%
1989	31,48%	8,11%	17,69%	15,79%	4,38%
1990	-3,06%	7,49%	6,24%	6,14%	-0,69%
1991	30,23%	5,38%	15,00%	17,85%	-0,16%
1992	7,49%	3,43%	9,36%	12,17%	0,82%
1993	9,97%	3,00%	14,21%	16,43%	2,16%
1994	1,33%	4,25%	-8,04%	-1,32%	2,51%
1995	37,20%	5,49%	23,48%	20,16%	1,80%
1996	22,68%	5,01%	1,43%	4,79%	2,42%
1997	33,10%	5,06%	9,94%	11,83%	4,02%
1998	28,34%	4,78%	14,92%	7,95%	6,45%
1999	20,89%	4,64%	-8,25%	0,84%	7,68%
2000	-9,03%	5,82%	16,66%	9,33%	9,28%
2001	-11,85%	3,39%	5,57%	7,82%	6,67%
2002	-21,97%	1,60%	15,12%	12,18%	9,56%
2003	28,36%	1,01%	0,38%	13,53%	9,82%
2004	10,74%	1,37%	4,49%	9,89%	13,64%

2005	4,83%	3,15%	2,87%	4,92%	13,51%
2006	15,61%	4,73%	1,96%	7,05%	1,73%
2007	5,48%	4,35%	10,21%	3,15%	-5,40%
2008	-36,55%	1,37%	20,10%	-5,07%	-12,00%
2009	25,94%	0,15%	-11,12%	23,33%	-3,85%
2010	14,82%	0,14%	8,46%	8,35%	-4,12%
2011	2,10%	0,05%	16,04%	12,58%	-3,88%
2012	15,89%	0,09%	2,97%	10,12%	6,44%
2013	32,15%	0,06%	-9,10%	-1,06%	10,72%
2014	13,52%	0,03%	10,75%	10,38%	4,51%
2015	1,38%	0,05%	1,28%	-0,70%	5,21%
2016	11,77%	0,32%	0,69%	10,37%	5,31%
2017	21,61%	0,93%	2,80%	9,72%	6,21%
2018	-4,23%	1,94%	-0,02%	-2,76%	4,53%
2019	31,21%	1,55%	9,64%	15,33%	3,69%
2020	18,02%	0,09%	11,33%	10,41%	10,35%
2021	28,47%	0,06%	-4,42%	0,93%	16,83%

## ANEXO B – BETAS



### Betas by Sector (US)

**Data Used:** Multiple data services

**Date of Analysis:** Data used is as of January 2022

**Download as an excel file instead:** <https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betas.xls>

**For global datasets:** [https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)

**YouTube Video explaining data:** <https://www.youtube.com/watch?v=rxmttgceSjg>



can be obtained by clicking here



on which companies are included in each industry

<b>Industry Name</b>	<b>Number of firms</b>	<b>Unlevered beta</b>
Advertising	348	1,04
Aerospace/Defense	272	1,03
Air Transport	151	0,82
Apparel	1170	0,85
Auto & Truck	152	1,00
Auto Parts	728	1,27
Bank (Money Center)	610	0,34
Banks (Regional)	816	0,32
Beverage (Alcoholic)	219	0,83
Beverage (Soft)	100	0,79
Broadcasting	139	0,73
Brokerage & Investment Banking	599	0,37
Building Materials	449	0,99
Business & Consumer Services	948	0,97
Cable TV	54	0,69
Chemical (Basic)	854	0,94
Chemical (Diversified)	71	1,06
Chemical (Specialty)	898	0,99
Coal & Related Energy	206	0,86
Computer Services	1040	1,03
Computers/Peripherals	336	1,27
Construction Supplies	784	0,91
Diversified	318	0,74
Drugs (Biotechnology)	1223	1,02

Drugs (Pharmaceutical)	1371	0,97
Education	244	0,87
Electrical Equipment	999	1,01
Electronics (Consumer & Office)	138	1,05
Electronics (General)	1425	1,19
Engineering/Construction	1267	0,68
Entertainment	734	1,03
Environmental & Waste Services	353	0,85
Farming/Agriculture	417	0,72
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	1102	0,18
Food Processing	1377	0,73
Food Wholesalers	160	0,55
Furn/Home Furnishings	359	1,00
Green & Renewable Energy	239	0,73
Healthcare Products	852	0,97
Healthcare Support Services	445	0,80
Healthcare Information and Technology	455	1,00
Homebuilding	168	1,19
Hospitals/Healthcare Facilities	223	0,71
Hotel/Gaming	654	0,88
Household Products	575	0,96
Information Services	266	1,17
Insurance (General)	215	0,61
Insurance (Life)	142	0,60
Insurance (Prop/Cas.)	231	0,73
Investments & Asset Management	1706	0,65
Machinery	1421	1,04
Metals & Mining	1706	0,92
Office Equipment & Services	145	0,92
Oil/Gas (Integrated)	46	1,07
Oil/Gas (Production and Exploration)	642	1,13
Oil/Gas Distribution	165	0,72
Oilfield Svcs/Equip.	457	0,97
Packaging & Container	414	0,76
Paper/Forest Products	272	0,81
Power	541	0,51
Precious Metals	947	0,90
Publishing & Newspapers	337	0,78
R.E.I.T.	812	0,75
Real Estate (Development)	893	0,40
Real Estate (General/Diversified)	344	0,56

