

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

EMANOELE PIANEZZER

**AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA
DESCONTADO: O CASO DE UMA INDÚSTRIA DE COSMÉTICOS EM SANTA
CATARINA**

CRICIÚMA

2023

EMANOELE PIANEZZER

**AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA
DESCONTADO: O CASO DE UMA INDÚSTRIA DE COSMÉTICOS EM SANTA
CATARINA**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador(a): Prof. Me. Realdo de Oliveira da Silva

CRICIÚMA

2023

EMANOELE PIANEZZER

**AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA
DESCONTADO: O CASO DE UMA INDÚSTRIA DE COSMÉTICOS EM SANTA
CATARINA**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Gerencial.

Criciúma, 22 de novembro de 2023.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Realdo de Oliveira da Silva - Especialista - (UNESC) - Orientador

Prof. Anderson Corrêa Benfatto – Mestre – (UNESC)

Prof. Luana Cardoso – Mestra – (UNESC)

Dedico esta pesquisa a minha mãe, sem ela tudo isso não seria possível.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a minha mãe, Sirlei e meus irmãos Livia e Pedro Henrique que sempre estiveram ao meu lado em todos os momentos e nunca me deixaram cogitar em desistir. E obrigada pai estejas onde estiveres, sei que estaria orgulhoso.

Aos meus gestores, Tiago, Zoe e Douglas, que sempre me apoiaram em toda minha trajetória acadêmica, que nunca mediram esforços para que eu chegasse até aqui.

Às minhas amigas Jéssica, Juliana, Mariani e Roberta, presente que a faculdade me proporcionou. Sempre apoiando umas às outras, tornando toda essa trajetória mais leve. Obrigada meninas, por todos os momentos e risadas.

Agradeço ao meu orientador Realdo de Oliveira da Silva, pela paciência e dedicação em todo decorrer do trabalho, e aos demais professores que contribuíram na minha formação acadêmica.

“Aqueles que se sentem satisfeitos sentam-se e nada fazem. Os insatisfeitos são os únicos benfeitores do mundo.”

Walter S. Landor



AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO: O CASO DE UMA INDÚSTRIA DE COSMÉTICOS EM SANTA CATARINA

Emanoele Pianezzer¹

Realdo de Oliveira da Silva ²

RESUMO: Este trabalho apresenta a metodologia de avaliação de uma empresa por meio do fluxo de caixa descontado, uma ferramenta crucial para determinar se o empreendimento agrega valor aos proprietários. O objetivo principal deste estudo é calcular o valor estimado da empresa investigada utilizando o método do fluxo de caixa descontado para o período de 2023 a 2027. A pesquisa adota uma abordagem descritiva, combinando elementos qualitativos e quantitativos, conduzida por meio de um estudo de caso e análise documental. A empresa em análise é uma indústria de capital fechado, e foram consideradas informações financeiras e contábeis disponibilizadas pela própria empresa. A aplicação da análise do fluxo de caixa descontado resultou nas seguintes conclusões: *i)* o valor estimado da empresa é de R\$ 21.235.336 pelo método do FCD; *ii)* ao empregar a avaliação por múltiplos de EBITDA, identificou-se que os múltiplos da empresa são superiores aos múltiplos do setor, possivelmente influenciados por vários fatores internos. Portanto, a análise revelou que a empresa, ao estar acima da média do seu setor, sugere uma avaliação positiva devido a essas considerações.

PALAVRAS – CHAVE: Fluxo de caixa descontado. Avaliação de empresas. *Valuation*. Valor de mercado.

ÁREA TEMÁTICA: Contabilidade Gerencial

1 INTRODUÇÃO

Certamente, a avaliação de mercado é uma prática fundamental para as empresas determinarem se seu empreendimento é capaz de agregar valor aos seus proprietários. Ao ser financeiramente viável, uma organização demonstra sua capacidade de gerar riqueza e sustentabilidade financeira (Sagah, 2020). A avaliação de uma empresa não se restringe exclusivamente a transações de compra e venda. Muitas vezes, é necessária em casos de divisão de bens, saída de um sócio ou mesmo para embasar decisões empresariais. É importante ressaltar que nenhuma avaliação é capaz de determinar o valor exato de um negócio. Os métodos disponíveis oferecem estimativas que servem como base para estabelecer um valor confiável (Antonik; Muller, 2017).

Vários métodos são empregados na avaliação de empresas, como o fluxo de caixa descontado, o valor patrimonial e o preço de mercado (Koller; Goedhart;

¹ Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

² Titulação (Especialista/Mestre/Doutor), UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.



Wessels, 2022). Apesar da existência de diversas metodologias, o método do fluxo de caixa descontado (DCF) se destaca por sua rigidez técnica e conceitual, sendo amplamente adotado na avaliação de empresas. O DCF fundamenta-se na ideia de que o valor de um ativo é determinado pelo valor presente dos benefícios de caixa futuros esperados, descontados por uma taxa que reflete o custo de oportunidade do proprietário (Assaf Neto, 2021).

Um fator-chave na aplicação do fluxo de caixa é a taxa de desconto, uma vez que, ao utilizar a análise de fluxo de caixa descontado, os próprios objetivos de retorno do investimento por parte do comprador são incorporados no cálculo do valor presente líquido por meio de uma taxa de desconto (Bruni; Souza; Luporini, 1997).

A presente pesquisa fundamenta-se em estudos anteriores que utilizaram o método de avaliação do fluxo de caixa descontado, como os trabalhos de Hartmann e Christmann (2019) e Maia Filho (2021). Estes estudos representam a base teórica e metodológica para a realização da avaliação para aplicação do fluxo de caixa descontado. Diante disso tem-se a seguinte questão problema: Qual o valor estimado de uma Indústria de Cosméticos em Santa Catarina, calculado por meio do método de fluxo de caixa descontado?

O objetivo geral deste estudo é calcular o valor estimado da empresa investigada pelo método do fluxo de caixa descontado.

Para atingir tal objetivo torna-se necessário: *i*) Apresentar a metodologia de fluxo de caixa descontado (FCD); *ii*) atribuir o valor justo da empresa pelo método de fluxo de caixa descontado; *iii*) Aplicar a avaliação por meio de múltiplos de EBITDA.

O presente trabalho se justifica devido à importância, tanto teórica quanto prática e social, de uma empresa conhecer o valor do seu negócio. A avaliação não é apenas crucial para negociações de compra e venda, mas também serve como uma ferramenta essencial no planejamento financeiro e auxilia nas tomadas de decisões estratégicas. Do ponto de vista prático, o estudo contribuirá com análises e resultados que não apenas beneficiarão a empresa em análise, mas também serão relevantes para outras partes interessadas. Além disso, na perspectiva social, o estudo pode servir como referência para outras empresas que busquem realizar análises semelhantes, contribuindo para pesquisas futuras.

