



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

CARLOS ALBERTO DE MELLO MORAES NETO

VALUATION: AVALIAÇÃO DA EMPRESA LOJAS RENNER

**Rio de Janeiro
2024**

CARLOS ALBERTO DE MELLO MORAES NETO

VALUATION: AVALIAÇÃO DA EMPRESA LOJAS RENNER

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à Faculdade de Administração
e Ciências Contábeis da Universidade
Federal do Rio de Janeiro, como parte dos
requisitos necessários à obtenção do grau
de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Joseph David Barroso
Vasconcelos de Deus

Rio de Janeiro

2024

M827v Moraes Neto, Carlos Alberto de Mello
Valuation: avaliação da empresa Lojas Renner /
Carlos Alberto de Mello Moraes Neto. -- Rio de
Janeiro, 2024.
45 f.

Orientador: Joseph David Barroso Vasconcelos de
Deus.

Trabalho de conclusão de curso (graduação) -
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade
de Administração e Ciências Contábeis, Bacharel em
Ciências Contábeis, 2024.

1. valuation. 2. fluxo de caixa descontado. 3.
avaliação por múltiplos. I. Vasconcelos de Deus,
Joseph David Barroso, orient. II. Título.

CARLOS ALBERTO DE MELLO MORAES NETO

VALUATION: AVALIAÇÃO DA EMPRESA LOJAS RENNER

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à Faculdade de Administração
e Ciências Contábeis da Universidade
Federal do Rio de Janeiro, como parte dos
requisitos necessários à obtenção do grau
de bacharel em Ciências Contábeis.

Rio de Janeiro, 24 de julho de 2024

Prof. Dr. Joseph David Barroso Vasconcelos de Deus – Orientador
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof. Dr. Cláudio Marcos Maciel da Silva Arêas
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof. Dr. Jordano Vieira da Rocha
Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha família e aos professores por terem tornado toda essa trajetória possível, e agradeço em especial à minha mãe que sempre esteve ao meu lado nos momentos mais difíceis.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo a realização do *valuation* da empresa Lojas Renner, através da aplicação do modelo de fluxo de caixa descontado e da avaliação por múltiplos de mercado, encontrando o seu valor intrínseco. O cenário macroeconômico atual ainda é desafiador, mas promissor para o setor de varejo de moda, onde espera-se que haja a queda da taxa de juros com inflação controlada. O setor de varejo de moda no Brasil é bastante fragmentado, onde os *players* buscam se consolidar cada vez mais, com o desafio de ter que responder com eficiência e eficácia às tendências de moda e do segmento. A Lojas Renner se destaca no setor de varejo de moda, por apresentar diferenciais competitivos como um sistema e gestão logística avançado e preocupações em estar sempre pronta para responder às tendências de moda e do setor. Após a aplicação do modelo de fluxo de caixa descontado foi encontrado um *upside* de 15,58% no preço das ações, onde, com base nessa avaliação, foi recomendada a compra das ações da companhia. Com base na avaliação por múltiplos de mercado realizada a partir do múltiplo EV/EBITDA, foi encontrado um *downside* de 22,29% no preço das ações, com recomendação de venda a partir dessa avaliação.

Palavras-chave: lojas renner; valuation; fluxo de caixa descontado; avaliação por múltiplos.

ABSTRACT

This work aims to carry out the valuation of the company Lojas Renner, through the application of the discounted cash flow model and evaluation by market multiples, finding its intrinsic value. The current macroeconomic scenario is still challenging, but promising for the fashion retail sector, where interest rates are expected to fall with controlled inflation. The fashion retail sector in Brazil is quite fragmented, where players seek to increasingly consolidate themselves, with the challenge of having to respond efficiently and effectively to fashion and segment trends. Lojas Renner stands out in the fashion retail sector, as it presents competitive advantages such as an advanced logistics system and management and concerns about always being ready to respond to fashion and sector trends. After applying the discounted cash flow model, an upside of 15.58% in the share price was found, where, based on this assessment, the purchase of the company's shares was recommended. Based on the evaluation by market multiples carried out based on the EV/EBITDA multiple, a downside of 22.29% in the share price was found, with a sale recommendation based on this evaluation.

Keywords: lojas renner; valuation; discounted cash flow; relative valuation.

SUMÁRIO

1	Introdução	9
2	Referencial Teórico	11
2.1	Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	12
2.1.1	Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF)	12
2.1.2	Taxa de Crescimento na Perpetuidade	13
2.1.3	Valor Terminal	14
2.1.4	Investimentos em Capital (CAPEX)	15
2.1.5	Capital de Giro	15
2.1.6	Custo Médio Ponderado de Capital	15
2.1.7	Custo do Capital Próprio	16
2.1.8	Beta	17
2.1.9	Custo do Capital de Terceiros	18
2.2	Avaliação Relativa	18
3	Metodologia	20
3.1	Uso dos Dados e Procedimentos Operacionais	20
4	Resultados	22
4.1	Sobre a Companhia	22
4.1.1	Estratégias da Companhia	24
4.2	Setor de Atividade – Varejo de Moda	26
4.3	Cenário Macroeconômico	28
4.4	Fluxo de Caixa Descontado	29
4.4.1	Premissas Base do Modelo de Fluxo de Caixa Descontado	29
4.4.2	Premissas Macroeconômicas	29
4.4.3	Premissas Operacionais	30
4.4.4	Premissas de Investimentos	33
4.4.5	Premissas Financeiras	34

4.4.6	Visão Geral do Modelo	36
4.5	Avaliação por Múltiplos.....	41
5	Conclusão	42
	Referências.....	43

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro é essencial para o desenvolvimento econômico de uma nação. É nele que os agentes deficitários encontram outros agentes dispostos a financiar sua atividade, mediante a perspectiva de auferir um retorno com o investimento. Existem uma grande variedade de investimentos disponíveis no mercado, diferindo em níveis de risco e retorno esperado. Portanto, investir não é algo trivial e é algo que demanda conhecimento específico para ajudar a guiar as decisões de investimento.

Existem diversas formas de avaliar investimentos no mercado, variando conforme o tipo de investimento. Para avaliar títulos de renda fixa é possível aplicar modelos de precificação específicos, além de haver análise qualitativa sobre a qualidade do título. Também é possível especular com a renda fixa, ao fazer previsões do cenário futuro dos juros. Para a avaliação de opções, um modelo de precificação muito famoso é o Black-Scholes, sendo importante ferramenta para quem aplica nessa modalidade de investimento. Para a avaliação de ações de empresas, os modelos mais utilizados são o fluxo de caixa descontado e a avaliação por múltiplos de mercado. O fluxo de caixa descontado pode ser utilizado também para diversas outras modalidades de investimento, no entanto seu uso mais conhecido é na avaliação de empresas.

O presente trabalho tem como objetivo realizar a aplicação do modelo de fluxo de caixa descontado e da avaliação por múltiplos de mercado para a Lojas Renner, empresa brasileira do setor de vestuário. O objetivo é estimar o valor intrínseco da companhia a partir de ambos modelos, analisando e comparando os resultados. Para isso, foram coletadas as demonstrações financeiras da empresa, assim como informações relacionadas ao ambiente macroeconômico, ao segmento econômico da empresa e da empresa em si, de modo a fundamentar as premissas apresentadas nos modelos.

Os resultados obtidos com a aplicação do modelo de análise de empresas foram apresentados em uma seção a parte, onde foi dividida em seções contemplando os diversos aspectos de análise da empresa.

Na seção 4.1, foi apresentada a companhia, traçando um breve histórico e apresentando seu modelo de negócios. Também foram analisadas algumas das estratégias de atuação da companhia e que a tornam referência no segmento de moda no Brasil.

Na seção 4.2, é feita uma análise do setor de vestuário no Brasil, onde são apresentadas diversas características do segmento. De modo a obter maior participação de mercado, é mostrado que as companhias devem ficar atentas às novas tendências do segmento, o que pode vir a se tornar um diferencial competitivo em um setor tão fragmentado.

Na seção 4.3 são abordados aspectos do atual cenário macroeconômico brasileiro, na qual a empresa está inserida. É abordado como o cenário atual tem dado indícios positivos, principalmente ao setor de varejo que é tão afetado por bons resultados dos agregados macroeconômicos.

Na seção 4.4, é mostrado como foi conduzida a avaliação pelo modelo de fluxo de caixa descontado. Foram desenvolvidas e apresentadas todas as premissas utilizadas no modelo, além de mostrar como se deu a projeção dos fluxos de caixa da empresa, apresentando finalmente os resultados obtidos com a aplicação do modelo. Em seguida, foi realizado um teste de sensibilidade do modelo em relação ao crescimento na perpetuidade e à taxa de desconto, buscando entender o quão sensível o modelo é em relação a essas variáveis. Em seguida foram apresentados os riscos potenciais ao modelo, onde foram classificados segundo o impacto e a probabilidade de ocorrência.

Por fim, na seção 4.5 foi apresentado com detalhes como foi realizada a aplicação da avaliação por múltiplos de mercado para a Lojas Renner.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A avaliação de empresas se ancora em um conceito muito difundido na teoria de finanças que é o conceito de valor intrínseco. A avaliação do analista de empresas não busca determinar exatamente qual é o valor intrínseco de determinado título, mas que é necessário saber se o valor encontrado é adequado para a tomada de decisão (Graham; Dodd, 2008). Diversos modelos foram desenvolvidos a fim de determinar o valor da empresa, desde o mais simples ao mais sofisticado. Damodaran (2007, p. 6) classifica em três as abordagens de avaliação conforme a seguir:

A primeira, a avaliação pelo fluxo de caixa descontado, relaciona o valor de um ativo ao valor presente dos fluxos de caixa futuros previstos desse ativo. A segunda, a avaliação relativa, estima o valor de um ativo analisando a precificação de ativos comparáveis em relação a uma variável comum [...]. A terceira, a avaliação por direitos contingentes, utiliza modelos de precificação de opções para medir o valor de ativos que compartilham características de opção.