Real Estate (Operations & Services)	739	0,58
Recreation	324	0,93
Reinsurance	38	1,19
Restaurant/Dining	385	0,97
Retail (Automotive)	196	0,84
Retail (Building Supply)	98	1,07
Retail (Distributors)	1002	0,59
Retail (General)	204	0,82
Retail (Grocery and Food)	184	0,49
Retail (Online)	353	1,34
Retail (Special Lines)	479	0,99
Rubber& Tires	90	0,98
Semiconductor	581	1,49
Semiconductor Equip	324	1,86
Shipbuilding & Marine	348	0,86
Shoe	84	1,07
Software (Entertainment)	317	1,24
Software (Internet)	151	1,08
Software (System & Application)	1603	1,16
Steel	709	0,94
Telecom (Wireless)	101	0,65
Telecom. Equipment	465	1,09
Telecom. Services	296	0,54
Tobacco	55	0,70
Transportation	295	0,78
Transportation (Railroads)	51	0,64
Trucking	232	0,86
Utility (General)	54	0,50
Utility (Water)	104	0,48
Total Market	47606	0,77
Total Market (without financials)	42185	0,93



## ANEXO C – RATINGS



## Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread

**What is this?** This is a table that relates the interest coverage ratio of a firm to a "synthetic" rating and a default spread that goes with that rating. The link between interest coverage ratios and ratings was developed by looking at all rated companies in the United States. The default spreads are obtained from traded bonds. Adding that number to a riskfree rate should yield the pre-tax cost of borrowing for a firm.

**Date of Analysis:** Data used is as of January 2022

*For non-financial service firms only*

If interest coverage ratio is		Rating is	Spread is
greater than	≤ to		
-100000	0.499999	D2/D	14.34%
0.5	0.799999	C2/C	10.76%
0.8	1.249999	Ca2/CC	8.80%
1.25	1.499999	Caa/CCC	7.78%
1.5	1.999999	B3/B-	4.62%
2	2.499999	B2/B	3.78%
2.5	2.999999	B1/B+	3.15%
3	3.499999	Ba2/BB	2.15%
3.5	3.999999	Ba1/BB+	1.93%
4	4.499999	Baa2/BBB	1.59%
4.5	5.999999	A3/A-	1.29%
6	7.499999	A2/A	1.14%
7.5	9.499999	A1/A+	1.03%
9.5	12.499999	Aa2/AA	0.82%
12.5	100000	Aaa/AAA	0.67%

## ANEXO D – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 2019

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2019 - Pet Center Comércio e Participações S.A.

Versão : 1

### DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Unidade)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019	Penúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018	Antepenúltimo Exercício 01/01/2017 à 31/12/2017
1	Ativo Total	1.242.648.217	597.013.401	402.367.686
1.01	Ativo Circulante	440.917.673	351.706.415	224.104.882
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	169.277.250	160.826.973	61.088.845
1.01.03	Contas a Receber	96.076.586	76.163.249	67.088.549
1.01.03.01	Clientes	96.076.586	76.163.249	67.088.549
1.01.04	Estoques	132.656.303	97.488.771	62.817.643
1.01.06	Tributos a Recuperar	35.374.596	8.901.585	2.651.085
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	35.374.596	8.901.585	2.651.085
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	7.532.938	8.323.837	10.458.760
1.01.08.03	Outros	7.532.938	8.323.837	10.458.760
1.02	Ativo Não Circulante	801.730.544	245.306.986	178.262.804
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	17.229.595	14.101.020	23.163.376
1.02.01.07	Tributos Diferidos	14.769.875	12.606.107	22.208.856
1.02.01.07.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	14.769.875	12.606.107	22.208.856
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	2.459.720	1.494.913	954.520
1.02.01.10.03	Outros	2.459.720	1.494.913	954.520
1.02.03	Imobilizado	743.402.102	215.554.027	146.785.457
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	309.353.848	215.554.027	146.785.457
1.02.03.02	Direito de Uso em Arrendamento	434.048.254	0	0
1.02.04	Intangível	41.098.847	15.851.939	8.313.971
1.02.04.01	Intangíveis	41.098.847	15.851.939	8.313.971

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2019 - Pet Center Comércio e Participações S.A.

Versão : 1

### DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Unidade)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019	Penúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018	Antepenúltimo Exercício 01/01/2017 à 31/12/2017
2	Passivo Total	1.242.648.217	597.013.401	402.367.686
2.01	Passivo Circulante	380.950.282	212.605.910	150.763.646
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	36.119.830	27.100.596	22.010.446
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	36.119.830	27.100.596	22.010.446
2.01.02	Fornecedores	130.811.415	98.914.509	80.234.053
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	130.811.415	98.914.509	80.234.053
2.01.03	Obrigações Fiscais	25.385.201	11.831.139	15.931.031
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	17.445.071	3.551.796	11.198.233
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	8.672.172	1.482.984	0
2.01.03.01.02	Outras Obrigações	8.772.899	2.068.812	11.198.233
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	5.629.177	6.689.003	3.988.029
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	2.310.953	1.590.340	744.769
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	170.287.024	56.697.249	22.293.327
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	27.474.592	31.943.931	22.293.327
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	27.474.592	31.943.931	22.293.327
2.01.04.02	Debêntures	83.627.886	24.753.318	0
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento	59.184.546	0	0
2.01.05	Outras Obrigações	18.346.812	18.062.417	10.294.789
2.01.05.02	Outros	18.346.812	18.062.417	10.294.789
2.01.05.02.02	Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar	5.599.554	7.940.761	602.395
2.01.05.02.04	Contas a Pagar	12.747.258	10.121.656	9.692.394
2.02	Passivo Não Circulante	685.419.010	202.637.727	93.791.023
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	683.207.431	200.596.209	92.063.937
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	0	27.416.666	92.063.937
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	0	27.416.666	92.063.937
2.02.01.02	Debêntures	287.382.737	173.179.543	0
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento	395.824.694	0	0
2.02.04	Provisões	2.211.579	2.041.518	1.727.086
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	2.211.579	2.041.518	1.727.086

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2019 - Pet Center Comércio e Participações S.A.