Quanto à estrutura do trabalho, este inicia com a introdução, onde é apresentada uma breve descrição do propósito do estudo e a problemática abordada. O segundo capítulo é dedicado à fundamentação teórica, abrangendo o embasamento conceitual da pesquisa. O terceiro capítulo consiste na contextualização do problema. No quarto capítulo compreende os procedimentos metodológicos adotados. O quinto capítulo se trata do diagnóstico do problema. O sexto capítulo engloba as análises e discussões dos resultados obtidos. Por fim, o sétimo e último capítulo corresponde à conclusão da pesquisa, resumindo os principais achados e considerações finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção, serão discutidos temas pertinentes à avaliação de empresas, incluindo conceitos como fluxo de caixa livre, fluxo de caixa descontado, custo de capital, custo de capital de terceiros, custo de capital próprio e revisões de literatura prévias sobre o assunto.

2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS (VALUATION)



O *Valuation* calcula o valor de mercado da empresa com base em quanta riqueza ela pode gerar no futuro, ou seja, com base no retorno esperado dos investimentos na empresa ou ainda de acordo com as ideias da empresa sobre investidores e clientes (Assaf Neto, 2021). Existem alguns fatores que influenciam os valores calculados e negociados pela empresa. Fatores de natureza mais técnica e outros de natureza mercadológica. Em princípio, pode-se supor que dependendo do modelo de avaliação adotado, das hipóteses estipuladas e dos cenários previstos, o valor calculado da empresa pode ser muito diferente. Algumas empresas costumam fazer mais de um método de avaliação, isso faz com que tenham resultados diferentes, pois cada um tem uma finalidade específica, podendo assim gerar mais incertezas quanto ao valor da empresa. O ideal é focar em um método e se aprofundar na mesma para que o resultado seja muito mais preciso (Neto; Brandão, 2018).

Ao vender um ativo, é natural almejar um valor real que represente o que foi construído e está sendo transferido para outros agentes. Nesse contexto, fatores econômicos de mercado desempenham um papel significativo na avaliação desse ativo (Antonik; Muller, 2017). Vale destacar que o valor não é exclusivamente determinado pela organização ou pelos indivíduos. Ele pode ser uma composição de diferentes elementos, tais como imagem, percepção, visibilidade, disponibilidade e utilidade. No entanto, o preço é influenciado tanto pelo valor do bem quanto pela disponibilidade financeira. O verdadeiro valor emerge somente se o ativo vendido oferecer benefícios futuros ao comprador, tornando-se, portanto, uma medida quantitativa. Por outro lado, o valor pode ser subjetivo, variando de acordo com o indivíduo, já que está intimamente ligado ao grau de necessidade e utilidade pessoal (Antonik; Muller, 2017).

Existem vários tipos de modelos de avaliação de negócios. Os modelos mais usuais são baseados em ativos, fluxo de caixa descontado, Relativos e Comparativos, e o modelo de Contingentes. As empresas precisam entender e saber avaliar investimentos para garantir que seus portfólios sejam compostos por ativos e investimentos que gerem valor para o acionista (Ferreira; Tiveron, 2016). Quando nos referimos a um investimento, o ideal é que o investidor não pague mais do que seu valor justo por um ativo. A conclusão dessa recomendação é que se deve pelo menos tentar avaliar com antecedência o que deseja comprar (Damodaran, 2012).

Quadro 1 – Modelos e fatores de avaliação de empresas.

Modelo	Medida
Fluxo de caixa descontado	Faturamento, lucro, retorno do capital investido.
Avaliação preço de mercado	Valor de mercado das suas ações versus o número de ações emitidas.
Valor patrimonial	Valor patrimonial, ativos totais menos os passivos exigíveis totais

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

No quadro acima foi demonstrado os modelos mais usuais de se obter o valor de uma empresa, com suas devidas medidas para chegar ao resultado estimado, como por exemplo o método de fluxo de caixa descontado, que utiliza o faturamento, lucro e retorno do capital investido.

2.2 FLUXO DE CAIXA LIVRE



O fluxo de caixa livre de uma empresa representa o excedente operacional dos fundos disponíveis para os credores e acionistas. Esse cálculo tem como base o resultado operacional líquido do Imposto de Renda. Ele é obtido após considerar os reinvestimentos em ativos fixos essenciais para a continuidade e progresso futuro da empresa, e é gerado antes dos encargos financeiros (Assaf Neto, 2021).

De acordo com Santos (2018), o fluxo de caixa livre demonstra a capacidade do negócio de constituir saldos de caixa positivos ao longo do tempo e, portanto, é determinado levando em consideração entradas de caixa (lucro operacional ajustado pela depreciação) e saídas de caixa (pagamento de dívidas, investimentos), durante o período prescrito.

A seguir demonstra a estrutura da demonstração dos fluxos de caixa livres (Assaf Neto, 2021).

Quadro 2: Estrutura da Demonstração dos Fluxos de Caixa Livre

Em \$ Milhões
Lucro Operacional Líquido após Impostos (NOPAT)
(+) Depreciação
(=) Fluxo de Caixa Operacional
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro
(+/-) Investimento em ativos fixos
(=) Fluxo de Caixa Livre da Empresa (FCDE)

Fonte: Elaborado por Assaf Neto (2021).

O objetivo do fluxo de caixa livre é identificar se a companhia possuirá problemas de liquidez, e também representa o valor que a empresa pode distribuir entre seus acionistas e credores e financiadores de capital.

2.3 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO (FCD)

A avaliação feita pelo método do fluxo de caixa descontado fundamenta-se na premissa de que o valor de um negócio está associado aos benefícios futuros que poderá gerar. Esses benefícios são descontados para o valor presente, usando uma taxa de desconto que leva em conta os riscos inerentes aos fluxos projetados (Assaf Neto, 2021).

O método de fluxo de caixa descontado é obtido quando existe a atualização dos valores a serem recebidos ao longo do período. Por este motivo, também é denominado método pela renda, uma vez que a avaliação é baseada no retorno recebido do investimento. Consequentemente, o componente central deste método é a atualização dos valores a partir de uma determinada taxa de juros e em determinado prazo (Sagah, 2020).

O método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) segue uma estrutura predefinida, utilizando projeções e indicadores para embasar as decisões de avaliação de um negócio. Apesar de ser recomendado por especialistas, a literatura evidencia que as avaliações de empresas são estimativas e, portanto, são consideradas subjetivas (Busarello et al., 2013).

De acordo com Santos (2018, p. 116).

O valor operacional da empresa é calculado a partir da capitalização dos FCL da atividade principal descontados a uma taxa de retorno (i) que corresponda



ao risco do negócio e reflita as incertezas de mercado. Em seguida, soma-se o valor dos Ativos Não Operacionais ao Valor Operacional, para se chegar ao valor total da empresa.

Sendo assim, Santos (2018) ainda fundamenta que para o cálculo do valor da empresa (VE) utiliza-se:

- Valor dos Ativos não Operacionais (**AN_o - O_{Ano 0}**), registrado no último ano de atividades da empresa (**Ano 0**);
- Fluxos de Caixa Livre (**FCL**) projetado; e
- (**VR**) no último ano projetado – os dois últimos atualizados para o **Ano 0** à taxa de desconto (**i**).