Muitas aplicações para avaliação de empresas têm sido feitas utilizando-se do método do fluxo de caixa descontado. Saurin, Lopes e Costa Junior (2009), por exemplo, tem como objetivo verificar se os modelos do fluxo de caixa descontado e do lucro residual, proporcionam resultados equivalentes ou se existem conflitos metodológicos entre eles e para tanto ele emprega os dois métodos aplicados a uma empresa de energia elétrica. Como resultado os autores mostraram que os métodos têm diferenças significativas.

De forma semelhante ao objetivo do presente trabalho, outros autores aplicaram o modelo de fluxo de caixa descontado para um estudo de caso das Lojas Renner, dentre eles podemos citar Santiago (2016), Lima (2015), Prista (2013), Geremia (2007) e Koch (2019). Este último autor se diferenciou dos demais por aplicar a simulação de monte carlo ao modelo, encontrando um valor para a ação após a aplicação do modelo de fluxo de caixa descontado e outro valor após a aplicação da simulação de monte carlo.

Também realizando a aplicação do modelo de fluxo de caixa descontado, Teixeira (2018) teve como objetivo primário comparar o resultado de vários métodos de avaliação de empresa para a empresa Guararapes, concorrente da Lojas Renner no segmento de varejo de moda. Como resultado, o autor verificou que as metodologias de mensuração de valor que consideram em sua abordagem o conceito

de valor agregado produzem resultados mais próximos à realidade do mercado, enquanto que as abordagens de cunho contábil tendem a apresentar valores dissonantes com a realidade prática.

2.1 AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Na avaliação pelo fluxo de caixa descontado, o valor de um ativo é o valor presente dos fluxos de caixa previstos desse ativo, descontado por uma taxa que reflita o custo de oportunidade dos proprietários de capital (Assaf Neto, 2014). Existem diversas abordagens desse modelo, conforme a seguir:

Tabela 1 – Abordagens do Método do Fluxo de Caixa Descontado

Medida do Fluxo de Caixa	Taxa de Desconto	Avaliação
FCFF – Fluxo de Caixa Livre para a Empresa	WACC – Custo Total de Capital	Valor Total da Empresa = Patrimônio Líquido + Passivo
FCFE – Fluxo de Caixa Livre para o Acionista	Ke – Custo do Capital Próprio Alavancado	Valor do Patrimônio Líquido
Lucro em Excesso (EVA)	WACC	Valor do Goodwill Valor Total da Empresa = Capital Investido + Goodwill
APV – Valor Presente Ajustado	Ke – Custo do Capital Próprio Desalavancado	Valor da Empresa sem Dívidas + Benefícios da Dívida

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2014) pelo autor

2.1.1 Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF)

O presente trabalho tem como objetivo a aplicação do modelo do fluxo de caixa livre para a empresa nas Lojas Renner. Neste modelo é calculado o fluxo de caixa livre para cada período de projeção através do seguinte cálculo (Assaf Neto, 2014):

Figura 1 – Fluxo de Caixa Livre para a Empresa

(=) NOPAT – Resultado Operacional Líquido de IR
(+) Depreciação/Amortização
(=) Fluxo de Caixa Operacional
(–) Investimentos em Capital (CAPEX)
(+/–) Variação do Investimento em Capital de Giro
(=) Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF)

Fonte: Adaptado de (Assaf Neto, 2014) pelo autor

Após encontrar o FCFF de cada período é aplicada a seguinte fórmula geral para o cálculo do valor da empresa (Damodaran, 2007):

$$Valor da Empresa = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{[FCFF_{n+1}/(WACC - g_n)]}{(1+WACC)^n} \quad (1)$$

Onde:

FCFF = Fluxo de caixa livre para a empresa

WACC = Custo médio ponderado de capital

g = Taxa de crescimento na perpetuidade

n = Número total de períodos projetados

$[FCFF_{n+1}/(WACC - g_n)]$ = Valor terminal da empresa

De acordo com Póvoa (2007, p. 105), “o objetivo de um analista não deve ser acertar o preço estimado exato de uma ação. Por isso, os testes de sensibilidade são muito importantes”. Os testes de sensibilidade podem considerar variáveis importantes da avaliação, como a taxa de desconto por exemplo, e avaliar qual seria a sensibilidade do resultado do modelo em relação a essa variável.

2.1.2 Taxa de Crescimento na Perpetuidade

A taxa de crescimento na perpetuidade, que pode ser entendida como a taxa de crescimento do NOPAT (lucro operacional após o imposto de renda e contribuição social), pode ser calculada, segundo Copeland, Koller e Murrin (2002), da seguinte forma:

$$g = ROIC \times IR \quad (2)$$

Onde:

g = Taxa de crescimento na perpetuidade, ou taxa de crescimento do NOPAT

ROIC = Taxa prevista de retorno sobre o novo investimento líquido

IR = Taxa de investimento, ou a porcentagem do NOPAT reinvestida na empresa

2.1.3 Valor Terminal

O valor terminal é o valor atribuído à empresa após o período explícito de projeção dos fluxos de caixa. Dentre as possíveis formas de calcular o seu valor, a forma mais consistente de estimá-lo é pressupor que os fluxos de caixa crescerão a uma taxa estável, que poderá ser sustentada por tempo indeterminado, após o ano terminal (Damodaran, 2007). A fórmula abaixo mostra que o valor terminal é calculado considerando o crescimento perpétuo do fluxo de caixa do período seguinte ao período explícito de projeção e descontado pelo custo de capital da firma.

$$Valor\ Terminal = \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g} \quad (3)$$

Onde:

$FCFF_{n+1}$ = Fluxo de caixa livre para a empresa no ano após o período explícito

WACC = Custo médio ponderado de capital

g = Taxa de crescimento na perpetuidade

Outra abordagem de como calcular o valor terminal é utilizando a fórmula que parte dos vetores de valor da empresa para calcular o $FCFF_{n+1}$, ficando a fórmula da seguinte forma (Copeland; Koller; Murrin, 2002):

$$Valor\ Terminal = \frac{NOPAT_{n+1} \times (1 - g / ROIC)}{WACC - g} \quad (4)$$

Onde:

$NOPAT_{n+1}$ = Nível normalizado do NOPAT no ano após o período de previsão explícita

ROIC = Taxa prevista de retorno sobre o novo investimento líquido

WACC = Custo médio ponderado de capital

g = Taxa prevista de crescimento do NOPAT na perpetuidade

2.1.4 Investimentos em Capital (CAPEX)

Para o cálculo do fluxo de caixa livre para a empresa são considerados gastos de investimentos como os investimentos em capital e em capital de giro. O CAPEX representa todos os gastos de capital da empresa, os quais incluem bens tangíveis e intangíveis com vida útil esperada superior a um ano (Assaf Neto, 2014).

2.1.5 Capital de Giro

O capital de giro representa o quanto a empresa necessita de recursos para manter suas atividades funcionando. A necessidade de capital de giro de uma empresa é igual a diferença entre o seu ativo circulante cíclico e o seu passivo circulante cíclico (Marion, 2012). As contas a serem consideradas devem ser cíclicas, operacionais ou recorrentes, pois deve ser uma conta diretamente ligada ao ciclo operacional da empresa. Alterações no nível de atividade e nos prazos operacionais são fatores significativos que alteram o volume necessário de capital de giro.

2.1.6 Custo Médio Ponderado de Capital

No modelo de fluxo de caixa livre para a empresa, a taxa de desconto utilizada para trazer os fluxos futuros a valor presente é o custo médio ponderado de capital (WACC). O custo médio ponderado de capital é uma taxa mínima de atratividade dos proprietários de capital (credores e acionistas), e o seu cálculo é realizado a partir da seguinte fórmula (Assaf Neto, 2014):

$$WACC = \left(K_e \times \frac{E}{D+E} \right) + \left[K_d \times \frac{D}{D+E} \times (1 - T) \right] \quad (5)$$

Onde:

WACC = *Weighted average cost of capital* (custo médio ponderado de capital)

K_e = Custo do capital próprio

K_d = Custo do capital de terceiros

$D = Debt$ (valor de mercado da dívida)

$E = Equity$ (valor de mercado do patrimônio líquido)

$T =$ Alíquota de imposto

$D + E =$ Valor de mercado da empresa

Há variações na fórmula para o caso de a empresa apresentar tanto ações ordinárias quanto preferenciais, o que adicionaria mais um fator de ponderação à fórmula para incluir o custo do capital preferencial. De acordo com Copeland, Koller e Murrin (2002) esse fator de ponderação adicional seria o custo de capital preferencial (K_p) multiplicado por P / V , onde P é o valor de mercado do capital preferencial e V é o valor de mercado da empresa. Esse fator de ponderação seria somado à fórmula apresentada acima, e o valor da empresa que antes era representado por $D + E$ agora teria que ser substituído por $D + E + P$, contemplando também o valor de mercado do capital preferencial no valor total da empresa.

2.1.7 Custo do Capital Próprio

O custo do capital próprio (K_e) é geralmente calculado pelos analistas de ações através do modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). De acordo com Póvoa (2007) a adoção do modelo CAPM para estimar a taxa de desconto é aconselhável, pois embora o modelo seja simples, é favorável a relação custo/benefício em adotá-lo em detrimento de modelos mais complexos. Ainda de acordo com Póvoa (2007), caso o analista queira tornar mais complexa a busca pela taxa de desconto, é aconselhável partir de um modelo simples como o CAPM e, a partir daí, adicionar algo ao modelo, como, por exemplo, realizar ajustes posteriores ao cálculo do Beta, ou a soma de algum outro risco relevante mensurado pelo analista. A fórmula padrão do CAPM é a seguinte (Póvoa, 2007):

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (6)$$

Onde:

$K_e =$ Custo do capital próprio

$R_f =$ Retorno do ativo livre de risco

R_m = Retorno do mercado de ações

β = Beta da empresa

Alguns ajustes podem ser feitos no modelo base do CAPM quando este é aplicado às condições de mercado típicas de economias emergentes (Assaf Neto, 2014). Diante dessa realidade, o custo de capital é melhor mensurado tendo como referência o mercado de uma economia mais consolidada, devendo incluir em seu cálculo o prêmio de risco país (Assaf Neto, 2014). Dessa forma, o prêmio de risco país seria adicionado ao final da fórmula do CAPM, enquanto os outros parâmetros do modelo seriam correspondentes ao mercado dos EUA, escolhido como *benchmark*. Por fim, para encontrar o custo do capital próprio na moeda nacional deve-se excluir o efeito da taxa de inflação dos EUA e acrescentar a taxa de inflação do Brasil (Assaf Neto, 2014).