Versão : 1

**DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo****(Reais Unidade)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019	Penúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018	Antepenúltimo Exercício 01/01/2017 à 31/12/2017
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	2.211.579	2.041.518	1.727.086
2.03	Patrimônio Líquido	176.278.925	181.769.764	157.813.017
2.03.01	Capital Social Realizado	50.515.361	50.515.361	50.515.361
2.03.02	Reservas de Capital	26.296.619	25.942.818	25.546.089
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	24.825.235	24.825.235	24.825.235
2.03.02.04	Opções Outorgadas	1.471.384	1.117.583	720.854
2.03.04	Reservas de Lucros	99.466.945	105.311.585	81.751.567
2.03.04.01	Reserva Legal	79.817.562	79.817.562	79.817.562
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	19.649.383	25.494.023	1.934.005

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2019 - Pet Center Comércio e Participações S.A.

Versão : 1

**DFs Individuais / Demonstração do Resultado****(Reais Unidade)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019	Penúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018	Antepenúltimo Exercício 01/01/2017 à 31/12/2017
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	986.076.352	767.907.949	597.368.712
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-509.748.121	-416.039.318	-332.534.285
3.03	Resultado Bruto	476.328.231	351.868.631	264.834.427
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-390.214.699	-298.696.907	-239.768.494
3.04.01	Despesas com Vendas	-281.092.388	-217.187.364	-162.714.734
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-95.050.196	-78.337.761	-64.453.807
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-14.072.115	-3.171.782	-12.599.953
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	86.113.532	53.171.724	25.065.933
3.06	Resultado Financeiro	-49.775.194	-6.344.037	-6.934.238
3.06.01	Receitas Financeiras	8.714.520	9.586.363	3.797.339
3.06.02	Despesas Financeiras	-58.489.714	-15.930.400	-10.731.577
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	36.338.338	46.827.687	18.131.695
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-12.762.547	-15.929.693	-6.702.111
3.08.01	Corrente	-14.926.316	-6.326.943	-3.096.988
3.08.02	Diferido	2.163.769	-9.602.750	-3.605.123
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	23.575.791	30.897.994	11.429.584
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	23.575.791	30.897.994	11.429.584
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)			
3.99.01	Lucro Básico por Ação			
3.99.01.01	ON	136	177	66
3.99.02	Lucro Diluído por Ação			
3.99.02.01	ON	136	177	66

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2019 - Pet Center Comércio e Participações S.A.

Versão : 1

**DFs Individuais / Demonstração do Resultado Abrangente****(Reais Unidade)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019	Penúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018	Antepenúltimo Exercício 01/01/2017 à 31/12/2017
4.01	Lucro Líquido do Período	23.575.791	30.897.994	11.429.584
4.03	Resultado Abrangente do Período	23.575.791	30.897.994	11.429.584

**Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Direto)****(Reais Unidade)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício	Penúltimo Exercício	Antepenúltimo Exercício
		01/01/2019 à 31/12/2019	01/01/2018 à 31/12/2018	01/01/2017 à 31/12/2017
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	135.038.197	58.706.430	6.158.497
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	198.808.310	91.994.524	47.118.834
6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-37.530.966	-13.151.726	-31.929.337
6.01.03	Outros	-26.231.147	-20.136.368	-9.031.000
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	-160.373.461	-101.281.302	-69.994.000
6.02.01	Aquisição de imobilizado	-134.577.286	-87.174.167	-64.775.000
6.02.02	Aquisição de intangível	-25.796.175	-14.107.135	-5.219.000
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	33.783.540	142.315.000	114.839.000
6.03.01	Pagamento de empréstimos e financiamentos	-61.079.001	-57.685.000	-10.864.000
6.03.02	Captação de empréstimos e financiamentos	200.000.000	200.000.000	100.703.000
6.03.03	Pagamento de direito de uso (CPC 06 (R2)/IFRS 16)	-73.373.459	0	0
6.03.04	Aumento de capital social	0	0	25.000.000
6.03.05	Pagamento de dividendos	-31.764.000	0	0
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	8.448.276	99.740.128	51.003.497
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	160.828.973	61.088.845	10.085.348
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	169.277.249	160.828.973	61.088.845

**EBITDA**

(em R\$ milhões)	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
<b>Lucro Líquido</b>	<b>23,6</b>	<b>30,9</b>	<b>11,4</b>
(-) IR/CSLL	12,8	15,9	6,7
<b>Lucro antes de IR</b>	<b>36,3</b>	<b>46,8</b>	<b>18,1</b>
(-) Depreciação e Amortização	44,2	29,8	20,7
(-) Depreciação e Amortização - Cessão de Uso	60,8	0	0
(-) Resultado Financeiro Líquido	49,8	6,3	6,9
<b>EBITDA</b>	<b>191,1</b>	<b>82,9</b>	<b>45,7</b>
<b>Margem EBITDA</b>	<b>19,4%</b>	<b>10,8%</b>	<b>7,6%</b>

**Notas Explicativas**

Pet Center Comércio e Participações S.A.

**21. RESULTADO FINANCEIRO**

	2019	2018	2017
Receitas financeiras:			
Rendimentos de aplicações financeiras	7.311	6.172	2.057
Descontos obtidos de fornecedores por antecipação	1.403	2.730	1.527
Outras	-	684	213
<b>Total</b>	<b>8.714</b>	<b>9.586</b>	<b>3.797</b>
Despesas financeiras:			
Encargos sobre empréstimos, financiamentos e debêntures	(23.008)	(14.691)	(6.455)
Juros sobre arrendamento - IFRS16	(33.508)	-	-
Encargos sobre antecipação de cartões de crédito	-	-	(443)
Despesas bancárias	(190)	(370)	(355)
Despesas com obtenção de empréstimos e financiamentos	(1.143)	(723)	(2.580)
Outras	(641)	(146)	(899)
<b>Total</b>	<b>(58.490)</b>	<b>(15.930)</b>	<b>(10.731)</b>



## ANEXO E – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 2020

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2020 - Pet Center Comércio e Participações S.A.