Em relação às fórmulas, Santos (2018) mostra a seguintes equações;

Equação 1: Fluxo de Caixa Livre Descontado.

$$VE = \left(\frac{FCL_{Ano1} + FCL_{Ano2} + \dots + FCL_{Ano n}}{(1+i)^1 (1+i)^2 \dots (1+i)^n} + \frac{VR_{Ano n}}{(1+i)^n} \right) + AN - O_{Ano 0}$$

O modelo de Gordon é empregado para determinar o valor residual (VR), que representa o valor presente dos fluxos de caixa livres após o término do período de projeção explícita, supondo que a empresa mantenha um crescimento constante no período pós-projeção (Santos, 2018).

Equação 2: Valor residual

$$VR_{ano u} = \frac{FCL_{ano u} \times (1+g)}{CMPC - g}$$

Sendo:

VR_{Ano u} = Valor Residual para o Último Ano do Período Projetado;
FCL_{Ano u} = Fluxo de Caixa Livre do Último Ano Projetado;
CMPC = Custo Médio Ponderado de Capital ou Taxa de Desconto;
g = Taxa de Crescimento Constante para os Fluxos de Caixa Livres do Período Pós-Projetado.

De acordo com Copeland, Koller e Murrin (2002) os mesmos sugerem uma alternativa para o VR para o último ano projetado seja calculado considerando os Lucros Operacionais Ajustados (LOA), no qual tem a seguinte formulação:

Equação 3: Lucros Operacionais Ajustados (LOA).

$$VR_{ano u} = \frac{LOA_{ano u} \times (1+g)}{CMPC}$$

Sendo:

LOA_{Ano u} = Lucro Operacional Ajustado do Último Ano Projetado



Pode-se observar que o modelo de avaliação de empresas através do método do fluxo de caixa descontado é considerado o mais abrangente e amplamente empregado, pois fundamenta-se na premissa da projeção dos fluxos de caixa futuros.

2.4 CUSTO DE CAPITAL

O custo de capital de uma empresa desempenha um papel crucial na determinação da criação de valor e na avaliação de decisões estratégicas. Este custo representa a taxa pela qual descontamos os fluxos de caixa futuros de um negócio ou projeto, sendo também a taxa usada para comparar os retornos sobre o capital investido, a fim de determinar se o negócio está agregando valor. O custo de capital incorpora o valor do dinheiro no tempo e o risco associado ao investimento no negócio (Koller; Goedhart; Wessels, 2022).

Para Assaf Neto (2021), custo de capital é a taxa de desconto escolhida pelos investidores de uma empresa para calcular o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados. Essa é a taxa mínima de retorno que pode comprovar o investimento. Os investidores concordam em aplicar seus recursos em ativos somente se não encontrar alternativas mais atrativas que possam substituir as decisões financeiras por benefícios econômicos.

Existem alguns modelos para calcular o valor do custo do capital de uma empresa, como custo de capital próprio (CAPM), é uma extensão implícita do retorno esperado sobre o patrimônio líquido investido em uma empresa com base nas taxas de juros e risco de mercado. Pode ser entendida como a remuneração mínima que torna um investimento economicamente sustentável, ou seja, um retorno que possa cobrir o custo de oportunidade do capital investido (Assaf Neto, 2021). O custo de capital de terceiros é a taxa de provento que a empresa paga aos seus credores, determinar o custo de capital de terceiros é mais fácil do que o custo do capital próprio, uma vez que a companhia aumenta esse capital, seja por empréstimos ou emissão de títulos de dívida, as taxas aplicadas são devidamente registradas (Sagah, 2020).

O modelo mais utilizado e amplamente admitido no mercado e considera a contribuição de cada uma dessas fontes para a estrutura de capital da empresa é o custo médio ponderado de capital (CMPC). O CMPC equivale à média ponderada das taxas de custo das diversas fontes de financiamento de longo prazo que compõem a estrutura de capital da companhia (Santos, 2018).

Quadro 3: Equações de Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC). Custo de Capital de Terceiros. Custo de Capital Próprio.

Modelo	Fórmula
Custo médio Ponderado de Capital (CMPC)	$CMPC = (Ke \times PL P + PL) + [Ki \times (1 - IR P \times PL) \times P]$
Custo de Capital de Terceiros	$Kd = Ka \times (1 - ir)$
Custo de Capital Próprio	$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf)$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2021); Martins e Flores (2023).

Sendo:

CMPC = custo total de capital;

Ke = custo de oportunidade do capital próprio;

Ki = custo explícito de capital de terceiros;



IR = alíquota de imposto de renda;

P = capital oneroso de terceiros a valor de mercado;

PL = capital próprio a valor de mercado;

P+PL = total do capital investido na empresa a valor de mercado;

O emprego de uma estrutura de capital ideal e o valor de mercado, além de geralmente melhor refletir as expectativas dos provedores de recursos, tende a reduzir a problemática das flutuações no risco financeiro. Em outras palavras, o custo associado a cada fonte de financiamento depende da estrutura de capital da empresa. Qualquer alteração nessa estrutura acarreta também modificações nos riscos e nos custos financeiros individuais, o que pode complexificar os cálculos (Martins; Flores, 2023).

2.5 ESTUDOS ANTERIORES

No quadro 4 mostram estudos anteriores de avaliação de empresas pelo método de fluxo de caixa descontado.

Quadro 4 – Estudos Anteriores

Autor	Título	Descrição da pesquisa
Silva, 2023.	Fluxo de Caixa Descontado na Avaliação de Empresas.	O objetivo deste artigo é elaborar um estudo sobre o método de avaliação de empresas - do termo inglês <i>Valuation</i> - com base no fluxo de caixa descontado, destacando os principais aspectos relacionados ao tema destacando suas vantagens e limitações. Com uma abordagem explicativa, buscamos trabalhar com as contribuições de autores dedicados e suas implicações para a defesa da metodologia na tomada de decisão. Por fim, discutem-se as vantagens e limitações do modelo estudado, no qual se conclui que quando realizado com rigor técnico desde o levantamento e análise dos dados até as projeções financeiras de geração de riqueza, o método é seguro e fiável.
Soares Filho, 2022.	<i>Valuation</i> por fluxo de caixa descontado – Vittia Fertilizantes e Biológicos S.A	O objetivo deste trabalho é efetuar uma avaliação da empresa Vittia Fertilizantes S.A, listada na bolsa valores do Brasil. Através do método fluxo caixa, foi encontrado o valor justo da ação e determinado se o valor atual da ação condiz com o valor encontrado. Os resultados foram satisfatórios, visto que após análise de indicadores financeiros que trouxeram bons indicadores dos últimos anos, o <i>valuation</i> encontrado da empresa nos traz uma possibilidade de ganho que ultrapassa os 100% nos próximos anos.
Martins, 2021	<i>Valuation</i> da Tesla: Uma Análise do Período de 2008 a 2020.	Este trabalho é dedicado ao processo de avaliação da empresa, suas principais abordagens, bem como o detalhamento por etapas do modelo utilizado para achar o valor intrínseco das ações Tesla. Partindo do princípio que o valor de uma companhia condiz ao valor dos seus fluxos de caixa futuros, utiliza-se o método dos fluxos de caixa descontados para calcular o valor presente dos fluxos de caixa futuros para o acionista, descontados pela taxa de juros obtida a partir do modelo de precificação de ativos de capital (CAPM).