2.1.8 Beta

“O Beta mede o risco de uma empresa em relação ao risco sistemático (não diversificável) de mercado” (Assaf Neto, 2014, p.74). O Beta apurado de uma empresa representa o risco do seu negócio e o risco financeiro, por isso é possível usar a abordagem de Hamada de desalavancar o Beta eliminando assim o efeito da dívida (Assaf Neto, 2014). A fórmula do Beta de Hamada é a seguinte (Damodaran, 2007):

$$\beta_L = \beta_U \times \left[1 + \frac{D}{E} \times (1 - T)\right] \quad (7)$$

Onde:

β_L = Beta alavancado

β_U = Beta desalavancado

D = *Debt* (valor de mercado da dívida)

E = *Equity* (valor de mercado do patrimônio líquido)

T = Alíquota de imposto

2.1.9 Custo do Capital de Terceiros

O custo do capital de terceiros (K_d) equivale ao custo atual que uma empresa incorre ao obter empréstimos e financiamentos no mercado (Assaf Neto, 2014). Portanto, é possível estimar o custo da dívida a partir da análise do custo das emissões de dívida da companhia, principalmente as emissões mais recentes.

2.2 AVALIAÇÃO RELATIVA

Na avaliação relativa, ou avaliação por múltiplos, estima-se o valor de um ativo analisando a precificação de ativos similares, e para fazer essa comparação deve-se começar pela conversão dos preços em múltiplos, padronizando os preços, e em seguida comparando os múltiplos entre empresas que definimos como comparáveis (Damodaran, 2007). “Uma empresa comparável é aquela com fluxos de caixa, potencial de crescimento e risco similares à empresa objeto da avaliação” (Damodaran, 2007, p. 172).

Damodaran (2007) diz que para comparar o valor de empresas similares, é necessário padronizar os valores de alguma forma, e propõe que esses valores possam ser padronizados em relação aos lucros gerados pelas empresas, ao valor contábil ou ao custo de reposição das próprias empresas, às receitas geradas, ou a indicadores específicos de um segmento.

Por fim, Damodaran (2007) descreve quatro passos básicos para a utilização da avaliação por múltiplos, conforme apresentadas a seguir:

1. **Testes de Definição:** O primeiro passo é assegurar que o múltiplo esteja definido de forma consistente e seja mensurado com uniformidade entre as empresas objeto de comparação.
2. **Testes Descritivos:** O segundo passo é ter noção sobre o valor alto, baixo ou típico do múltiplo no mercado. Ou seja, conhecer as características de distribuição de um múltiplo é essencial no seu uso para identificação de empresas subavaliadas ou o contrário.
3. **Testes Analíticos:** O terceiro passo é analisar o múltiplo e compreender não só quais fundamentos determinam esse múltiplo, mas também como modificações nesses fundamentos impactam alterações no múltiplo.

4. **Testes de Aplicação:** O último passo é identificar as empresas certas para comparação e controlar as diferenças que possam persistir entre elas.

3 METODOLOGIA

A pesquisa a ser realizada é uma pesquisa exploratória, onde será estudada a empresa em análise em busca do objetivo de encontrar o seu valor intrínseco a partir da aplicação do método de fluxo de caixa descontado. A abordagem da pesquisa possui tanto caráter quantitativo quanto qualitativo. A abordagem quantitativa se dá em função de se tratar do uso de um modelo matemático na qual será utilizado os valores numéricos como base para a sua aplicação. O aspecto qualitativo provém da análise de documentos e relatórios tanto da empresa, como do cenário macroeconômico e do segmento de atuação da empresa, que auxiliarão na criação das premissas que serão utilizadas no modelo quantitativo.

O procedimento de coleta de dados será a análise de documentos, onde serão estudados os aspectos qualitativos e quantitativos concernentes à empresa Lojas Renner, de modo a entender melhor sobre os aspectos essenciais que permeiam a empresa para que seja possível estabelecer as premissas do modelo quantitativo e sua posterior aplicação. Pode-se destacar como principais fontes de dados, as seguintes: relatórios e documentos disponibilizados pela empresa Lojas Renner; reportagens diversas com informações relevantes em revistas e sites especializados; bancos de dados econômicos e financeiros obtidos de fontes especializadas; documentos e relatórios que sejam de interesse para obtenção de informações diversas; e livros referentes aos temas de interesse.

3.1 USO DOS DADOS E PROCEDIMENTOS OPERACIONAIS

Em um primeiro momento foi realizada a análise econômico-financeira da Lojas Renner a partir de dados obtidos do seu balanço patrimonial (BP) e da sua demonstração de resultado do exercício (DRE) de 2005 até o primeiro trimestre de 2023. O objetivo é compreender melhor os aspectos quantitativos da empresa, de forma a também compreender que aspectos qualitativos estão por trás dos números.

Em seguida buscou-se entender mais sobre a empresa e como ela gera valor no mercado, sendo estudado mais sobre os aspectos qualitativos da empresa a partir de leituras diversas. Também buscou-se compreender melhor sobre o cenário macroeconômico na qual a empresa está submetida, a partir de relatórios e outros conteúdos relacionados. Foi feito também um estudo sobre o setor de atividade da

companhia, a partir de relatórios relacionados ao assunto e de divulgação de sites especializados sobre aspectos relevantes ao tema.

A partir do estudo dos aspectos mencionados anteriormente, os esforços se concentraram na criação das premissas a serem utilizadas no modelo quantitativo de fluxo de caixa descontado. Foi escolhida a utilização da métrica de fluxo de caixa livre para a empresa, sendo essa a métrica que seria projetada para o futuro, e posteriormente trazida a valor presente pela taxa de desconto para encontrar o valor intrínseco das ações da empresa. Os fluxos de caixa serão projetados para um período explícito de 7 anos (até 2029). Após estabelecidas as premissas operacionais do modelo e encontrados os fluxos de caixa projetados, o passo seguinte seria o estabelecimento das premissas financeiras, ou seja, encontrar a taxa de desconto. Para a taxa de desconto, foram utilizados dados dos sites Investing, Ipeadata, Damodaran Online, B3, InfoMoney, Fundamentus e os sites de RI das companhias do segmento de vestuário, onde foram pegos os demonstrativos de resultados das companhias. Após isso foi possível encontrar o valor intrínseco das ações da Lojas Renner pelo método do fluxo de caixa descontado. Por fim, foi feito o teste de sensibilidade do resultado em relação ao crescimento na perpetuidade (g) e à taxa de desconto (WACC) e, também, evidenciados riscos potenciais ao modelo, onde foram classificados quanto ao seu impacto e probabilidade de ocorrência.

Em seguida, foi realizada a avaliação por múltiplos de mercado, utilizando dados obtidos dos sites Investing, B3, InfoMoney e Fundamentus, além de utilizar informações obtidas nos demonstrativos financeiros das companhias comparáveis. Com a aplicação desse método de avaliação, foi possível encontrar o valor intrínseco das ações da Lojas Renner, podendo-se comparar com o resultado obtido anteriormente pelo fluxo de caixa descontado.

4 RESULTADOS

Nesta seção serão apresentados os resultados da pesquisa e análise realizadas para a empresa Lojas Renner.

4.1 SOBRE A COMPANHIA

Pelo que consta em Lojas Renner (2023b), a história da Renner começou no ano de 1912, quando o grupo A. J. Renner iniciou uma indústria fabril em Porto Alegre no Rio Grande do Sul. Mas foi somente em 1922 que a empresa inaugurou o seu primeiro ponto de venda para a comercialização de artigos têxteis. Com o passar dos anos, a empresa ampliou o seu mix de produtos e, a partir de 1940, tornou-se uma loja de departamento.

Ainda segundo Lojas Renner (2023b), após período de crescimento, o grupo A. J. Renner resolveu separar as empresas que o formavam, constituindo, no ano de 1965, a Lojas Renner S.A., denominação que mantém até os dias atuais. Ao final de 1991, a companhia passou por uma completa reestruturação, onde o modelo de loja de departamentos foi substituído pelo conceito de loja de departamento com especialização em moda.

Com o sucesso da reestruturação, como consta em Lojas Renner (2023b), a companhia iniciou seu plano de expansão, abrindo lojas em diversos estados, até que, em 1998, teve seu controle acionário transferido para a empresa J. C. Penney Brasil Investimentos Ltda. Em 2005, a J. C. Penney vendeu todas as suas ações na bolsa, deixando a companhia sem acionista controlador. Foi nesse momento que a Lojas Renner ficou com 100% das suas ações em circulação no mercado, sendo considerada a primeira Corporation do Brasil.

O plano de expansão da Lojas Renner foi bem sucedido e fez da companhia a maior varejista de moda do Brasil em termos de faturamento bruto. Atualmente atua no mercado por meio dos seguintes negócios apresentados por Lojas Renner (2023b):

- **Renner:** É o principal negócio da companhia, sendo responsável por 92% da sua receita líquida total. Atua no segmento de varejo de moda desenvolvendo roupas, calçados e moda íntima para mulheres, homens, adolescentes e crianças, e possui 20 marcas próprias incluindo marcas de acessórios e cosméticos. Até o final de 2022 a Renner possuía 422 lojas (incluindo 10 no

Uruguai e 4 na Argentina) com cerca de 88% delas localizadas em shopping centers.