Versão : 3

### DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2020 à 31/12/2020	Penúltimo Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019	Antepenúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018
1	Ativo Total	1.892.888	1.242.648	597.014
1.01	Ativo Circulante	886.275	440.917	351.706
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	443.757	169.277	160.829
1.01.02	Aplicações Financeiras	43.761	0	0
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	43.761	0	0
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	43.761	0	0
1.01.03	Contas a Receber	160.675	96.076	76.163
1.01.03.01	Clientes	160.675	96.076	76.163
1.01.03.01.01	Operadoras de cartões	155.094	95.531	75.436
1.01.03.01.02	Duplicatas a receber	5.581	545	727
1.01.04	Estoques	185.701	132.657	97.489
1.01.06	Tributos a Recuperar	41.722	35.375	8.902
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	41.722	35.375	8.902
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	10.659	7.532	8.323
1.01.08.03	Outros	10.659	7.532	8.323
1.01.08.03.01	Outras Contas a Receber	4.770	3.327	5.097
1.01.08.03.02	Despesas Antecipadas	2.390	2.439	1.691
1.01.08.03.03	Adiantamento a Fornecedores	3.499	1.766	1.535
1.02	Ativo Não Circulante	1.006.613	801.731	245.308
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	28.288	17.230	14.101
1.02.01.07	Tributos Diferidos	23.703	14.770	12.606
1.02.01.07.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	23.703	14.770	12.606
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	4.585	2.460	1.495
1.02.01.10.03	Outros	2.884	768	1.070
1.02.01.10.04	Impostos a recuperar	1.701	1.692	425
1.02.03	Imobilizado	921.423	743.402	215.555

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2020 - Pet Center Comércio e Participações S.A.

Versão : 3

### DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2020 à 31/12/2020	Penúltimo Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019	Antepenúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	921.423	743.402	215.555
1.02.04	Intangível	56.902	41.099	15.652
1.02.04.01	Intangíveis	56.902	41.099	15.652

**DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Último Exercício 01/01/2020 à 31/12/2020</b>	<b>Penúltimo Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019</b>	<b>Antepenúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018</b>
2	Passivo Total	1.892.888	1.242.648	597.014
2.01	Passivo Circulante	654.287	380.950	212.605
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	53.716	36.120	27.101
2.01.01.01	Obrigações Sociais	42.255	28.662	21.136
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	11.461	7.458	5.965
2.01.02	Fornecedores	195.675	130.812	98.914
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	195.675	130.812	98.914
2.01.03	Obrigações Fiscais	36.556	25.385	11.831
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	22.148	17.445	4.140
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	0	8.672	1.483
2.01.03.01.03	Outras Obrigações Federais a Recolher	22.148	8.773	2.657
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	12.473	5.629	6.101
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	1.935	2.311	1.590
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	273.942	111.102	56.697
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	178.864	27.475	31.943
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	178.864	27.475	31.943
2.01.04.02	Debêntures	95.078	83.627	24.754
2.01.05	Outras Obrigações	94.398	77.531	18.062
2.01.05.02	Outros	94.398	77.531	18.062
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	13.867	5.599	7.941
2.01.05.02.04	Contas a Pagar	5.993	2.877	8.139
2.01.05.02.05	Arrendamento - direito de uso	71.523	66.803	0
2.01.05.02.06	Programa de fidelização	3.015	2.252	1.982
2.02	Passivo Não Circulante	723.842	685.420	202.638
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	222.403	287.383	200.596
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	29.805	0	27.417
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	29.805	0	27.417

**DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Último Exercício 01/01/2020 à 31/12/2020</b>	<b>Penúltimo Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019</b>	<b>Antepenúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018</b>
2.02.01.02	Debêntures	192.598	287.383	173.179
2.02.02	Outras Obrigações	499.537	395.825	0
2.02.02.02	Outros	499.537	395.825	0
2.02.02.02.03	Arrendamento direito de uso	499.537	395.825	0
2.02.04	Provisões	1.902	2.212	2.042
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	1.902	2.212	2.042
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	1.902	2.212	2.042
2.03	Patrimônio Líquido	514.759	176.278	181.771
2.03.01	Capital Social Realizado	387.250	50.515	50.515
2.03.02	Reservas de Capital	81.218	106.114	105.761
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	24.825	24.825	24.825
2.03.02.04	Opções Outorgadas	1.754	1.471	1.118
2.03.02.07	Reserva de Capital	54.639	79.818	79.818
2.03.04	Reservas de Lucros	46.291	19.649	25.495
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	46.291	19.649	25.495

**DFs Individuais / Demonstração do Resultado****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Último Exercício 01/01/2020 à 31/12/2020</b>	<b>Penúltimo Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019</b>	<b>Antepenúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018</b>
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	1.436.756	986.076	767.907
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-743.249	-509.748	-416.039
3.03	Resultado Bruto	693.507	476.328	351.868
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-569.405	-390.214	-298.697
3.04.01	Despesas com Vendas	-426.690	-281.092	-217.187
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-133.746	-95.050	-78.338
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-8.969	-14.072	-3.172
3.04.05.01	Outras despesas operacionais, líquidas	-8.969	-14.072	-3.172
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	124.102	86.114	53.171
3.06	Resultado Financeiro	-54.153	-49.776	-6.344
3.06.01	Receitas Financeiras	14.218	8.714	9.586
3.06.02	Despesas Financeiras	-68.371	-58.490	-15.930
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	69.949	36.338	46.827
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-11.562	-12.762	-15.930
3.08.01	Corrente	-20.495	-14.926	-6.327
3.08.02	Diferido	8.933	2.164	-9.603
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	58.387	23.576	30.897
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	58.387	23.576	30.897
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)			
3.99.01	Lucro Básico por Ação			
3.99.01.01	ON	0,16594	0,06768	0,08869
3.99.02	Lucro Diluído por Ação			
3.99.02.01	ON	0,15586	0,06768	0,08869