Continua...



...continuação.

<p align="center">Maia Filho, 2021.</p>	<p align="center">Uma aplicação do método de <i>Valuation</i> pela técnica do Fluxo de Caixa Descontado: O caso das lojas Americanas S.A</p>	<p>Esse artigo tem como objetivo aplicar o método de <i>Valuation</i> a partir da técnica do Fluxo de Caixa Descontado na avaliação da Loja Americanas S.A. Para se chegar ao valor justo, é feita inicialmente a projeção dos resultados da companhia para os anos de 2020 a 2025, com o método permitindo descontar os valores futuros pela taxa do WACC e em seguida é calculada a projeção do crescimento da empresa na perpetuidade.</p>
<p align="center">Hartmann Christmann, 2019.</p>	<p align="center"><i>Valuation: Avaliação da empresa Gerdau através do método de fluxo de caixa descontado.</i></p>	<p>Este trabalho teve como objetivo apresentar a aplicação do processo de <i>valuation</i> de uma empresa de capital aberto (GERDAU S.A.) por meio do método de Fluxo de Caixas Descontados. A aplicação teve como metodologia utilizada a pesquisa exploratória e concluiu que a empresa está subvalorizada sendo cotada por R\$17,17. Calculou-se um valor justo de R\$21,37 por ação.</p>
<p align="center">Saurin, Júnior e Zilio, 2007.</p>	<p align="center">Estudo dos modelos de avaliação de avaliação de empresas com base na metodologia do fluxo de caixa descontado: Estudo de caso.</p>	<p>O objetivo deste trabalho foi verificar se, com a utilização de uma mesma base de dados, os três métodos indicados baseados no Fluxo de Caixa Descontado fornecem resultados equivalentes ou se há conflitos metodológicos entre eles, a partir de um estudo de caso real. Os resultados demonstraram diferenças significativas entre os três valores e entre estes e o preço de venda da empresa em questão.</p>

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Em termos gerais, os estudos anteriores demonstram a importância da avaliação de ativos pelo método de fluxo de caixa descontado e que os resultados podem chegar a um valor bem aproximado, não exato.

3 CONTEXTUALIZAÇÃO DO PROBLEMA

Nesta seção, será apresentado um breve panorama histórico da empresa, bem como a importância e relevância do estudo para a organização em análise.

3.1 A EMPRESA

A empresa se trata de uma indústria de cosméticos localizada em Criciúma/SC, foi fundada em 2012 e atua na produção de mais de 70 produtos de marca própria, além de ofertar a terceirização da produção de produtos cosméticos. A empresa envia para todo o Brasil, conta com uma equipe de 35 funcionários e 19 representantes comerciais para atender mais de 500 clientes ativos.

A empresa possui uma política de boas práticas de fabricação que são aplicadas como guias gerais podendo ser adaptadas de forma a atenderem as necessidades individuais. Suas regras voltam-se primariamente para diminuição dos riscos inerentes. Para que estes objetivos sejam alcançados a empresa desenvolve um trabalho na área de controle de qualidade, proporcionando um ambiente organizado e apto as boas práticas de fabricação, garantindo a qualidade de seus produtos, confiança e satisfação aos seus consumidores.

Além da dedicação a área de pesquisa e desenvolvimento, com intuito de proporcionar aos seus clientes produtos que possam elevar o bem estar, a autoestima,



além da sensação de prazer e beleza. De 2012 a metade de 2020 a empresa era optante pelo simples nacional, devido a pandemia do COVID-19 houve aumento da venda do produto álcool em gel, somando ao crescimento do setor farmacêutico em geral, a empresa precisou optar pelo regime de lucro presumido, pois o índice de faturamento cresceu significativamente, sendo assim impossibilitado em continuar com o simples nacional.

3.2 RELEVÂNCIA E UTILIDADE DO ESTUDO PARA A EMPRESA

Conforme abordado ao longo deste estudo, o *Valuation* transcende a simples determinação do valor atual de uma empresa, estendendo-se para avaliar o seu crescimento ao longo do tempo. Além disso, desempenha um papel essencial no planejamento financeiro e estratégico, fornecendo uma base sólida para as decisões corporativas. Permite a identificação de eventuais lacunas que possam requerer ajustes, aferindo o valor da empresa em cenários de potenciais transações, como vendas ou atração de investidores. A precificação correta torna-se crucial para investidores em potencial, exigindo uma compreensão precisa do valor da empresa e os métodos para sua determinação. Tanto para a saída de um sócio quanto para a entrada de um novo, a avaliação do valor da empresa é de suma importância, exigindo uma preparação criteriosa por parte da organização.

Dessa maneira, este estudo se revela de considerável utilidade para a empresa em análise diante de quaisquer circunstâncias mencionadas anteriormente, permitindo uma preparação pró-ativa para demandas futuras, embora estas não possam ser previstas com exatidão.

4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção será abordado o enquadramento metodológico e procedimentos de coleta e análise de dados.

4.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

A pesquisa é caracterizada com a abordagem qualitativa, pois se faz necessário a análise de documentações no decorrer do estudo, como as documentações contábeis (Günther, 2006).

Além da pesquisa ter uma abordagem qualitativa, também é caracterizada como quantitativa, pois será necessário a coleta de dados numéricos para que possamos chegar ao nosso objetivo final do estudo, que é calcular qual o valor da empresa estudada, desse modo será preciso análise em resultados, análise estatísticas, pois o estudo tem uma causa e isso gera um efeito por isso se caracteriza como quantitativa (Günther, 2006).

Quanto aos objetivos do estudo é definida como descritiva, pois foi necessário a descrição de todos os tópicos necessários para análise pelo método do fluxo de caixa descontado. Segundo Gil (2019), o principal objetivo da pesquisa descritiva é descrever as características de uma determinada população ou fenômeno ou estabelecer relações entre variáveis.

As estratégias de pesquisa se definem como um estudo de caso, pois utilizaremos uma empresa específica para obtenção de análise e resultado, que contribuirá para a mesma. E também uma pesquisa documental, já que será



necessário a coleta de documentos com as demonstrações contábeis da empresa (Gil, 2002).

Os procedimentos para coleta e análise de dados foram feitos através da análise documental e entrevista com questionários semiestruturados, para que fosse possível chegar a estimativas futuras com a administração da empresa (Gil, 2008).