- **Camicado:** É uma marca especializada em varejo no segmento casa e decoração. Foi adquirida em 2011, e é a maior varejista nacional neste segmento. Em 2022, a marca fechou o ano com 123 lojas em operação, com presença em todas as regiões do país.
- **Youcom:** É uma marca de moda e lifestyle voltada ao público jovem. Lançada em 2013, se destaca por produtos com alto apelo de moda, conectados ao comportamento e necessidades do consumidor jovem. No ano de 2022, a marca teve 114 lojas em operação, presentes em todas as regiões do Brasil.
- **Ashua:** É uma marca voltada à moda curve e plus size. Lançada em 2016 no e-commerce, ampliou suas atividades para lojas físicas e encerrou 2022 com 13 lojas em operação.
- **Realize CFI:** A Realize CFI atua no setor de serviços financeiros e apoia desde a fidelização e conveniência dos clientes até a oferta de soluções financeiras para fornecedores. Administra o “Cartão Renner”, cartão próprio emitido pela empresa, e está sempre em busca de melhor atender as necessidades dos clientes.
- **Repassa:** É uma plataforma online de revenda de roupas, calçados e acessórios. É uma startup nativa digital, fundada em 2015, e adquirida em 2021. O negócio está alinhado com o objetivo da companhia de estimular o consumo consciente e a ampliação da vida útil das peças, com a sustentabilidade no centro de tudo.
- **Uello:** É uma logtech nativa digital de entregas de última milha. Adquirida em 2022, tem foco em experiência e gestão em tempo real, fundamental para um last mile mais eficiente e com mais velocidade e qualidade.

A Lojas Renner criou internamente a cultura do encantamento, onde busca sempre encantar seus clientes, oferecendo-os a melhor experiência possível sempre tentando superar suas expectativas durante toda a jornada de compra. Com base na cultura do encantamento a companhia avança de forma importante no desenvolvimento de seu ecossistema de moda e lifestyle, ampliando a oferta de valor em todas as etapas da jornada do consumidor. Segundo Lojas Renner (2023b),

atualmente a companhia é um dos maiores ecossistemas de moda e lifestyle do Brasil, sendo movida pelo encantamento do cliente, qualidade, obstinação por resultados, cultura de dono, foco em pessoas e sustentabilidade.

4.1.1 Estratégias da Companhia

A Lojas Renner tem investido continuamente no desenvolvimento de seu ecossistema, com o objetivo de ser referência em moda e lifestyle, em experiência ao consumidor e em moda sustentável. Dessa forma a companhia tem uma evolução contínua de seu modelo de negócio e potencialização da sua plataforma. Cada componente presente no ecossistema de moda e lifestyle da companhia representa parte de sua estratégia. Ampliar a base de clientes ativos do ecossistema é fator de extrema importância para as ambições da companhia. Na figura abaixo é possível observar a composição do ecossistema de moda e lifestyle da Lojas Renner.

Figura 2 – Ecossistema de Moda e Lifestyle



Fonte: Lojas Renner (2023b)

A Lojas Renner é líder no varejo de moda no Brasil. A empresa mostra muita resiliência mesmo em tempos difíceis, apresentando um desempenho financeiro consistente mesmo em situação de crise econômica. A seguir serão apresentadas algumas das estratégias que ajudam a explicar o porquê de a empresa se destacar no setor de varejo brasileiro:

- **Omnicanalidade:** O objetivo da omnicanalidade é oferecer uma experiência consistente e integrada para o cliente ao longo da sua jornada de compra. Esta é uma tendência do e-commerce, e cada vez mais a opção pelo omni se mostra necessária. Em linha com essa tendência, a Renner tem investido

continuamente para oferecer uma maior integração entre todos os canais de comunicação e vendas da empresa aos clientes. Portanto, a empresa visa oferecer uma experiência omni completa, com a integração total do ambiente físico e online, o que resulta em maior fidelização e recorrência.

- **Excelência na Gestão Logística:** No âmbito da logística, segundo Lojas Renner (2023b), a companhia conta com 4 centros de distribuição (CD), um deles recém inaugurado. Este novo CD traz novas tecnologias de automação que precisam ser implementadas, além de ser totalmente omni, trazendo maior integração entre a operação física e digital, tendo 100% da sua operação feita por SKU. Com isso, a empresa consegue exercer uma melhor administração dos estoques, proporcionar uma resposta mais rápida e eficiente à demanda, obter menores remarcações, maior produtividade e abastecimento de lojas mais assertivos. A empresa também conta com uma estrutura de tecnologia e dados avançada, de forma a permitir a identificação das tendências e necessidades do mercado e a realização de previsões de demanda mais precisas e eficientes, inclusive com o uso de IA. Dessa forma, é possível alocar as coleções considerando as diferentes características que cada região possui.
- **Plano de Expansão:** A Lojas Renner atua com uma estratégia de expansão agressiva dos negócios. Segundo Lojas Renner (2023b), o objetivo para os próximos 5 a 7 anos é abrir cerca de 155 novas lojas da Renner, cerca de 16 Camicado, 89 Youcom e 47 Ashua. Além do plano de expansão de lojas físicas, a companhia também está atuando fortemente para expandir seus números no online, com investimentos tecnológicos em andamento para o desenvolvimento de uma plataforma de marketplace mais completa.
- **Conteúdo e Branding:** A Renner tem a estratégia de produzir conteúdo relevante que seja adequado para cada canal de contato com o cliente. De acordo com Lojas Renner (2023b), como resultado, a companhia se tornou a varejista brasileira com mais seguidores nas redes sociais. O objetivo da empresa é gerar engajamento, se tornando referência em moda ao longo de toda a jornada de compra do cliente. Para alcançar esse objetivo, a empresa executa campanhas online que envolvem campanhas de comunicação e coleções cápsulas, com ênfase para as datas comemorativas, focando em produção de conteúdo com base em temas que são tendência no momento, com parcerias com influenciadores.

- **Coleções 100% Digital:** Segundo Farias (2022), a Renner faz o lançamento de coleções criadas por meio de desenvolvimento 3D, totalmente digitais, e as expõe em uma loja feita em realidade virtual. A prova de roupas é realizada por um manequim virtual, onde é possível visualizar os itens por todos os ângulos. Com essa iniciativa a companhia espera reduzir custos, tempo e minimizar o impacto ambiental.
- **Estratégia ESG:** A sustentabilidade é um dos valores da marca, e segundo Lojas Renner (2023b), a companhia busca: ter produtos menos impactantes ambientalmente; reduzir as emissões de CO₂; ter maior participação de energias renováveis de baixa emissão. Os compromissos ambientais da empresa visam acelerar o desenvolvimento de soluções assertivas, com o objetivo de promover uma operação mais sustentável e oferecer aos clientes opções de consumo consciente.

4.2 SETOR DE ATIVIDADE – VAREJO DE MODA

O segmento de varejo de moda possui grandes categorias que o formam como roupas, calçados, acessórios e roupas esportivas. Nesse setor, o Brasil é um dos maiores países em termos de demanda, tendo se tornado um importante centro consumidor.

Gráfico 1 – Receita Anual do Setor de Vestuário no Brasil



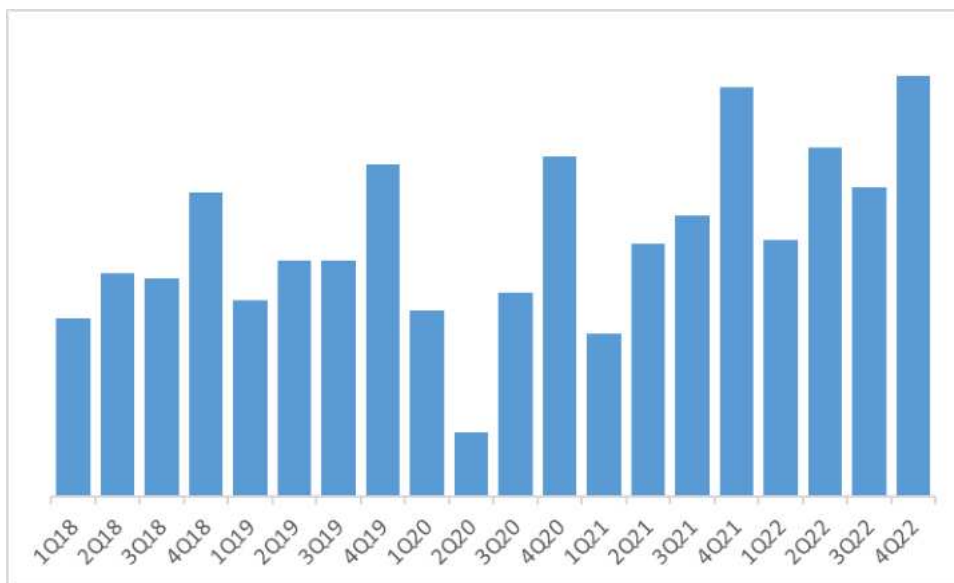
Fonte: Statista (2023)

No gráfico é possível observar que apesar do recuo no ano da pandemia de covid-19, o setor obteve crescimento a cada ano. No entanto, o setor cresceu com

CAGR de 4,37%, que em comparação com o CAGR do IPCA, de 6,14%, no mesmo período, mostra que o crescimento real foi negativo.

No setor de vestuário é possível observar o efeito da sazonalidade nas receitas. No gráfico a seguir é possível observar a tendência de melhores resultados ao longo dos trimestres do ano, com o pico de vendas ocorrendo no último trimestre, o que ocorre em função das festas de fim de ano e de eventos como a Black Friday.

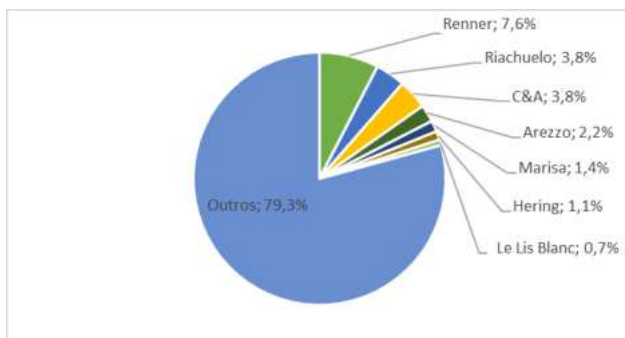
Gráfico 2 – Receita Líquida de 5 dos Maiores Players por Trimestre



Fonte: Demonstrativos Financeiros das Cias.

