VALUATION DA GUARARAPES - GUAR3 ANÁLISE DE PREÇO E VALOR NO MERCADO ACIONÁRIO

Isabele de Borba Marques[1]
Laura Beatriz Fachinello Mazzochin[2]
Rafael Carneiro Varassin Hernandes[3]
Prof. orientador: Luis Roberto Antonik (Ph.D.)[4]

RESUMO

O presente artigo buscou investigar a dinâmica entre o preço de mercado e o valor intrínseco das ações da Guararapes (GUAR3), empresa que atua no ramo do varejo de vestuário e calçados no Brasil. A análise foi fundamentada na importância da avaliação de investimentos para investidores interessados em equilibrar retorno e risco, levando em consideração a dinâmica do setor varejista, influenciado por diversos fatores econômicos e de mercado. O estudo adotou uma metodologia que inclui revisão bibliográfica aprofundada sobre a empresa Guararapes, utilização de métodos de avaliação como Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF), além da aplicação desses métodos para avaliar os dados disponíveis. A análise crítica das informações disponíveis, incluindo dados dos Relatórios de Relações com Investidores (RI) da empresa e conceitos provenientes do Damodaran (2012), proporcionaram uma base robusta para as conclusões. O propósito do trabalho foi oferecer informações sobre o desempenho da GUAR3, servindo de instrumento na tomada de decisão de investidores, contribuindo assim para o conhecimento em análise de investimentos e estratégias no mercado acionário brasileiro. Além disso, sugere-se possíveis direcionamentos para futuras pesquisas na área de avaliação em diferentes cenários econômicos e setoriais. A análise mostrou que a ação da Guararapes (GUAR3) pode estar subvalorizada, com um valor intrínseco de R$16,80 frente ao preço de mercado de R$8,64. Apesar de um WACC elevado, a empresa apresenta recuperação sólida e boas projeções de crescimento. A

1 Aluna do Curso de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. *E-mail*: isabele.marques@mail.fae.edu

2 Aluna do Curso de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. *E-mail*: laura.mazzochin@mail.fae.edu

3 Aluno do Curso de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. *E-mail*: rafael.hernandes@mail.fae.edu

4 Professor Doutor, orientador e guia da pesquisa. Especialista de Finanças para os cursos de Graduação e Pós-Graduação da FAE Business School. *E-mail:* luis.antonik@fae.edu

análise de sensibilidade reforça a importância do custo de capital na avaliação. Assim, há potencial de valorização a longo prazo, apesar das incertezas do mercado.

Palavras-chave: *Valuation*. Fluxo de Caixa Descontado. Valor Intrínseco. Ações. WACC.

INTRODUÇÃO

No universo dos investimentos, compreender a relação entre o preço de mercado de uma ação e o seu valor intrínseco é fundamental para investidores que buscam tomar decisões estratégicas e informadas. Este estudo teve como foco explorar essa dinâmica no contexto da Guararapes, representada pelo *ticker* GUAR3 na Bolsa de Valores Brasileira (B3), que corresponde ao Grupo Guararapes, um dos principais *players* do setor têxtil no Brasil.

Com uma história de 75 anos no mercado, a Guararapes solidificou sua posição como um dos principais e mais respeitados grupos de moda do Brasil, ostentando marcas renomadas como Riachuelo, Casa Riachuelo, Carter's e FANLAB (Grupo Guararapes, 2024). Marcas essas que não são apenas reconhecidas por sua qualidade e estilo, mas também por representarem um universo próprio dentro do vasto portfólio da companhia, que vai muito além das simples atividades comerciais. Com suas 397 lojas físicas (Grupo Guararapes, 2024), sempre estrategicamente posicionadas, a empresa cria espaços que transcendem o conceito tradicional de ponto de venda, proporcionando experiências únicas e interativas para seus clientes.

No entanto, a atuação da Guararapes não se restringe apenas ao setor de vestuário. Por meio da *Midway* Financeira, a empresa se destaca como uma parceira confiável, oferecendo uma ampla gama de produtos e serviços que não só facilitam, mas também enriquecem a vida financeira de seus clientes. Além disso, a presença da Guararapes se estende para o campo comercial por meio do *Midway Mall,* onde se destaca como um *hub* comercial dinâmico e inovador.