4.2 PROCEDIMENTO DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Para realizar a análise de dados, o procedimento adotado envolveu a coleta de informações contábeis da empresa por meio de solicitações diretas à sua contabilidade, uma vez que a empresa não disponibiliza publicamente suas demonstrações financeiras, como Demonstração de Resultados do Exercício (DRE), Balanço Patrimonial e Fluxo de Caixa. A documentação foi requisitada em 8 de agosto de 2023 e prontamente disponibilizada no mesmo dia.

Após a obtenção desses dados, foi necessário compilar a documentação dos últimos três anos, apresentada em relatórios nos formatos PDF e Excel. Adicionalmente, foi realizada uma reunião com os proprietários para obter informações relevantes que permitissem alcançar as projeções financeiras para os próximos cinco anos, incluindo dados de faturamento, despesas e outros indicadores necessários para conduzir os cálculos fundamentais visando a avaliação do valor da empresa.

5 DIAGNÓSTICO DA SITUAÇÃO PROBLEMA

Nesta seção será abordado o diagnóstico da situação problema.

5.1 ANÁLISE DIAGNÓSTICO

Este estudo busca atender a uma demanda específica da empresa, direcionada a compreender o seu verdadeiro valor econômico, utilizando como método principal o fluxo de caixa descontado. O foco recai sobre uma indústria de cosméticos situada em Santa Catarina. O propósito fundamental do trabalho é determinar o valor estimado da empresa, fornecendo, adicionalmente, uma projeção dos próximos anos que a organização pode enfrentar.

O *valuation* oferece à empresa uma ferramenta financeira significativa, permitindo identificar áreas de aprimoramento, despesas passíveis de redução e processos para otimizar os resultados empresariais. Como sugestão estratégica, seria altamente benéfico para a empresa o aprimoramento de sua análise SWOT (Strengths - Forças, Weaknesses - Fraquezas, Opportunities - Oportunidades e Threats - Ameaças). Esta análise é frequentemente empregada como um suporte no planejamento estratégico, visando identificar áreas passíveis de aprimoramento e oportunidades para aprimorar ainda mais a posição competitiva da empresa, ao mesmo tempo que aborda possíveis ameaças no mercado.

6 SOLUÇÕES E PROPOSIÇÕES

6.1 PREMISSAS



A tabela 1 apresenta as premissas utilizadas para as projeções financeiras que são importantes para estabelecer premissas sólidas e realistas garantindo a precisão e a confiabilidade das projeções.

Tabela 1 - Premissas

PREMISSAS GERAIS	2023	2024	2025	2026	2027
Receitas	40,0%	25%	25%	25%	25%
Deduções – Impostos Creditáveis	18,97%	18,97%	18,97%	18,97%	18,97%
Imposto de Renda e Contribuição Social	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CPV - Matéria prima	46,00%	46,00%	46,00%	46,00%	46,00%
CPV - Custos indiretos fixos	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Despesas com Vendas	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Despesas Administrativas	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Depreciação e amortização	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Receitas e Despesas Financeiras	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Pm recebimento de clientes	59 dias				
Pm pagamento de fornecedores	36 dias				
Pm pagamento de despesas gerais	30 dias				
Pm pagamento de recolhimento de tributos	30 dias				
Pm estoques	107 dias				

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

As premissas projetadas, para os próximos cinco anos a partir do ano de 2023, foram elaboradas com base no ano anterior, assim foi possível definir as projeções dos demonstrativos utilizados para realizar o cálculo do *valuation*.

Os percentuais de receitas foram definidos juntamente com os proprietários da empresa, levando em consideração os anos anteriores e com a projeção do setor comercial com o aumento nas vendas e com os lançamentos de produtos em andamento para o mercado. Foi definido então, para o ano de 2023 um percentual de aumento em 40%, levando em consideração que o ano de 2023 já tinham registros de vendas para que fosse possível fazer um breve levantamento do que foi vendido neste ano de 2023 e comparar com o ano de 2022 chegando assim nessa estimativa. Para os anos seguintes de 2024, 2025, 2026 e 2027 foi mantido um percentual de 25%, um pouco abaixo do que o ano de 2023.

O CPV de matéria prima foi estabelecido em um percentual de 40% para todos os anos, isso levando em consideração o CPV de matéria prima do ano de 2022 dividido pelas receitas do ano de 2022, chegando assim nessa estimativa. Isso também foi feito com o CPV dos custos indiretos.

As despesas administrativas e com vendas se mantiveram constantes nos cinco anos projetados, para chegar nesses percentuais foi necessário utilizar as despesas do ano anterior e dividir pelas receitas do mesmo ano, chegando assim na estimativa.

6.2 PROJEÇÕES FINANCEIRAS



A tabela 2, mostra o demonstrativo de resultado, que tem como objetivos fornecer uma visão clara e resumida do desempenho financeiro e mostrar as principais contas que influenciam os resultados da empresa.

Tabela 2 – Demonstração do Resultado

Em mil (R\$)	2023	2024	2025	2026	2027
Receita Bruta de Vendas	15.699.157	19.623.947	24.529.933	30.662.417	38.328.021
(-) Deduções da receita	2.978.130	3.722.663	4.653.328	5.816.660	7.270.826
Receita Líquida de Vendas	12.721.027	15.901.284	19.876.605	24.845.756	31.057.195
(-) Custo dos Produtos Vendidos	8.116.419	9.971.037	12.279.712	15.155.431	18.739.399
(-) Matéria Prima	7.221.612	9.027.016	11.283.769	14.104.712	17.630.890
(-) Custos Indiretos Fixos	894.807	944.021	995.943	1.050.719	1.108.509
Lucro Bruto	4.604.608	5.930.247	7.596.893	9.690.325	12.317.797
(-) Despesas com Vendas	1.262.212	1.577.765	1.972.207	2.465.258	3.081.573
(-) Despesas Administrativas	1.716.555	1.810.966	1.910.569	2.015.650	2.126.511
EBITDA	1.625.840	2.541.516	3.714.118	5.209.417	7.109.713
(-) Depreciação e amortização	17.126	56.441	74.183	95.216	115.407
EBIT	1.608.715	2.485.075	3.639.935	5.114.201	6.994.306
(-) Receitas e despesas financeiras	95.765	119.706	149.633	187.041	233.801
Lucro Antes do IRPJ e CSLL	1.512.950	2.365.369	3.490.302	4.927.160	6.760.505
Irpf e Csll	-	-	-	-	-
Lucro Líquido	1.512.950	2.365.369	3.490.302	4.927.160	6.760.505

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Os cálculos das contas do demonstrativo de resultados foram realizados com base nas premissas estabelecidas no quadro 5, revelando um aumento significativo no lucro líquido da empresa, especialmente a partir do ano de 2024, resultado de lançamento e ampliação do mix de produtos comercializados.

O incremento substancial nas receitas refletiu-se diretamente no aumento dos custos dos produtos vendidos, bem como nas despesas administrativas e comerciais, cada uma acompanhando o crescimento da receita anual.

A tabela 3 apresenta o balanço patrimonial da empresa, no qual se define como um documento contábil que demonstra a posição financeira de uma empresa. Ele provê uma visão geral dos ativos, passivos e patrimônio líquido de uma empresa.