O setor de vestuário no Brasil tem a característica de ser bastante fragmentado, no entanto o setor tem potencial de maior consolidação muito em função de ainda existir espaço de crescimento em centros menores e pela capacidade dos players lidarem com alta escala.

Gráfico 3 – Market Share do Setor de Vestuário no Brasil



Fonte: Demonstrativos Financeiros das Cias. e Statista (2023)

A busca por maior participação de mercado também está relacionada na capacidade dos players de conseguirem seguir as novas tendências do setor. O e-commerce cada vez mais se torna relevante e a tendência é que os varejistas se concentrem mais na experiência online e omnichannel esperada pelos consumidores, mantendo lojas menores e mais produtivas.

O fast fashion acaba sendo bastante afetado pelo uso cada vez maior das redes sociais pelos players no e-commerce. O consumidor tem acesso rápido às novas tendências do mercado, gerando uma demanda que é melhor aproveitada por players que conseguem aderir ao design rapidamente e utilizar sistemas de cadeia de distribuição eficientes para trazer a tendência ao mercado o mais rápido possível.

4.3 CENÁRIO MACROECONÔMICO

O cenário macroeconômico atual (ano de 2022, início de 2023) é de alta taxa de juro, preocupação com a inflação e expectativa de aprovação de reformas na esfera política. Nos últimos meses, o desempenho da economia brasileira tem surpreendido positivamente. As expectativas para o crescimento econômico têm sido sistematicamente revistas para cima, em meio a uma inflação declinante desde o início do ano (2023). A perspectiva do cenário é de gradual relaxamento monetário, corroborado também pelas expectativas mais favoráveis do mercado em relação às perspectivas para a política econômica.

Segundo Junqueira (2023), existem reformas em pauta no momento que buscam fazer alterações nos tributos cobrados, promover aprimoramentos regulatórios e aumentar a eficiência nos mercados. O impacto das reformas ainda é incerto, mas a expectativa é que elas avancem tornando o ambiente mais favorável. A expectativa é que essas ações do governo aliadas a medidas que reduzam o endividamento público aumentem o potencial de crescimento do país.

As projeções do crescimento real do PIB para 2023 giram em torno de 2,2% (Economia em dia, 2023) (Itaú, 2023). Para que as projeções de crescimento sigam positivas, é importante que a autoridade monetária não mantenha a taxa de juro em níveis muito elevadas por muito tempo, por este ser um fator que pressiona o nível de atividade para baixo. A taxa Selic encontra-se atualmente (em 2023) em 13,75% ao ano e espera-se que ainda esse ano haja redução no seu valor.

Embora o cenário ainda seja desafiador, números do trimestre encerrado em abril de 2023 mostram que o nível de desemprego, em 8,5% (Ferrari, 2023), é o menor desde 2015, o que indica perspectivas de melhoras do cenário no curto/médio prazo. Esse fato implica em maior nível de confiança do consumidor e consequentemente teríamos um cenário mais favorável às vendas do varejo, mesmo que ainda estejam altos os níveis de endividamento das famílias.

4.4 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Para a aplicação do modelo de fluxo de caixa descontado foi utilizado os demonstrativos financeiros da Lojas Renner, retirado de Lojas Renner (2023a), servindo de base para a projeção do fluxo de caixa da companhia. Nesta seção serão explicadas as premissas utilizadas no modelo, assim como será analisado ao final o resultado da avaliação realizada.

4.4.1 Premissas Base do Modelo de Fluxo de Caixa Descontado

As projeções realizadas tiveram como objetivo encontrar o fluxo de caixa livre para a empresa (FCFF) estimados até o ano de 2029, ou seja, um período explícito de 7 anos.

4.4.2 Premissas Macroeconômicas

As premissas macroeconômicas consideradas para o modelo foram baseadas em informações divulgadas pelo Itaú BBA e pelo DEPEC do Bradesco. No quadro a seguir é possível observar as premissas consideradas, lembrando que os valores projetados para 2026 serão considerados fixos até o final do período de projeção do modelo.

Quadro 1 – Premissas Macroeconômicas

	2023*	2024*	2025*	2026*
Inflação (IPCA)	5,29%	4,39%	3,50%	3,50%
PIB Real	2,34%	1,45%	1,89%	1,74%
Taxa Selic	12,25%	10,00%	9,50%	9,50%
Taxa de Desemprego (Média)	8,02%	7,98%	7,96%	8,27%
Rendimento Médio Real	0,76%	1,32%	0,80%	0,41%
Vendas no Varejo	0,21%	-0,73%	2,00%	2,00%

Fonte: Itaú (2023) e Economia Em Dia (2023)

A expectativa para o cenário macroeconômico é de melhora gradual conforme haja a contenção da inflação e queda na taxa de juro. A inflação esperada para 2023 ainda está acima meta, no entanto é esperado que nos anos seguintes a inflação esteja contida dentro dos limites estabelecidos pela autoridade monetária. As projeções para o PIB e para o desemprego indicam expectativa de boas condições para o comércio varejista, embora as projeções para o mesmo não sejam tão otimistas a priori. Quanto à taxa Selic, a expectativa é de queda para 12,25% nesse ano e de contínuas quedas nos anos seguintes, o que favorecerá o setor de varejo.

4.4.3 Premissas Operacionais

4.4.3.1 Receitas

Para projetar a receita líquida de vendas de varejo serão utilizadas as seguintes premissas: (i) as Lojas Renner irão aplicar seu plano de expansão que visa alcançar cerca de 573 lojas da Renner, 126 da Camicado, 200 da Youcom e 60 da Ashua nos próximos 7 anos; (ii) projeção de inaugurações líquidas de lojas constante por ano; (iii) receita líquida das mesmas lojas por m² cresce no mesmo nível que a inflação esperada; (iv) receita líquida das novas lojas por m² sendo igual a metade da receita líquida das mesmas lojas.

Quadro 2 – Estimação da Receita Líquida de Vendas de Varejo

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Renner							
Quantidade de lojas Renner	460	489	518	547	576	605	633
Inaugurações líquidas de lojas Renner	25	29	29	29	29	29	28
Média da área de vendas da Renner (mil m ²)	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69
Receita líquida Renner (R\$ mil) por m ²	15,2	15,9	16,4	17,0	17,6	18,2	18,8
Crescimento da receita líquida da Renner (%)	8,3%	10,7%	9,8%	9,5%	9,1%	8,8%	8,5%
Receita líquida Renner (R\$ mil) por m ² (Novas Lojas)	7,6	7,9	8,2	8,5	8,8	9,1	9,4
Camicado							
Quantidade de lojas Camicado	112	114	116	118	120	123	126
Inaugurações líquidas de lojas Camicado	(11)	2	2	2	2	3	3
Média da área de vendas da Camicado (mil m ²)	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45
Receita líquida Camicado (R\$ mil) por m ²	12,7	13,2	13,7	14,2	14,7	15,2	15,7
Crescimento da receita líquida da Camicado (%)	18,6%	0,4%	5,3%	5,3%	5,3%	5,7%	6,1%
Receita líquida Camicado (R\$ mil) por m ² (Novas Lojas)	6,3	6,6	6,8	7,1	7,3	7,6	7,8
Youcom							
Quantidade de lojas Youcom	124	137	150	163	176	188	200
Inaugurações líquidas de lojas Youcom	10	13	13	13	13	12	12
Média da área de vendas da Youcom (mil m ²)	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Receita líquida Youcom (R\$ mil) por m ²	21,8	22,8	23,6	24,4	25,2	26,1	27,0
Crescimento da receita líquida da Youcom (%)	11,6%	14,5%	13,8%	12,9%	12,1%	11,1%	10,3%
Receita líquida Youcom (R\$ mil) por m ² (Novas Lojas)	10,9	11,4	11,8	12,2	12,6	13,1	13,5

Fonte: Elaborado pelo autor

O CAGR estimado, após a projeção da receita líquida de vendas de varejo, foi de 9,25%, abaixo do CAGR dos últimos 7 anos que foi de 11,36% e o SSS (vendas em mesmas lojas) projetado foi de 6,4% na média. A receita líquida de serviços financeiros foi projetada aplicando-se um CAGR de 11,9%, pouco superior ao da receita de varejo, refletindo o padrão histórico.

4.4.3.2 Custos

A margem bruta é bastante impactada pela performance das vendas das coleções da época, o que impacta no nível de remarcações de preços, resultando em flutuações no seu valor. Historicamente a companhia conseguiu melhorar a margem sutilmente ao longo dos anos até atingir o maior valor, de 56,48%, em 2018. Nesse sentido a margem bruta projetada foi o valor médio dos últimos 8 anos, excluindo o ano de pandemia.

Os custos dos serviços financeiros tiveram uma piora significativa em 2022, ano que se caracterizou por inflação elevada, taxa de juros crescente, e um ambiente de incertezas gerado pelas eleições. Para os próximos anos espera-se que o país tenha uma queda nos níveis inflacionários e redução gradativa da taxa de juro. Nesse

sentido foi projetada uma melhora nos próximos 2 anos até recuar para aproximadamente 2,5% da receita líquida de serviços financeiros.

4.4.3.3 Despesas Gerais de Vendas e Administrativas

As despesas de vendas têm seu valor bastante relacionado à receita líquida de vendas de varejo. Nesse sentido, foram projetadas a partir da média dos últimos 8 anos do seu percentual sobre a receita de varejo. Das despesas gerais e administrativas espera-se uma melhora após normalização da operação do centro de distribuição de Cabreúva recém inaugurado e pela expectativa de ajustes operacionais melhorando o nível das despesas. Foi projetada uma melhora ao longo dos anos até alcançar 9,0% da receita de varejo. Os outros resultados operacionais foram projetados em 2,01% da receita de varejo.

4.4.3.4 Despesas de Serviços Financeiros

Após passar o período de pandemia (2020 e 2021) as despesas de serviços financeiros se mantiveram praticamente estáveis em relação aos níveis de carteira ativa. Para os próximos anos espera-se que o nível das despesas se mantenha estável no nível de 29,06% da receita líquida de serviços financeiros.