Para sustentar essa ampla operação, a Guararapes mantém uma logística essencial, que inclui três grandes Centros de Distribuição em Guarulhos - SP, Natal - RN, Manaus - AM e a Transportadora Casa Verde.

O objetivo geral desta análise consistiu em realizar uma investigação da dinâmica entre o preço de mercado das ações da GUAR3 e seu valor intrínseco, visando a uma compreensão profunda que permita a identificação de implicações estratégicas cruciais. Já os objetivos específicos foram identificar os elementos que afetam o cálculo do *valuation* da Guararapes, comparar o *valuation* com o valor atual de mercado da empresa, avaliar como o *valuation* reage aos movimentos do mercado e fornecer informações para tomadas de decisão de investimentos com base nos resultados.

Nesse contexto de diversidade e eficiência operacional, o objetivo não se limitou apenas à análise das ações ordinárias da empresa, mas sim em explorar a essência e o impacto profundo que ela exerce além das operações da empresa (Grupo Guararapes, 2024).

O método de análise empregado neste artigo é o de *valuation* por fluxo de caixa descontado (DCF – *Discounted Cash Flow*), uma abordagem financeira que se baseia na estimativa do valor presente de um investimento futuro, levando em consideração os fluxos de caixa ao longo do tempo. Esse método envolve a previsão cuidadosa dos fluxos de caixa gerados pela empresa, a aplicação de uma taxa de desconto que adequadamente reflete o risco associado ao investimento, e o cálculo meticuloso do valor presente líquido (VPL) dos fluxos de caixa descontados (Damodaran, 2012).

Por fim, com base nos resultados dessas análises e avaliações, foram propostas estratégias de investimento que visam a otimizar o retorno e mitigar os riscos para os investidores interessados nas ações da GUAR3. Essas estratégias foram fundamentadas em uma análise sólida dos dados e das tendências identificadas, buscando fornecer informações práticas e acionáveis para os investidores no mercado acionário.

A relevância de explorar este tema está presente na análise de investimentos no mercado financeiro. Investidores estão constantemente em busca de oportunidades que ofereçam um equilíbrio entre potencial de retorno e risco. Compreender como o preço de mercado de uma ação reflete seu valor intrínseco é essencial para a tomada de decisões de investimento inteligentes (Damodaran, 2012).

Além disso, o setor de varejo têxtil, onde a Guararapes atua, é altamente dinâmico e sensível a fatores econômicos e de mercado (Kawazoi, 2012). Portanto, uma análise aprofundada da empresa não apenas nos ajuda a entender seu desempenho individual, mas também fornece insights sobre as tendências e perspectivas do setor.

Este estudo não só contribui para o entendimento específico da dinâmica entre o preço de mercado e o valor intrínseco da GUAR3, mas também para o conhecimento mais amplo sobre análise de investimentos e estratégias de investimento no mercado de ações brasileiro.

1 ALICERCES TEÓRICOS DO ESTUDO

1.1 GUARARAPES: UM OLHAR SOBRE A PROTAGONISTA DO ESTUDO

Desde a sua fundação em 1947, o Grupo Guararapes trilha um caminho constante de crescimento e inovação que os tornaram o grande nome por trás de marcas famosas, como a Riachuelo, por exemplo. Fundado pelos irmãos Nevaldo e Newton Rocha com uma pequena loja de tecidos chamada “A Capital” em Natal, o grupo expandiu-se rapidamente e logo abriram uma confecção em Recife, em 1951. Apenas seis anos depois foi inaugurada a primeira fábrica, o que demonstra o rápido caminho de expansão da empresa.