Tabela 3 – Balanço Patrimonial

Em mil(R\$)	2023	2024	2025	2026	2027
Ativo	<u>6.291.617</u>	<u>8.909.357</u>	<u>12.771.106</u>	<u>18.160.104</u>	<u>25.495.319</u>
Circulante	<u>4.880.601</u>	<u>7.054.782</u>	<u>10.390.714</u>	<u>15.274.928</u>	<u>22.125.549</u>
Financeiro	<u>81.850</u>	<u>912.495</u>	<u>2.773.633</u>	<u>5.814.354</u>	<u>10.360.610</u>
Caixa e Equivalentes de Caixa	81.850	912.495	2.773.633	5.814.354	10.360.610
Operacional	<u>4.962.451</u>	<u>6.142.287</u>	<u>7.617.081</u>	<u>9.460.573</u>	<u>11.764.939</u>
Contas a Receber	2.572.917	3.216.147	4.020.184	5.025.229	6.281.537
Estoques	2.146.424	2.683.030	3.353.787	4.192.234	5.240.292
Outros Ativos	243.110	243.110	243.110	243.110	243.110

Continua...



...continuação.

Não Circulante	<u>1.411.016</u>	<u>1.854.575</u>	<u>2.380.392</u>	<u>2.885.176</u>	<u>3.369.769</u>
Imobilizado	1.411.016	1.854.575	2.380.392	2.885.176	3.369.769

Em mil(R\$)	2023	2024	2025	2026	2027
Passivo	<u>6.291.617</u>	<u>8.909.357</u>	<u>12.771.106</u>	<u>18.160.104</u>	<u>25.495.319</u>
Circulante	<u>1.683.446</u>	<u>1.935.847</u>	<u>2.307.324</u>	<u>2.769.192</u>	<u>3.343.931</u>
Financeiro	<u>270.894</u>	<u>270.884</u>	<u>270.889</u>	<u>270.879</u>	<u>270.869</u>
Empréstimos e financiamento	270.894	270.884	270.889	270.879	270.869
Operacional	<u>1.412.552</u>	<u>1.664.963</u>	<u>2.036.435</u>	<u>2.498.312</u>	<u>3.073.062</u>
Fornecedores	999.596	1.180.257	1.475.321	1.844.151	2.305.189
Obrigações tributárias	90.158	123.643	154.554	193.192	241.490
Outros Passivos	322.798	361.063	406.560	460.969	526.383
Não Circulante	<u>78.609</u>	<u>78.579</u>	<u>78.549</u>	<u>78.519</u>	<u>78.489</u>
Empréstimos	78.609	78.579	78.549	78.519	78.489
Soma de Capital de Terceiros	<u>1.762.055</u>	<u>2.014.426</u>	<u>2.385.873</u>	<u>2.847.711</u>	<u>3.422.420</u>
Patrimônio Líquido	<u>4.529.562</u>	<u>6.894.931</u>	<u>10.385.233</u>	<u>15.312.393</u>	<u>22.072.898</u>
Capital Social	160.000	160.000	160.000	160.000	160.000
Reservas e Lucros Acumulados	4.369.562	6.734.931	10.225.233	15.152.393	21.912.898

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

6.3 VALUATION

Para realizar a avaliação da empresa, é imprescindível calcular diversos elementos, incluindo a necessidade de capital de giro e o fluxo de caixa livre.

A tabela 4 exhibe a necessidade de capital de giro, a qual representa a quantidade de recursos financeiros necessários para financiar as operações diárias de uma empresa, garantindo assim recursos suficientes para cobrir as despesas operacionais. Essa métrica é derivada da diferença entre o ativo operacional e o passivo operacional, indicando a demanda de capital de giro da empresa.

Tabela 4: Necessidade de Capital de Giro

(NCG)	2023	2024	2025	2026	2027
Ativo Operacional	4.962.451	6.142.287	7.617.081	9.460.573	11.764.939
(-) Passivo Operacional	1.412.552	1.664.963	2.036.435	2.498.312	3.073.062
(=) Necessidade de Capital de Giro	<u>3.549.899</u>	<u>4.477.324</u>	<u>5.580.646</u>	<u>6.962.261</u>	<u>8.691.877</u>
(=) Δ NCG	<u>958.193</u>	<u>927.425</u>	<u>1.103.322</u>	<u>1.381.615</u>	<u>1.729.616</u>

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Conforme evidenciado na tabela, todos os anos apresentam um NCG positivo, sinalizando a demanda por capital de giro, o que ocorre quando a empresa enfrenta uma escassez de recursos para cumprir suas obrigações de curto prazo. Essa situação indica a possibilidade de a empresa enfrentar desafios operacionais que



podem resultar em dificuldades de liquidez, muitas vezes levando à necessidade de recorrer a linhas de crédito ou empréstimos.

Para aprimorar esse cenário, algumas estratégias podem ser consideradas. Entre elas, otimizar o ciclo de conversão de caixa, o qual representa o tempo necessário para converter os recursos da empresa em caixa por meio de transações comerciais, reduzir as despesas operacionais e aprimorar o controle e gerenciamento dos estoques e das contas a receber, entre outras ações. Essas estratégias visam melhorar a saúde financeira da empresa, a eficiência operacional e a capacidade de cumprir suas obrigações de curto prazo.

A tabela 5 apresenta o custo de capital, no qual se trata da taxa de retorno mínima em que a empresa precisa obter para seus investimentos.

Tabela 5: Custo de Capital

CMPC/WACC	2023	2024	2025	2026	2027
CAPM	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,8%
Capital Total	<u>4.879.065</u>	<u>7.244.394</u>	<u>10.734.671</u>	<u>15.661.792</u>	<u>22.422.257</u>
<i>Participação de capital próprio (R\$)</i>	4.529.562	6.894.931	10.385.233	15.312.393	22.072.898
%	92,8%	95,2%	96,7%	97,8%	98,4%
<i>Participação de terceiros (R\$)</i>	349.503	349.463	349.438	349.398	349.358
%	7,2%	4,8%	3,3%	2,2%	1,6%

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

A tabela 5 demonstra o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC/WACC) ao longo dos anos de 2023 a 2027. Para atingir a taxa percentual de 15%, foi necessário considerar o patrimônio líquido anual, juntamente com empréstimos e financiamentos do passivo circulante e não circulante, a fim de calcular as porcentagens de participação de capital próprio e de terceiros. Após a determinação desses percentuais, a fórmula aplicada resultou na obtenção do percentual de 15% como custo de capital. Essa metodologia permite compreender a estrutura de financiamento da empresa e calcular o custo médio ponderado de capital ao longo do tempo para avaliar os investimentos e a viabilidade econômica da empresa.

A tabela 6 mostra a projeção do fluxo de caixa livre da empresa para os próximos cinco anos. Tem o intuito de mensurar a quantidade de caixa disponível que a empresa terá após fazer seus investimentos para manter ou aumentar seus ativos.