4.4.3.5 Perdas Líquidas em Crédito

Em 2022 as perdas líquidas seguiram impactadas em razão da continuidade do contexto macroeconômico mais difícil e de maior endividamento das famílias, resultando em maior provisionamento de perdas. Esse impacto também foi visto no difícil ano de 2020 em função da pandemia de covid-19.

Vislumbrando um cenário de melhoras no nível de inflação e queda na taxa de juro, o nível de perdas líquidas foi projetado de forma a decrescer ao longo dos anos até normalizar aos níveis históricos, em torno de 36% da receita líquida de serviços financeiros em 2025 em diante.

4.4.3.6 Imposto de Renda

Assume-se uma alíquota marginal de 27,05% em relação ao EBIT (lucro antes dos juros e do imposto de renda).

4.4.3.7 Depreciação e Amortização

A taxa média de depreciação/amortização utilizada nas projeções será a média dos últimos 3 anos, no valor de 16,87% ao ano.

4.4.3.8 Crescimento na Perpetuidade (g)

Após o período explícito será assumido um crescimento na perpetuidade de 3% ao ano, equivalente à meta de inflação no longo prazo.

4.4.4 Premissas de Investimentos

4.4.4.1 Investimentos em Capital (CAPEX)

Os investimentos em ativo fixo dependem da vontade da companhia em expandir seu nível de atividade. A previsão da própria companhia é alcançar cerca de 573 lojas da Renner, 126 da Camicado, 200 da Youcom e 60 da Ashua nos próximos 7 anos. Por isso espera-se que a companhia mantenha ou aumente os níveis de investimentos atuais.

Na linha de investimentos em novas lojas, a projeção é que a companhia mantenha o nível de CAPEX/nova loja de 2022 e que este valor aumente em linha com a inflação esperada para os anos seguintes. Os valores projetados para a linha de remodelação de instalações estão considerando a razão investimento/área de vendas de mesmas lojas. Partindo do valor obtido no último ano, espera-se que este cresça em função da inflação esperada.

Assume-se que o crescimento do nível de atividade esteja ligado aos gastos da companhia em ativo fixo. Por esse motivo espera-se que as outras três linhas de CAPEX, sendo elas sistemas e equipamentos de tecnologia, centros de distribuição e

outros investimentos, cresçam no nível do crescimento da receita líquida de vendas de varejo. O valor projetado do primeiro ano de projeção da linha de logística (centros de distribuição) será o valor de R\$ 51,9 milhões, de acordo com projeções divulgadas pela própria companhia. A linha de outros investimentos partirá do valor médio projetado de R\$ 11,3 milhões em 2023.

4.4.4.2 Capital de Giro

A necessidade de capital de giro (NCG) foi calculada a partir da diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional. Historicamente a companhia opera com uma média de R\$ 3,23 milhões de NCG/Loja. No entanto, no último ano o NCG/Loja foi de R\$ 4,83 milhões. A companhia divulgou que deve investir novos R\$ 414,3 milhões em capital de giro. A partir disso foi estabelecida a premissa de que a empresa iria, ao longo dos anos, voltar a ter níveis de NCG/Loja próximos à média histórica, por isso foi projetado um decréscimo constante desse valor até normalizar em torno da média a partir de 2027.

4.4.5 Premissas Financeiras

4.4.5.1 Taxa de Desconto

A taxa de desconto aplicada ao modelo será o WACC (custo médio ponderado de capital). No cálculo será aplicado o modelo CAPM para encontrar o custo de capital dos acionistas (K_e), e o custo do capital de terceiros (K_d) será calculado a partir de informações divulgadas pela companhia. O custo do capital próprio (K_e) será calculado a partir de dados do mercado americano para depois adequá-lo ao mercado brasileiro, aplicando o prêmio de risco país e o diferencial de inflação.

- **Rentabilidade do ativo livre de risco:** Utilizou-se a média do rendimento do U.S. T-bond 10y, de 19/06/2013 até 19/06/2023 (10 anos - Diário), retirado de Investing (2023a). O valor encontrado foi de 2,23% ao ano.
- **Prêmio pelo risco de mercado:** Utilizou-se a média do prêmio de risco americano (S&P 500 - T-bond), desde 1928 até 2022 (94 anos - Anual), retirado de Damodaran Online (2023). O valor encontrado foi de 6,64% ao ano.

- **Beta – Risco do ativo em relação ao mercado:** Para o cálculo do beta, primeiro foi calculado o beta alavancado das empresas do segmento. Após isso o beta foi desalavancado para cada empresa e, por fim, a mediana do beta desalavancado do setor foi alavancado pela estrutura de capital da Lojas Renner para achar o seu beta alavancado, no valor de 0,70.

Quadro 3 – Estimação do Beta Alavancado

Ticker	Beta	Preço da Ação (19/06/2023)	Nº de Ações (19/06/2023)	Equity (E)	Debt (D)	D/E	Alíquota IR	BETA Desalavancado	BETA Alavancado
LREN3	0,98	20,78	963.226.993	20.015.856.915	2.391.319.000	11,95%	27,05%	0,91	0,70
ARZZ3	0,81	75,11	110.989.206	8.336.399.263	1.060.093.000	12,72%	27,83%	0,74	0,71
CEAB3	1,34	4,93	308.245.068	1.519.648.185	2.222.025.708	146,22%	27,33%	0,65	1,34
SOMA3	1,31	11,80	784.747.373	9.260.019.001	1.365.300.000	14,74%	20,12%	1,17	0,72
GUAR3	0,84	6,64	499.200.000	3.314.688.000	4.252.594.000	128,30%	28,71%	0,44	1,24
AMAR3	0,87	0,85	342.842.912	291.416.475	1.417.714.000	486,49%	22,72%	0,18	3,08
VSTE3	0,67	17,83	113.426.924	2.022.402.055	291.124.000	14,39%	17,97%	0,60	0,72
Média								0,67	
Média Ponderada								0,82	
Mediana								0,65	

Fonte: Investing (2023b), Investing (2023c), B3 (2023), Infomoney (2023), Fundamentus (2023) e Demonstrativos Financeiros das Cias.

- **Prêmio pelo risco-país:** Foi utilizado a média do EMBI+ (CDS+: bond brasileiro - T-bond 10 anos), de 19/06/2013 até 16/06/2023 (10 anos - Diário), retirado de Ipeadata (2023). O valor encontrado foi de 2,91%.
- **Ajuste do diferencial de inflação:** O diferencial de inflação entre o Brasil e os EUA é necessário para transformar a taxa em dólar em taxa em reais. O valor da inflação esperada para ambos os países foi estimado por Itaú (2023). Foi utilizada a média da inflação esperada para ambos os países até 2026. O diferencial de inflação encontrado foi de 1,40%.
- **Custo do capital próprio (Ke):** Por fim, o cálculo do custo do capital próprio foi o seguinte:

$$K_e = 2,23\% + (6,64\% \times 0,704) + 2,91\% + 1,40\% \cong 11,22\%$$

- **Custo da dívida (Kd):** O custo da dívida foi encontrado a partir da análise das dívidas da companhia. Como a dívida é atrelada ao CDI, foi estimada, a partir da curva de juros, retirada de Anbima (2023), a taxa DI para o prazo de cada linha da dívida e depois feita a média ponderada do custo da dívida da empresa. O valor encontrado foi de 13,25%.

- **Custo médio ponderado de capital (WACC):** Para a dívida foi utilizado o valor divulgado até o primeiro trimestre do ano de 2023, e para o capital próprio foi utilizado o valor de mercado do patrimônio líquido até o fechamento do dia 19/06/2023. O valor encontrado foi calculado da seguinte forma:

$$WACC = 11,22\% \times 89,33\% + 13,25\% \times 10,67\% \times (1 - 27,05\%) \cong 11,05\%$$

4.4.6 Visão Geral do Modelo

A partir das premissas apresentadas anteriormente, foi possível projetar os resultados da companhia conforme mostrado no quadro a seguir:

Quadro 4 – Projeção do Resultado da Empresa

PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA (DCFF)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Receita Operacional Líquida por Segmento	14.509.258	16.031.688	17.641.329	19.358.999	21.192.072	23.149.669	25.224.624
Receita Líquida de Varejo	12.612.109	13.908.709	15.265.638	16.700.514	18.217.131	19.820.603	21.499.277
Receita Líquida de Serviços Financeiros	1.897.149	2.122.979	2.375.691	2.658.484	2.974.941	3.329.067	3.725.347
Custos das Vendas e Serviços por Segmento	-5.719.367	-6.277.201	-6.855.793	-7.501.683	-8.184.808	-8.907.543	-9.664.814
Custo de Varejo	-5.614.984	-6.192.238	-6.796.351	-7.435.166	-8.110.373	-8.824.248	-9.571.604
Custo dos Serviços Financeiros	-104.383	-84.963	-59.441	-66.517	-74.435	-83.296	-93.211
Lucro Bruto Total	8.789.891	9.754.487	10.785.536	11.857.315	13.007.264	14.242.126	15.559.810
Lucro bruto de Varejo	6.997.125	7.716.471	8.469.287	9.265.348	10.106.758	10.996.355	11.927.674
Lucro bruto de Serviços Financeiros	1.792.767	2.038.016	2.316.249	2.591.967	2.900.506	3.245.771	3.632.136
Despesas Operacionais de Varejo	-6.229.004	-6.561.928	-6.936.592	-7.495.754	-8.054.410	-8.650.562	-9.331.810
Vendas, Gerais e Administrativas	-4.780.625	-5.133.015	-5.481.134	-5.996.327	-6.495.326	-7.017.493	-7.611.828
Vendas	-3.330.233	-3.672.600	-4.030.898	-4.409.778	-4.810.241	-5.233.638	-5.676.893
Gerais e Administrativas	-1.450.393	-1.460.414	-1.450.236	-1.586.549	-1.685.085	-1.783.854	-1.934.935
Depreciações e amortizações	-1.194.650	-1.149.099	-1.148.346	-1.163.448	-1.192.595	-1.234.321	-1.287.462
Outros Resultados Operacionais	-253.729	-279.814	-307.112	-335.979	-366.490	-398.748	-432.520
EBIT de Varejo	768.121	1.154.543	1.532.695	1.769.594	2.052.348	2.345.793	2.595.864
Despesas Operacionais de Serviços Financeiros	-1.518.779	-1.540.346	-1.545.526	-1.729.500	-1.935.373	-2.165.753	-2.423.557
Despesas Serviços Financeiros	-551.269	-616.890	-690.322	-772.496	-864.451	-967.352	-1.082.502
Perdas em Crédito, Líquidas	-967.510	-923.456	-855.204	-957.004	-1.070.922	-1.198.401	-1.341.054
EBIT de Serviços Financeiros	273.988	497.670	770.723	862.467	965.132	1.080.018	1.208.579
Lucro antes do resultado financeiro (EBIT)	1.042.108	1.652.213	2.303.418	2.632.062	3.017.480	3.425.811	3.804.443
Imposto de Renda e Contribuição Social	-281.847	-446.855	-622.979	-711.863	-816.103	-926.539	-1.028.944