**DFs Individuais / Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Último Exercício 01/01/2020 à 31/12/2020</b>	<b>Penúltimo Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019</b>	<b>Antepenúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018</b>
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	188.187	120.108	58.706
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	274.047	206.956	92.210
6.01.01.01	Lucro antes de imposto de renda e da contribuição social	69.949	36.338	46.827
6.01.01.02	Depreciação e Amortização	61.357	44.419	29.809
6.01.01.03	Depreciação - direito de uso (CPC 06 (R2)/IFRS 16)	79.862	65.285	0
6.01.01.04	Despesa de juros - direito de uso (CPC 06 (R2)/IFRS 16)	42.995	36.003	0
6.01.01.05	Opções outorgadas reconhecidas	283	353	396
6.01.01.06	Juros sobre empréstimos e financiamentos	23.832	23.008	14.691
6.01.01.07	Baixa de Imobilizado	174	159	92
6.01.01.08	Programa de fidelização	763	269	-137
6.01.01.09	Provisão para riscos cíveis e trabalhistas	-309	170	315
6.01.01.10	Provisão de perdas de estoque	-3.579	1.171	217
6.01.01.11	Rendimento da aplicação financeiras	-1.029	0	0
6.01.01.12	Depreciação do Reembolso de benfeitorias	-251	-219	0
6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-15.919	-46.063	-13.373
6.01.02.01	Contas a receber	-66.042	-18.144	-9.074
6.01.02.02	Estoques	-49.465	-36.339	-14.888
6.01.02.03	Impostos e contribuições a recuperar	-3.665	-29.959	-6.676
6.01.02.04	Outros créditos	-4.364	-14	2.015

## DFs Individuais / Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2020 à 31/12/2020	Penúltimo Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019	Antepenúltimo Exercício 01/01/2018 à 31/12/2018
6.01.02.05	Fornecedores	67.343	28.439	13.952
6.01.02.06	Obrigações trabalhistas e previdenciárias	17.596	9.019	5.091
6.01.02.07	Obrigações trabalhistas	19.326	5.703	-4.359
6.01.02.08	Contas a pagar	3.352	-4.768	566
6.01.03	Outros	-69.941	-40.785	-20.131
6.01.03.01	Imposto de renda e contribuição social pagos	-31.858	-5.518	-6.061
6.01.03.02	Juros pagos sobre direito de uso (CPC 06 (R2)/IFRS 16)	-15.800	-11.443	0
6.01.03.03	Juros pagos sobre empréstimos e financiamentos	-22.283	-23.824	-14.070
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	-219.324	-160.639	-101.281
6.02.01	Aplicações Financeiras	-42.732	0	0
6.02.02	Aquisição de Imobilizado e Intangível	-176.592	-160.639	-101.281
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	305.617	48.979	142.315
6.03.01	Pagamento de empréstimos e financiamentos	-113.690	-57.992	-57.685
6.03.02	Captação de empréstimos e financiamentos	210.000	200.000	200.000
6.03.03	Aumento de Capital	336.735	0	0
6.03.04	Custos de transação na emissão de ações pago	-24.792	0	0
6.03.05	Pagamento de Dividendos	-22.398	-31.763	0
6.03.06	Pagamento de direito de uso (CPC 06 (R2)/IFRS 16)	-80.238	-61.266	0
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	274.480	8.448	99.740
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	169.277	160.829	61.089
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	443.757	169.277	160.829

## Reconciliação do EBITDA Ajustado

R\$ mil, exceto quando indicado	4T20	4T19	Var.	2020	2019	Var.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>27.417</b>	<b>16.608</b>	<b>65,1%</b>	<b>74.197</b>	<b>37.413</b>	<b>98,3%</b>
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	(4.987)	8.978	n.r.	19.706	19.889	(0,9%)
(-) Depreciação & Amortização	17.611	12.213	44,2%	61.106	44.199	38,3%
(-) Resultado Financeiro	4.089	4.776	(14,4%)	14.126	16.244	(13,0%)
<b>EBITDA</b>	<b>44.130</b>	<b>42.575</b>	<b>3,7%</b>	<b>169.134</b>	<b>117.744</b>	<b>43,6%</b>
(-) Plano de Opção de Compra de Ações	107	89	20,4%	283	353	(19,9%)
(-) Baixa de Imobilizado	123	60	105,0%	174	159	9,7%
(-) Resultado Não Recorrente	2.679	(3.159)	n.r.	(8.842)	(3.159)	179,9%
(-) Receitas Não Recorrentes	-	(7.745)	(100,0%)	(12.521)	(7.745)	61,7%
(-) Despesas Não Recorrentes	2.679	4.586	(41,6%)	3.679	4.586	(19,8%)
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>47.039</b>	<b>39.565</b>	<b>18,9%</b>	<b>160.749</b>	<b>115.097</b>	<b>39,7%</b>
<i>EBITDA Ajustado/Receita Bruta Total</i>	<i>9,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>(3,0 p.p)</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,9%</i>	<i>(0,5 p.p)</i>



## 21. RESULTADO FINANCEIRO

	<u>31/12/2020</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
Receitas financeiras:			
Rendimentos de aplicações financeiras	7.440	7.311	6.172
Descontos obtidos de fornecedores por antecipação	172	1.403	2.730
Atualização monetária sobre Exclusão ICMS da base de PIS/COFINS (nota explicativa nº 7)	6.220	-	-
Outras	<u>386</u>	<u>-</u>	<u>684</u>
Total	<u>14.218</u>	<u>8.714</u>	<u>9.586</u>
Despesas financeiras:			
Encargos sobre empréstimos, financiamentos e debêntures	(23.516)	(23.008)	(14.691)
Juros sobre arrendamento - IFRS16	(40.027)	(33.532)	-
Despesas bancárias	(335)	(190)	(370)
Despesas com obtenção de empréstimos e financiamentos	(3.083)	(1.143)	(723)
Outras	<u>(1.410)</u>	<u>(617)</u>	<u>(146)</u>
Total	<u>(68.371)</u>	<u>(58.490)</u>	<u>(15.930)</u>