Tabela 6: Fluxo de Caixa Livre

Fluxo de Caixa Livre da Empresa (FCDE)	2023	2024	2025	2026	2027
NOPAT	1.608.715	2.485.075	3.639.935	5.114.201	6.994.306
(+) Depreciação e Amortização	17.126	56.441	74.183	95.216	115.407
(=) Fluxo de Caixa Operacional	<u>1.625.840</u>	<u>2.541.516</u>	<u>3.714.118</u>	<u>5.209.417</u>	<u>7.109.713</u>
Δ NCG	(958.193)	(927.425)	(1.103.322)	(1.381.615)	(1.729.616)
(+/-) Investimento em ativos fixos	(1.000.000)	(500.000)	(600.000)	(600.000)	(600.000)
(=) Fluxo de Caixa Livre da Empresa (FCDE)	<u>(332.352)</u>	<u>1.114.091</u>	<u>2.010.796</u>	<u>3.227.802</u>	<u>4.780.097</u>

Fonte: Elaborado pela autora (2023).



O fluxo de caixa livre visa avaliar a quantia de recursos financeiros disponíveis para a empresa após realizar investimentos necessários para manter ou ampliar seus ativos. O cálculo do FCL se inicia a partir do NOPAT, que representa o Lucro Operacional Líquido após Impostos. Para alcançar esse valor, subtrai-se do lucro operacional antes do IR os impostos sobre o lucro (IRPJ e CSLL). Após a obtenção do NOPAT, adiciona-se o valor da depreciação e amortização, resultando no fluxo de caixa operacional. Em seguida, subtrai-se a variação da necessidade de capital de giro para chegar ao valor final do fluxo de caixa livre da empresa. Essa métrica é crucial para entender a capacidade da empresa em gerar recursos disponíveis após considerar os investimentos necessários para manter suas operações e ativos.

A tabela 7 mostra o fluxo de caixa descontados dos próximos cinco anos. O fluxo de caixa descontado é o método de avaliação de empresas que avalia a atratividade dos investimentos com base nos fluxos de caixa futuros.

Tabela 7: Fluxo de Caixa Descontado

Em mil (R\$)	2023	2024	2025	2026	2027
<u>Fluxo de Caixa Livre da Empresa (FCDE)</u>	<u>(332.352)</u>	<u>1.114.091</u>	<u>2.010.796</u>	<u>3.227.802</u>	<u>4.780.097</u>
<i>Custo de Capital Total (Wacc)</i>	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%
<u>(=) FCDE à valor presente</u>	<u>(286.787)</u>	<u>829.550</u>	<u>1.291.964</u>	<u>1.789.576</u>	<u>2.286.867</u>

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

O fluxo de caixa descontado é calculado a partir do fluxo de caixa livre da empresa, descontando a taxa de custo médio ponderado de capital. No ano de 2023 o resultado foi negativo, isso pode ser um indicador preocupante para a empresa, pois isso sugere que os fluxos de caixas futuros estimados de um investimento não são suficientes para cobrir os custos e despesas.

A tabela 8 mostra o valor econômico estimado, refere-se a uma estimativa do valor econômico de um ativo, empresa, projeto ou investimento. Este valor baseia-se frequentemente em estimativas financeiras, avaliações de mercado, análises de fluxo de caixa descontado e outros métodos de avaliação financeira.

Tabela 8: Valor econômico estimado (Em R\$ mil)

Perpetuidade	
FCDE - 2027	4.780.097
Crescimento anual	1,0%
Valor Residual Atual	<u>4.827.898</u>
<i>Custo de Capital Total (Wacc)</i>	16,0%
<i>Crescimento constante</i>	1,0%
<i>Valor Contínuo (perpetuidade)</i>	<u>15.324.167</u>
VALOR DA EMPRESA	
<i>Valor Explícito</i>	5.911.169
<i>Valor Contínuo (perpetuidade)</i>	15.324.167
<u>VALOR TOTAL DA EMPRESA</u>	<u>21.235.336</u>
<i>Valor do Passivo (Empréstimos e Financiamentos)</i>	(349.518)
<u>VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>	<u>20.885.818</u>

Fonte: Elaborado pela autora (2023).



Para calcular o valor econômico da empresa, a metodologia começou pela perpetuidade, visando obter o valor residual atual da empresa. Para isso, utilizou-se o último ano do fluxo de caixa livre projetado, que corresponde ao ano de 2027, com um valor de R\$4.780.097, multiplicado por 1 mais a taxa de crescimento constante de 1%. Em seguida, para alcançar o valor contínuo, esse valor residual foi dividido pelo custo médio ponderado de capital, o qual foi de 16%, reduzido pela taxa de crescimento, resultando em um valor de R\$15.324.167.

Posteriormente, para determinar o valor da empresa, foi necessário obter o valor explícito. Esse valor consiste na soma dos cinco anos projetados do fluxo de caixa livre, subtraindo o valor contínuo. Isso resultou em um valor total da empresa de R\$21.235.336. Por fim, para encontrar o valor do patrimônio líquido, subtraiu-se esse valor do passivo, representado por empréstimos e financiamentos.

A tabela 9 mostra o cálculo do EBITDA da empresa, como base o ano de 2022. EBITDA significa lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, é utilizado para medir a saúde financeira e a lucratividade operacional da empresa sem levar em consideração os efeitos de itens não operacionais e decisões contábeis.

Tabela 9: EBITDA

Lucro Bruto	3.974.847
Despesas com Vendas	(901.128)
Despesas Administrativas	(1.627.066)
EBITDA	1.446.653

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Para chegar no valor do EBITDA, foi necessário utilizar as contas da demonstração de resultado onde pega-se a receita líquida, menos os custos dos produtos vendidos chegando no lucro bruto, após isso diminui-se as despesas administrativas e de vendas, e a depreciação chegando no valor do EBITDA em 1.446.653.

O quadro 5 mostra o múltiplos de EBITDA do setor e da empresa. No qual é uma medida para avaliar o valor da empresa.

Quadro 5: Múltiplos de EBITDA

Multiplo EBITDA do setor	8x
Multiplo EBITDA da empresa	14,7x

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Para determinar o múltiplo de EBITDA da empresa, o valor total da empresa, que foi calculado em R\$21.235.336, foi dividido pelo EBITDA da empresa, totalizando R\$1.446.653, resultando em um múltiplo de 14,7.

O múltiplo de EBITDA do setor, com base na cotação da bolsa de valores, foi fixado em 8x. Ao notar que o múltiplo de EBITDA da empresa supera o do setor, sugere-se que a empresa está mais valorizada em comparação com outras do mesmo ramo de atuação. Esta comparação indica um desempenho financeiro relativamente superior em relação aos concorrentes do setor.