Fonte: Elaborado pelo autor

Após projetado o fluxo de caixa, este foi descontado até o dia 19/06/2023 pelo WACC de 11,05%, de forma que o valor presente do período de projeção obtido foi de R\$ 8.138.281.034,44. Para o cálculo do valor terminal da companhia foi considerado que o fluxo de caixa livre para a empresa irá crescer à taxa de crescimento na perpetuidade de 3,0% a partir do ano de 2029. Após isso, o fluxo

perpétuo foi trazido a valor presente, resultando no valor terminal de R\$ 14.624.444.470,76. É importante observar que o valor terminal representa 64,25% do valor da empresa, ou seja, mais da metade de seu valor é explicado pela capacidade de geração de caixa na perpetuidade. No quadro a seguir é possível observar os resultados até aqui apresentados.

Quadro 5 – Projeção do Fluxo de Caixa Livre para a Empresa

PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA (DCFF)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perpetuidade
(=) NOPAT	760.261	1.205.358	1.680.439	1.920.198	2.201.377	2.499.271	2.775.499	
Depreciações e amortizações	1.194.650	1.149.099	1.148.346	1.163.448	1.192.595	1.234.321	1.287.462	
CAPEX Total	-924.719	-1.144.635	-1.237.841	-1.336.169	-1.439.864	-1.549.233	-1.655.852	
(+/-) Variação do Capital de Giro	-417.803	138.278	182.278	226.278	305.278	-141.956	-138.730	
(=) FCFF	612.389	1.348.100	1.773.222	1.973.755	2.259.385	2.042.403	2.268.380	2.336.431
Fluxo de Caixa Descontado	579.041	1.147.521	1.359.200	1.362.369	1.404.344	1.142.830	1.142.976	14.624.444
Valor Presente da Firma	22.762.726							
(-) Dívida Onerosa Líquida Total	-372.209							
(=) Valor do Patrimônio Líquido (em mil R\$)	23.134.935							
Preço-Alvo da Ação	R\$ 24,02							
					Preço Atual da Ação (19/06/2023)	R\$ 20,78		
					Upside/Downside	15,58%		

Fonte: Elaborado pelo autor

Após somar o valor da empresa para o período explícito com o valor terminal e subtrair da dívida líquida (nota-se que a dívida líquida é negativa, pois o caixa da empresa supera o valor da dívida, então ao invés de reduzir ela soma ao valor da empresa) encontrou-se um valor para o patrimônio líquido da empresa de R\$ 23,13 bilhões. Dividindo este valor pelo número de ações da companhia foi encontrado um valor justo de R\$ 24,02 para as ações da Lojas Renner. Comparando o valor justo encontrado pelo preço da ação no dia da avaliação (19/06/2023), observou-se um upside de 15,58%. A atratividade de investir nas ações da Lojas Renner, a partir do upside observado, dependerá do quanto o investidor está disposto receber de retorno. Esse valor pode ser medido pelo custo do capital próprio, encontrado anteriormente no valor de 11,22% ao ano. Com um potencial de ganho de capital de 15,58% nas ações da companhia, é pertinente se questionar em quanto tempo é provável que o preço real das ações alcance o preço justo calculado pelo modelo. Portanto, é possível recomendar a compra das ações da Lojas Renner, esperando que, no período de pelo menos 1 ano, o potencial ganho de capital se realize na prática, entregando o retorno mínimo estabelecido pelo investidor.

4.4.6.1 Teste de Sensibilidade

O resultado do modelo de fluxo de caixa descontado não é considerado como um valor exato, estando sujeito à oscilação conforme mudem as variáveis. Por isso foi feito um teste de sensibilidade de duas variáveis importantes para o modelo: o crescimento na perpetuidade (g) e a taxa de desconto (WACC). No quadro a seguir é possível observar que na maioria dos cenários o modelo retornou um upside em relação ao valor da ação.

Quadro 6 – Análise de Sensibilidade – WACC x g (Upside/Downside)

WACC \ g	10,05%	10,55%	11,05%	11,55%	12,05%
2,00%	20,69%	13,38%	6,88%	1,07%	-4,16%
2,50%	26,18%	18,10%	10,98%	4,64%	-1,02%
3,00%	32,44%	23,45%	15,58%	8,64%	2,47%
3,50%	39,66%	29,56%	20,80%	13,13%	6,37%
4,00%	48,07%	36,60%	26,76%	18,22%	10,75%

Fonte: Elaborado pelo autor

Após analisados os números apresentados no quadro acima, é possível observar que no cenário mais otimista o upside foi quase de 50%, valor considerado bastante alto. No cenário mais pessimista o preço mostrou-se praticamente igual ao preço atual das ações no mercado, o que demonstra que o viés da avaliação realizada foi de alta em relação ao preço de mercado atual. É importante dizer que existem outras variáveis no modelo que podem assumir relevante sensibilidade ao resultado encontrado, por isso que é importante que as premissas estejam em linha com a realidade de fato da empresa, pois cada premissa estabelecida pode possuir algum impacto relevante no resultado.

4.4.6.2 Avaliação de Riscos Potenciais

É intrínseco à toda avaliação de empresas, a necessidade de se observar os fatores de risco que tem potencial de impactar significativamente os resultados da empresa em análise. A Loja Renner possui exposição a diversos fatores de risco, onde é possível destacar os seguintes:

A. Riscos de Mercado

1. **Risco Macroeconômico:** O aumento da inflação e dos juros afetam todo o mercado, pois afetam o poder de consumo da população no geral. Portanto estes fatores tem grande influência sobre a dinâmica do setor de varejo. Outras variáveis macroeconômicas como o salário real e o desemprego também ajudam a explicar como a dinâmica macroeconômica pode influenciar o mercado.
2. **Risco de Crédito:** O risco de crédito tem sua origem no cenário macroeconômico e nas condições de consumo, mais especificamente no risco de inadimplência da população. No primeiro trimestre de 2023, a participação de contas a receber no ativo total da Renner era de cerca de 30%. Para esse mesmo período, a empresa tinha 28,3% de seus créditos vencidos e 5,6% de perdas líquidas. Para mitigar esse risco a empresa toma medidas que a tornam mais seletiva na cessão de crédito aos clientes.

B. Riscos do Setor

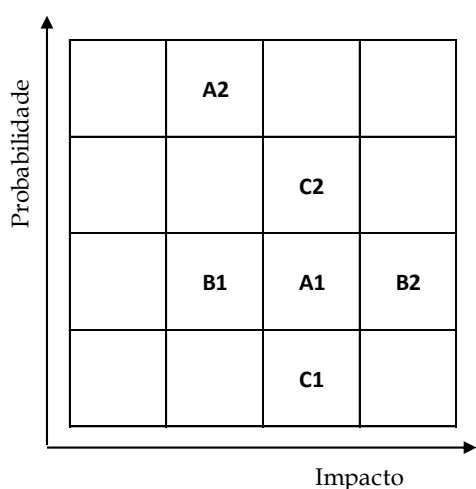
1. **Risco de Concorrência:** O setor de varejo de moda brasileiro é bastante pulverizado e o impacto de novos entrantes e das concorrentes atuais torna necessária a intensa busca por diferenciação no setor. A concorrência de empresas majoritariamente online e que trazem preços competitivos é um sinal de alerta que indica a necessidade do contínuo investimento no desenvolvimento de vantagens competitivas frente às concorrentes.
2. **Risco de Perda de Incentivo Fiscal:** No Brasil, o setor de varejo como um todo é bastante beneficiado por incentivos fiscais, principalmente de ICMS. E existem movimentos do governo indo na direção do fim desses incentivos, ou de parte deles, o que resultaria num impacto direto no resultado das empresas do setor. De acordo com dados da XP

Investimentos, publicados por ARBEX (2023), no ano de 2022, os benefícios fiscais responderam por 44% do lucro líquido do Grupo Soma, 36% do lucro da Arezzo, 39% do lucro da Vivara, 30% do lucro da Renner e 25% do lucro da Guararapes.

C. Riscos Operacionais

1. **Risco de Interrupção dos Centros de Distribuição:** Todas as mercadorias vendidas pela Renner são distribuídas por meio de 4 centros de distribuição. Se, por qualquer motivo, a operação normal de um desses centros de distribuição for interrompida, somente seria possível realizar a distribuição parcial das mercadorias, o que geraria um efeito negativo no resultado operacional da companhia.
2. **Risco de Resposta às Tendências de Moda:** As vendas e o resultado operacional da companhia dependem da sua habilidade em gerenciar os estoques e em prever, identificar e responder com rapidez às mudanças nas tendências da moda e nas preferências do consumidor. Caso a empresa não seja capaz de responder com rapidez e eficácia às tendências emergentes de moda ou às preferências do consumidor, suas vendas poderão sofrer impactos, resultando em grande volume de estoques não vendidos, o que forçaria a empresa a baixar preços e fazer promoções para liquidação do estoque sobressalente, afetando negativamente seu resultado operacional.