## ANEXO F – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 2021

### DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2021	Penúltimo Exercício 31/12/2020	Antepenúltimo Exercício 31/12/2019
1	Ativo Total	3.369.991	1.892.888	1.242.648
1.01	Ativo Circulante	1.294.398	886.275	440.917
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	659.570	443.757	169.277
1.01.02	Aplicações Financeiras	12.757	43.761	0
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	0	43.761	0
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	0	43.761	0
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através de Outros Resultados Abrangentes	12.757	0	0
1.01.03	Contas a Receber	231.993	160.675	96.076
1.01.03.01	Clientes	231.993	160.675	96.076
1.01.03.01.01	Operadoras de cartões	226.542	155.094	95.531
1.01.03.01.02	Duplicatas a receber	5.451	5.581	545
1.01.04	Estoques	310.940	185.701	132.657
1.01.06	Tributos a Recuperar	65.590	41.722	35.375
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	65.590	41.722	35.375
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	13.548	10.659	7.532
1.01.08.03	Outros	13.548	10.659	7.532
1.01.08.03.01	Outras Contas a Receber	5.949	4.770	3.327
1.01.08.03.02	Despesas Antecipadas	3.142	2.390	2.439
1.01.08.03.03	Adiantamento a Fornecedores	4.457	3.499	1.766
1.02	Ativo Não Circulante	2.075.593	1.006.613	801.731
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	54.414	28.288	17.230
1.02.01.07	Tributos Diferidos	39.287	23.703	14.770
1.02.01.07.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	39.287	23.703	14.770
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	15.127	4.585	2.460
1.02.01.10.03	Outros	13.089	2.884	768
1.02.01.10.04	Impostos a recuperar	2.038	1.701	1.692
1.02.02	Investimentos	568.166	0	0
1.02.02.01	Participações Societárias	568.166	0	0
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	568.166	0	0

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2021 - Pet Center Comércio e Participações S.A.

Versão : 1

### DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2021	Penúltimo Exercício 31/12/2020	Antepenúltimo Exercício 31/12/2019
1.02.03	Imobilizado	1.370.439	921.423	743.402
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	1.370.439	921.423	743.402
1.02.04	Intangível	82.574	56.902	41.099
1.02.04.01	Intangíveis	82.574	56.902	41.099

## DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2021	Penúltimo Exercício 31/12/2020	Antepenúltimo Exercício 31/12/2019
2	Passivo Total	3.369.991	1.892.888	1.242.648
2.01	Passivo Circulante	641.949	654.287	380.950
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	71.404	53.716	36.120
2.01.01.01	Obrigações Sociais	54.187	42.255	28.662
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	17.217	11.461	7.458
2.01.02	Fornecedores	296.875	195.675	130.812
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	296.875	195.675	130.812
2.01.03	Obrigações Fiscais	23.002	36.556	25.385
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	6.675	22.148	17.445
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	0	0	8.672
2.01.03.01.03	Outras Obrigações Federais a Recolher	6.675	22.148	8.773
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	13.524	12.473	5.629
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	2.803	1.935	2.311
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	125.379	273.942	111.102
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	29.983	178.864	27.475
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	29.983	178.864	27.475
2.01.04.02	Debêntures	95.396	95.078	83.627
2.01.05	Outras Obrigações	125.289	94.398	77.531
2.01.05.02	Outros	125.289	94.398	77.531
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	17.816	13.867	5.599
2.01.05.02.04	Contas a Pagar	11.788	5.993	2.877
2.01.05.02.05	Arrendamento - direito de uso	92.369	71.523	66.803
2.01.05.02.06	Programa de fidelização	3.336	3.015	2.252
2.02	Passivo Não Circulante	968.786	723.842	685.420
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	97.813	222.403	287.383
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	0	29.805	0
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	0	29.805	0
2.02.01.02	Debêntures	97.813	192.598	287.383
2.02.02	Outras Obrigações	869.764	499.537	395.825

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2021 - Pet Center Comércio e Participações S.A.

Versão : 1

## DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2021	Penúltimo Exercício 31/12/2020	Antepenúltimo Exercício 31/12/2019
2.02.02.02	Outros	869.764	499.537	395.825
2.02.02.02.03	Arrendamento direito de uso	785.224	499.537	395.825
2.02.02.02.04	Contas a pagar	84.540	0	0
2.02.04	Provisões	1.209	1.902	2.212
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	1.209	1.902	2.212
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	1.209	1.902	2.212
2.03	Patrimônio Líquido	1.759.256	514.759	176.278
2.03.01	Capital Social Realizado	1.578.065	387.250	50.515
2.03.02	Reservas de Capital	79.186	81.218	106.114
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	24.825	24.825	24.825
2.03.02.04	Opções Outorgadas	14.856	1.754	1.471
2.03.02.07	Reserva de Capital	39.505	54.639	79.818
2.03.04	Reservas de Lucros	102.005	46.291	19.649
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	102.005	46.291	19.649