Contudo, é relevante considerar que a média do setor engloba empresas de diversos portes, e isso pode ter contribuído para a relação de múltiplos de EBITDA ser favorável à empresa em análise. Este resultado poderia sugerir que, em comparação



com outras empresas do setor, a empresa analisada apresenta uma performance financeira mais robusta, mas também pode refletir diferenças no tamanho ou na estrutura empresarial que impactam a avaliação do múltiplo de EBITDA.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo alcançou o objetivo principal de estimar o valor da empresa utilizando a metodologia de *valuation*, especificamente pelo método do fluxo de caixa descontado. Cada objetivo específico foi cumprido de acordo com as metas estabelecidas no início da pesquisa. A apresentação e exploração detalhada da metodologia do fluxo de caixa descontado, a atribuição do valor justo da empresa e a aplicação da avaliação por múltiplos de EBITDA foram realizadas com sucesso.

O resultado obtido revelou que o valor estimado da Indústria de Cosméticos em Santa Catarina é de R\$21.235.336, pelo método do FCD. Além disso, foi observado que os múltiplos de EBITDA da empresa superam os múltiplos do setor, sugerindo uma valorização relativa maior, possivelmente atribuível a fatores internos como diferenciação de produtos e eficiência operacional.

Entretanto, vale ressaltar que a pesquisa apresenta algumas limitações. Estabelecer premissas realistas foi desafiador, uma vez que premissas equivocadas podem distorcer os resultados, impactando a precisão da avaliação. Além disso, é importante reconhecer que, embora o método de fluxo de caixa descontado seja abrangente, fornece apenas uma estimativa, devendo ser utilizado como um suporte para a tomada de decisões.

Uma limitação fundamental desta pesquisa foi a definição de premissas realistas, essenciais para a precisão na avaliação. Portanto, futuros estudos podem se concentrar no desenvolvimento de métodos ou ferramentas que facilitem a definição de premissas mais precisas e realistas, possibilitando uma avaliação mais precisa e confiável.

Além disso, uma oportunidade para novas pesquisas reside na compreensão aprofundada dos fatores internos que influenciam a valorização da empresa em relação aos múltiplos de EBITDA do setor. Investigar e analisar esses fatores de uma forma mais detalhada poderia proporcionar insights valiosos para uma compreensão mais precisa do valor relativo das empresas em um setor específico.

REFERÊNCIAS

ANTONIK, Luis Roberto. **Avaliação de empresas** (valuation) para leigos. Rio de Janeiro Alta Books 2017 1 recurso online (Para leigos).

ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation métricas de valor & avaliação de empresas**. 4. São Paulo Atlas 2021 1 recurso online.

AVALIAÇÃO patrimonial de empresas da visão contábil à economia. 2. São Paulo Atlas 2023 1 recurso online ISBN 9786559774296.

AVALIAÇÃO de empresas. Porto Alegre SAGAH 2020 1 recurso online (Gestão financeira).



BRUNI, A. L., Sousa, A. F. & Luporini, C. E. M. (1997). Determinação do Valor da Empresa através do Fluxo de Caixa Descontado: Um Estudo de Caso. Anais do II SemeAd - **Seminários de Administração da FEA/USP**, volume II, pp. 294-307. Disponível em: http://www.infinitaweb.com.br/albruni/artigos/a9701_Semead_valor_empresa.pdf. Acesso em: 22 abr. 2023.

BUSARELLO, C. F.; et al.. Análise do fluxo de caixa descontado: um estudo comparativo entre as projeções segundo dados históricos e dados corrigidos pela inflação. **Contexto - Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS**, v. 13, n. 23, p. 77-91, 2013. Disponível em: <<http://seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/29928>>. Acesso em: 07 maio. 2023.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3.ed. São Paulo: Makron Books, 2002. 499 p.

CHRISTMANN, Nicolas Hartmann. **Valuation: avaliação da empresa Gerdau através do método de fluxo de caixa descontado**. 2019. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/242002>. Acesso em: 10 maio. 2023.

DAMODARAN, Aswath. Valuation como avaliar empresas e escolher as melhores ações. Rio de Janeiro LTC 2012 1 recurso online ISBN 978-85-216-2803-3.

DA SILVA, Jacqueline Pacheco. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO NA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS. **Revista Ibero-Americana de Humanidades, Ciências e Educação**, v. 9, n. 3, p. 1873-1885, 2023. Disponível em: <https://periodicorease.pro.br/rease/article/view/9023>. Acesso em: 09 maio. 2023.

DA SILVA MARTINS, João Victor. VALUATION DA TESLA: UMA ANÁLISE DO PERÍODO DE 2008 A 2020. **Revista Ibero-Americana de Humanidades, Ciências e Educação**, v. 7, n. 2, p. 25-25, 2021. Disponível em: <https://periodicorease.pro.br/rease/article/view/622>. Acesso em: 10 maio. 2021.

DO MONTE, Paulo Aguiar; NETO, Pedro Lopes Araújo; DE FREITAS RÊGO, Thaiseany. Avaliação de empresas pelo Método do Fluxo de Caixa Descontado: o caso da Aracruz Celulose S/A. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 6, n. 11, p. 37-58, 2009. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3167195>. Acesso em: 09 maio. 2023.

FERREIRA, Fernanda Lopes Vieira; TIVERON, Márcia. Estratégias de Avaliação de Investimentos: Por Que Avaliar Empresas? **Revista Fatec Zona Sul**. v. 2, n. 3. jun. 2016. Disponível em: <http://www.revistarefas.com.br/index.php/RevFATECZS/article/view/50>. Acesso em:



06 maio. 2023.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. São Paulo Atlas 2019 1 recurso online ISBN 9788597020991.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002. 175 p.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008. 200 p.

GÜNTHER, Hartmut. Pesquisa qualitativa versus pesquisa quantitativa: esta é a questão?. *Psicologia: Teoria e Pesquisa*, [S.L.], v. 22, n. 2, p. 201-209, ago. 2006. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0102-37722006000200010>. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/ptp/v22n2/a10v22n2>. Acesso em: 10 maio. 2023.

KOLLER, Tim. Avaliação de empresas (valuation) como medir e gerenciar o valor das empresas. 7. Porto Alegre Bookman 2022 1 recurso online ISBN 9788582605714.

MAIA FILHO, George Assunção. **Uma aplicação do método de valuation pela técnica do fluxo de caixa descontado**: o caso das Lojas Americanas SA. 2021. Disponível em: <https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/60413>. Acesso em: 10 maio. 2023.

SANTOS, José Odalio dos. **Valuation** um guia prático. 2. São Paulo Saraiva 2018 1 recurso online ISBN 9788553131235.

SAURIN, Valter; DA COSTA JÚNIOR, Newton Carneiro Affonso; ZILIO, Annelise da Cruz Serafim. Estudo dos modelos de avaliação de empresas com base na metodologia do fluxo de caixa descontado: estudo de caso. **Revista de Ciências da Administração**, p. 123-148, 2007.

Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/1621>. Acesso em: 09 maio. 2023.

SOARES FILHO, Luiz Gustavo Nery. **Valuation por fluxo de caixa descontado**: Vittia Fertilizantes e Biológicos SA. 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/68703>. Acesso em: 10 maio. 2023.