Quadro 7 – Risco – Impacto x Probabilidade



Fonte: Elaborado pelo autor

4.5 AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS

Para a avaliação por múltiplos da Lojas Renner foram selecionadas empresas comparáveis do setor e escolhido a utilização do múltiplo EV/EBITDA como base da avaliação. No quadro a seguir é apresentado o cálculo do múltiplo de cada uma das empresas do setor.

Quadro 8 – Cálculo do EV/EBITDA das empresas

Ticker	Preço da Ação (19/06/2023)	Nº de Ações (19/06/2023)	Equity (E)	Debt (D)	Disponibilidades	Dívida Líquida	Valor da Firma	EBITDA	EV/EBITDA
LREN3	20,78	963.226.993	20.015.856.915	2.391.319.000	2.763.528.000	-372.209.000	19.643.647.915	2.379.281.000	8,26
ARZZ3	75,11	110.989.206	8.336.399.263	1.060.093.000	783.068.000	277.025.000	8.613.424.263	675.790.000	12,75
CEAB3	4,93	308.245.068	1.519.648.185	2.222.025.708	1.460.390.000	761.635.708	2.281.283.893	1.030.000.000	2,21
SOMA3	11,8	784.747.373	9.260.019.001	1.365.300.000	384.533.000	980.767.000	10.240.786.001	720.730.000	14,21
GUAR3	6,64	499.200.000	3.314.688.000	4.252.594.000	2.534.640.000	1.717.954.000	5.032.642.000	987.600.000	5,10
AMAR3	0,85	342.842.912	291.416.475	1.417.714.000	200.464.000	1.217.250.000	1.508.666.475	236.432.246	6,38
VSTE3	17,83	113.426.924	2.022.402.055	291.124.000	46.362.000	244.762.000	2.267.164.055	402.750.000	5,63
Média									7,79
Mediana									6,38

Fonte: Investing (2023c), B3 (2023), Infomoney (2023), Fundamentus (2023) e Demonstrativos Financeiros das Cias.

Após calculados os múltiplos, foi selecionado como referência a mediana do setor para o cálculo do valor da empresa. No quadro a seguir pode-se observar que o valor calculado para o patrimônio líquido foi de R\$ 15.554.323.723, resultando em um preço-alvo para a ação de R\$ 16,15. Comparando o preço-alvo da ação com o seu valor no dia da avaliação (19/06/2023), observou-se um downside de 22,29%, o que significa que a recomendação para as ações da Lojas Renner, a partir da avaliação relativa, é de venda.

Quadro 9 – Avaliação por Múltiplos – Lojas Renner

EV/EBITDA (Mediana)	6,38
EBITDA	R\$ 2.379.281.000
Valor da Firma	R\$ 15.182.114.723
Dívida Líquida	-R\$ 372.209.000
Patrimônio Líquido	R\$ 15.554.323.723
Nº de Ações	963.226.993
Preço-Alvo da Ação	R\$ 16,15
Preço da Ação (19/06/2023)	R\$ 20,78
Upside/Downside	-22,29%

Fonte: Elaborado pelo autor

5 CONCLUSÃO

O objetivo do presente trabalho foi analisar o valor da Lojas Renner, aplicando a metodologia de fluxo de caixa descontado, com a abordagem do fluxo de caixa livre para a empresa. Também foi realizada a avaliação relativa com vista a comparar o resultado de ambas abordagens de avaliação. Ao longo do trabalho foram apresentados aspectos qualitativos que serviram como base para o desenvolvimento das premissas do modelo. Foram apresentados aspectos referentes ao cenário macroeconômico atual em que se encontra a empresa, ao setor de varejo de moda e à empresa individualmente.

Ao final do modelo de fluxo de caixa descontado, foi realizado o teste de sensibilidade e a avaliação de riscos potenciais. No teste de sensibilidade do modelo, foi avaliado o impacto de mudanças no crescimento na perpetuidade e na taxa de desconto, e os resultados em sua maioria foram de upside, corroborando o resultado do modelo.

Após realizada a avaliação da empresa, foram encontrados resultados divergentes entre a avaliação por fluxo de caixa descontado e a avaliação por múltiplos de mercado. A recomendação sobre o resultado do modelo de fluxo de caixa descontado foi de compra, após encontrado um upside de 15,58%. Enquanto a recomendação segundo a avaliação por múltiplos de mercado foi de venda, após encontrado um downside de 22,29%. A diferença de resultados decorre da diferença intrínseca de cada modelo, assim como a diferença nas premissas utilizadas. Por fim, apesar de se falar em recomendações de compra ou venda, o presente trabalho não se trata de uma recomendação de investimentos, sendo a recomendação feita apenas para fins acadêmicos.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Curvas de Juros – Fechamento**. 2023. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/curvas-de-juros-fechamento.htm>. Acesso em: 23 Junho 2023.

ARBEX, Pedro. **Varejo sofre com possível fim de incentivo fiscal**. 3 abr. 2023. Disponível em: <<https://braziljournal.com/varejo-sofre-com-possivel-fim-de-incentivo-fiscal/>>. Acesso em: 6 Agosto 2023.

ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation: Métricas de Valor & Avaliação de Empresas**. 1ª. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

B3. **Ações – Empresas Listadas**. 2023. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 25 Junho 2023.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de Empresas – Valuation: Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas**. 3ª. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

DAMODARAN ONLINE. **Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2022**. 2023. Disponível em: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html>. Acesso em: 19 Junho 2023.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Empresas**. 2ª. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

ECONOMIA EM DIA. **Projeções de Longo Prazo**. 2023. Disponível em: <<https://www.economiaemdia.com.br/SiteEconomiaEmDia/Projecoes/Longo-Prazo>>. Acesso em: 23 Junho 2023.

FARIAS, Taís. **A estratégia da Renner com sua coleção 100% digital**. 31 mar. 2022. Disponível em: <<https://www.meioemensagem.com.br/marketing/a-estrategia-da-renner-com-sua-colecao-100-digital>>. Acesso em: 02 Agosto 2023.

FERRARI, Hamilton. **Desemprego fica em 8,5% em abril e atinge 9,1 milhões**. 31 maio 2023. Disponível em: <<https://www.poder360.com.br/economia/desemprego-fica-em-85-em-abril-e-atinge-91-milhoes/>>. Acesso em: 15 Julho 2023.

FUNDAMENTUS. **Informações Financeiras da Empresa**. 2023. Disponível em: <<https://www.fundamentus.com.br/>>. Acesso em: 25 Junho 2023.

GEREMIA, W. **Avaliação das Lojas Renner**. Trabalho de Conclusão de Especialização (Especialização em Mercado de Capitais) – Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, p. 94. 2007.

GRAHAM, Benjamin; DODD, David L. **Security Analysis**. 6^a. ed. [S.l.]: McGraw Hill, 2008.

INFOMONEY. **Cotações B3: Ações**. 2023. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/>>. Acesso em: 25 Junho 2023.

INVESTING. **United States 10-Year Bond Yield**. 2023a. Disponível em: <<https://www.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield-historical-data>>. Acesso em: 21 Junho 2023.

_____. **Ibovespa (BVSP)**. 2023b. Disponível em: <<https://br.investing.com/indices/bovespa-historical-data>>. Acesso em: 19 Junho 2023.

_____. **Mercado de Ações Hoje**. 2023c. Disponível em: <<https://br.investing.com/equities>>. Acesso em: 19 Junho 2023.

IPEADATA. **EMBI+ Risco-Brasil**. 2023. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>>. Acesso em: 19 Junho 2023.

ITAÚ. **Projeções**. 2023. Disponível em: <<https://www.itau.com.br/itaubba-pt/analises-economicas/projecoes>>. Acesso em: 23 Junho 2023.

JUNQUEIRA, Caio. **Haddad lança agenda de reformas financeiras com 17 propostas**. 20 jul. 2023. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/haddad-lanca-agenda-de-reformas-financeiras-com-17-propostas-veja-lista/>>. Acesso em: 24 Julho 2023.

KOCH, J. M. **Cálculo do valuation da companhia Renner S.A. com uso da Simulação de Monte Carlo**. Monografia (Graduação em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, p. 22. 2019.

LIMA, F. S. C. **Valuation das Lojas Renner SA**. Trabalho de Conclusão de Curso (MBA em Finanças Empresariais) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, p. 36. 2015.

LOJAS RENNEN. **Informações aos Investidores – Planilhas e Fundamentos**. 2023a. Disponível em: <<https://lojasrenner.mzweb.com.br/>>. Acesso em: 16 Junho 2023.

_____. **Formulário de Referência V1 – 2023**. 2023b. Disponível em: <<https://lojasrenner.mzweb.com.br/doc-corporativos/formulario-de-referencia-e-cadastral/>>. Acesso em: 29 Junho 2023.

MARION, José C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 7^a. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation – Como Precificar Ações**. 2ª. ed. São Paulo: Globo, 2007.

PRISTA, D. C. **Valuation da empresa Lojas Renner S.A.** Monografia (Graduação em Administração) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, p. 42. 2013.

SANTIAGO, J. R. **Lojas Renner S.A: uma Análise Estratégica e Econômico-Financeira**. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Economia e Administração, Insper Instituto de Ensino e Pesquisa. São Paulo, p. 69. 2016.

SAURIN, V.; LOPES, A. L. M; COSTA JUNIOR, N. C. A. Comparação dos modelos de avaliação de empresas com base no fluxo de caixa descontado e no lucro residual: estudo de caso de uma empresa de energia elétrica. **Revista de Administração Mackenzie**, vol. 10 (1), p. 89-113, fev. 2009.

STATISTA. **Annual revenue of the textile and apparel industry in Brazil in 2018 and 2021**. 2023. Disponível em:
<<https://www.statista.com/statistics/754047/revenue-textile-clothing-apparel-industry-brazil/#:~:text=In%202021%2C%20the%20textile%20and,Brazilian%20textile%20and%20clothing%20industry.>>. Acesso em: 25 Junho 2023.

TEIXEIRA, H. P. F. **Métodos de valuation aplicados a empresa Guararapes confecções s/a**. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização em Mercado Financeiro e Investimentos) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública, Universidade Brasília. Brasília, p. 22. 2018.