**DFs Individuais / Demonstração do Resultado****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Último Exercício 01/01/2021 à 31/12/2021</b>	<b>Penúltimo Exercício 01/01/2020 à 31/12/2020</b>	<b>Antepenúltimo Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019</b>
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.096.149	1.436.756	986.076
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-1.084.054	-743.249	-509.748
3.03	Resultado Bruto	1.012.095	693.507	476.328
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-849.933	-569.405	-390.214
3.04.01	Despesas com Vendas	-619.196	-426.690	-281.092
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-185.026	-133.746	-95.050
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-45.366	-8.969	-14.072
3.04.05.01	Outras despesas operacionais, líquidas	-45.366	-8.969	-14.072
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	-345	0	0
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	162.162	124.102	86.114
3.06	Resultado Financeiro	-67.333	-54.153	-49.776
3.06.01	Receitas Financeiras	16.874	14.218	8.714
3.06.02	Despesas Financeiras	-84.207	-68.371	-58.490
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	94.829	69.949	36.338
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-19.793	-11.562	-12.762
3.08.01	Corrente	-35.378	-20.495	-14.926
3.08.02	Diferido	15.585	8.933	2.164
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	75.036	58.387	23.576
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	75.036	58.387	23.576
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)			
3.99.01	Lucro Básico por Ação			
3.99.01.01	ON	0,18961	0,16594	0,06768
3.99.02	Lucro Diluído por Ação			
3.99.02.01	ON	0,18957	0,15586	0,06768

**DFs Individuais / Demonstração do Resultado Abrangente****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Último Exercício 01/01/2021 à 31/12/2021</b>	<b>Penúltimo Exercício 01/01/2020 à 31/12/2020</b>	<b>Antepenúltimo Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019</b>
4.01	Lucro Líquido do Período	75.036	58.387	23.576
4.03	Resultado Abrangente do Período	75.036	58.387	23.576

**DFs Individuais / Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Último Exercício 01/01/2021 à 31/12/2021</b>	<b>Penúltimo Exercício 01/01/2020 à 31/12/2020</b>	<b>Antepenúltimo Exercício 01/01/2019 à 31/12/2019</b>
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	166.902	188.187	120.108
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	379.661	274.047	206.956
6.01.01.01	Lucro antes de imposto de renda e da contribuição social	94.829	69.949	36.338
6.01.01.02	Depreciação e Amortização	85.595	61.357	44.419
6.01.01.03	Depreciação - direito de uso (CPC 06 (R2)/IFRS 16)	103.417	79.862	65.285
6.01.01.04	Despesa de juros - direito de uso (CPC 06 (R2)/IFRS 16)	61.028	42.995	36.003
6.01.01.05	Opções outorgadas reconhecidas	13.102	283	353
6.01.01.06	Juros sobre empréstimos e financiamentos	22.119	23.832	23.008
6.01.01.07	Baixa de Imobilizado	914	174	159
6.01.01.08	Programa de fidelização	321	763	269
6.01.01.09	Provisão para riscos cíveis e trabalhistas	-277	-309	170
6.01.01.10	Provisão de perdas de estoque	213	-3.579	1.171
6.01.01.11	Rendimento da aplicação financeiras	-1.181	-1.029	0
6.01.01.12	Depreciação do Reembolso de benfeitorias	-266	-251	-219
6.01.01.13	Baixa líquida de direito de uso e passivo de arrendamento (CPC 06 (R2)/IFRS 16)	-217	0	0
6.01.01.14	Resultado de equivalência patrimonial	345	0	0
6.01.01.15	Atualização Monetária Sobre Imposto de Renda e da Contribuição Social	-281	0	0
6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-136.020	-15.919	-46.063
6.01.02.01	Contas a receber	-72.496	-66.042	-18.144
6.01.02.02	Estoques	-125.452	-49.465	-36.339
6.01.02.03	Impostos e contribuições a recuperar	-18.295	-3.665	-29.959
6.01.02.04	Outros créditos	-11.110	-4.364	-14
6.01.02.05	Fornecedores	89.614	67.343	28.439
6.01.02.06	Obrigações trabalhistas e previdenciárias	17.688	17.596	9.019
6.01.02.07	Obrigações trabalhistas	-15.860	19.326	5.703
6.01.02.08	Contas a pagar	-109	3.352	-4.768
6.01.03	Outros	-76.739	-69.941	-40.785
6.01.03.01	Imposto de renda e contribuição social pagos	-33.210	-31.858	-5.518
6.01.03.02	Juros pagos sobre direito de uso (CPC 06 (R2)/IFRS 16)	-22.295	-15.800	-11.443



## DFs Individuais / Demonstração do Fluxo de Caixa (Método Indireto)

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício		Penúltimo Exercício		Antepenúltimo Exercício	
		01/01/2021	à 31/12/2021	01/01/2020	à 31/12/2020	01/01/2019	à 31/12/2019
6.01.03.03	Juros pagos sobre empréstimos e financiamentos		-21.234		-22.283		-23.824
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento		-328.466		-219.324		-160.639
6.02.01	Aplicações Financeiras		32.185		-42.732		0
6.02.02	Aquisição de Imobilizado e Intangível		-272.321		-176.592		-160.639
6.02.03	Aquisição de Controladas		-86.533		0		0
6.02.04	Aportes de Capital em Controladas		-1.797		0		0
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento		377.377		305.617		48.979
6.03.01	Pagamento de empréstimos e financiamentos		-274.038		-113.690		-57.992
6.03.02	Captação de empréstimos e financiamentos		0		210.000		200.000
6.03.03	Aumento de Capital		800.859		336.735		0
6.03.04	Custos de transação na emissão de ações pago		-22.345		-24.792		0
6.03.05	Pagamento de Dividendos		-13.872		-22.398		-31.763
6.03.06	Pagamento de direito de uso (CPC 06 (R2)/IFRS 16)		-113.227		-80.238		-61.266
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes		215.813		274.480		8.448
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes		443.757		169.277		160.829
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes		659.570		443.757		169.277

## Reconciliação do EBITDA Ajustado

R\$ mil, exceto quando indicado	4T21	4T20	Var.	2021	2020	Var.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>31.863</b>	<b>27.417</b>	<b>16,2%</b>	<b>91.613</b>	<b>74.196</b>	<b>23,5%</b>
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	3.165	(4.987)	n.r.	28.364	19.706	43,9%
(-) Depreciação & Amortização	24.029	17.611	36,4%	85.447	61.106	39,8%
(-) Resultado Financeiro	(1.193)	4.089	n.r.	10.731	14.126	(24,0%)
<b>EBITDA</b>	<b>57.864</b>	<b>44.130</b>	<b>31,1%</b>	<b>216.155</b>	<b>169.134</b>	<b>27,8%</b>
(-) Plano de Opção de Compra de Ações	7.816	107	7204,7%	13.102	283	4529,7%
(-) Baixa de Imobilizado	20	123	(83,7%)	863	174	396,0%
(-) Efeito ressarcimento tributário CAT-42	(12.565) <sup>p</sup>	-	-	-	-	-
(-) Resultado Não Recorrente	12.417	2.679	363,5%	11.521	(8.842)	(230,3%)
(-) Receitas Não Recorrentes	(2.220)	-	-	(9.668)	(12.521)	(22,8%)
(-) Despesas Não Recorrentes	14.637	2.679	446,4%	21.189	3.679	475,9%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>65.552</b>	<b>47.039</b>	<b>39,4%</b>	<b>241.641</b>	<b>160.749</b>	<b>50,3%</b>
<i>EBITDA Ajustado/Receita Bruta Total</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,0%</i>	<i>0,5 p.p.</i>	<i>9,8%</i>	<i>9,4%</i>	<i>0,4 p.p.</i>

## 22. RESULTADO FINANCEIRO

	Controladora		Consolidado
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021
<b>Receitas financeiras:</b>			
Rendimentos de aplicações financeiras	15.298	7.440	15.298
Descontos obtidos de fornecedores por antecipação	406	172	406
Atualização monetária sobre Exclusão ICMS da base de PIS/COFINS (nota explicativa nº 7)	-	6.220	-
Outras	1.170	386	1.170
<b>Total</b>	<b>16.874</b>	<b>14.218</b>	<b>16.874</b>
<b>Despesas financeiras:</b>			
Encargos sobre empréstimos, financiamentos e debêntures	(22.119)	(23.516)	(22.119)
Juros sobre arrendamento - IFRS16	(56.612)	(40.027)	(56.612)
Despesas bancárias	(439)	(335)	(441)
Despesas com obtenção de empréstimos e financiamentos	(3.283)	(3.083)	(3.283)
Outras	(1.754)	(1.410)	(1.762)
<b>Total</b>	<b>(84.207)</b>	<b>(68.371)</b>	<b>(84.217)</b>

## ANEXO G – PROJEÇÕES BACEN

13/05/2022 17:55 Sistema Expectativas de Mercado

Ambiente de Produção

Usuário não autenticado 13 de mai. de 2022 17:55:37 [FAQ](#)

Consultas SÉRIES DE ESTATÍSTICAS [Expectativas](#) / [Consulta Séries de Estatísticas](#)

[Dados Abertos](#) [Abrir pesquisa](#)

**Expectativas informadas nos últimos 30 dias**  
**Periodicidade:** Anual  
**Período no qual foram informadas as projeções:** Data inicial: 18/03/2022 Data final: 18/03/2022

**Resultados da consulta**

**Filtros**  
 Estatística:  
 Média x ▾

**Período para o qual foram feitas as projeções:**  
 Ano inicial Selecione... Ano I

**Índices de preços**  
[IPCA](#)

Data	2022	2023	2024	2025	2026
18/03/2022	6,5982	3,7935	3,2783	3,2292	3,2148

14/05/2022 19:26 Sistema Expectativas de Mercado

Ambiente de Produção

Usuário não autenticado 14 de mai. de 2022 19:26:39 [FAQ](#)

Consultas SÉRIES DE ESTATÍSTICAS [Expectativas](#) / [Consulta Séries de Estatísticas](#)

[Dados Abertos](#) [Abrir pesquisa](#)

**Expectativas informadas nos últimos 30 dias**  
**Periodicidade:** Anual  
**Período no qual foram informadas as projeções:** Data inicial: 18/03/2022 Data final: 18/03/2022

**Resultados da consulta**



**Filtros**  
 Estatística:  
 Média x ▾

**Período para o qual foram feitas as projeções:**  
 Ano inicial Selecione... Ano I

**Atividade**  
[PIB Total](#)

Data	2022	2023	2024	2025	2026
18/03/2022	0,4225	1,2151	1,9818	1,9984	1,9805

## ANEXO H – PROJEÇÕES SANTANDER

 <b>Brasil - Variáveis Econômicas</b>		Projeções			
		2022	2023	2024	2025
<b>Atividade</b>					
Crescimento real (%)		0,7	-0,2	1,5	1,5
PIB em R\$ bi		9.576,1	9.939,3	10.441,5	11.011,4
PIB em US\$ bi		1.738,5	2.042,9	2.488,6	2.608,6
População (milhões de hab)		214,7	216,0	217,2	218,3
PIB per capita anual (US\$)		8,1	9,5	11,5	11,9
Produção Industrial (% a/a)		2,5	2,0	2,0	2,0
Comércio Varejista Ampliado (% a/a)		2,0	2,0	2,0	2,0
Crescimento Crédito (%)		6,4	6,0	11,2	9,7
Crédito (% PIB)		52,0	53,1	56,3	58,5
Taxa Média de Desemprego. (% da PEA)		13,3	14,2	13,2	11,0
 <b>Brasil - Variáveis Econômicas</b>		Projeções			
		2022	2023	2024	2025
Crescimento Real (%) EUA		3,2	1,8	1,8	2,0
Inflação CPI (%) EUA		5,7	2,6	2,0	2,0
Taxa Fed Funds (%a.a.) EUA - Fim de período		3,0	3,5	3,0	2,5
Libor 12 meses (média) / SOFR		3,2	3,7	3,2	2,7
Crescimento Real (%) Zona Euro		3,5	2,0	1,5	1,5