Foi somente na década de 1970 que o Grupo Guararapes se consolidou no mercado, abrindo o capital enquanto havia a construção de novas fábricas em Fortaleza e Mossoró, além da abertura de cadeias de lojas. Em 1979, a aquisição das Lojas Riachuelo e da *Wolens* catalisou sua entrada no varejo têxtil, o que impulsionou ainda mais o crescimento da companhia. Além disso, a modernização iniciada nos anos 90 continuou com a expansão das instalações de produção e a diversificação das operações. Em 2005, a Companhia inaugurou o *Shopping Midway Mall* e, em 2008, a *Midway* Financeira. Por fim, em 2013, a abertura de um escritório em Shanghai ajudou a fomentar o interesse no fortalecimento de laços internacionais.

Outras informações importantes, que são encontradas no site Relação com Investidores (2024), foram os investimentos em um novo Centro de Distribuição em 2015, além das operações com celulares no mesmo ano e, no seguinte, com a perfumaria. Já em 2020, houve a inauguração de dois diferentes formatos de lojas: a Casa Riachuelo e a Carter's, focados em produtos para decoração doméstica e fortalecendo o segmento de roupas infantis.

Em resumo, e considerando as marcas já citadas acima, o Grupo Guararapes é formado por:

> A rede varejista de lojas Riachuelo, Casa Riachuelo, Carter's e FANLAB, com e-commerce e 397 endereços físicos espalhados por todo o país; A Midway Financeira, uma plataforma integrada de produtos e serviços financeiros; Uma fábrica de confecção de roupas e de tecidos em geral, localizadas em Natal – RN; O shopping Midway Mall, em Natal – RN; Três Centros de Distribuição ("CDs"), localizados em Guarulhos – SP, Natal – RN e Manaus – AM; A Transportadora Casa Verde (Grupo Guararapes, 2024).

Por fim, o marco mais recente foi atingido em 2023, quando o Grupo Guararapes foi selecionado para integrar a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 — a bolsa de valores brasileira —, também conhecido como ISE, reforçando o compromisso com o ESG (Governança Ambiental, Social e Corporativa, em tradução livre) e a ideia da moda sustentável. Além disso, a escolha da empresa como objeto de estudo está relacionada com a sua listagem em vários índices diferentes, como o *Small Caps* (SMLL), cujo objetivo é medir o desempenho médio das cotações de ativos de uma carteira composta por empresas de menor capitalização (B3, 2024). A empresa é um dos principais *players* neste mercado e tem apresentado uma performance consistente e positiva.

Ademais, a Guararapes é uma empresa que se destaca em vários aspectos fundamentais do mercado. Uma das características mais notáveis é a presença dominante da Riachuelo, sua principal marca, que é a maior rede de lojas de departamento no Nordeste, consolidando-se como uma referência no setor varejista nacional.

Além disso, o modelo de negócios integrado da Guararapes é uma fonte de vantagem competitiva. Ao combinar operações industriais com o varejo, logística e transporte, bem como serviços financeiros, a empresa estabeleceu uma cadeia de valor eficiente e diversificada. A Guararapes se destaca não apenas por produzir roupas de alta qualidade, mas também por gerenciar efetivamente toda a jornada do produto, desde a fabricação até a distribuição e venda ao consumidor final.

Em relação às informações financeiras, a Guararapes Confecções S.A. está listada na B3 sob o código GUAR3. Atualmente, conta com uma força de trabalho de mais de 30.000 funcionários, além de estar operando em mais de 300 localidades. Sua capitalização de mercado, registrada em agosto de 2024, alcançou R$4,46 bilhões. Quanto ao desempenho financeiro, no último trimestre de 2023 a empresa registrou um lucro líquido de R$229,7 milhões, representando um aumento significativo de 124,7% em relação ao mesmo período do ano anterior (Grupo Guararapes, 2024). Esse crescimento robusto é reflexo da eficiência operacional da Guararapes.

É importante ressaltar que a Guararapes tem uma política histórica de distribuição de dividendos, o que tem sido uma fonte de retorno atrativa para seus acionistas. No entanto, a empresa não faz compromissos formais em relação a pagamentos futuros, reconhecendo a importância de manter uma abordagem flexível em meio a um ambiente de negócios dinâmico e em constante mudança (Grupo Guararapes, 2024).

Apesar dos sucessos alcançados, a Guararapes enfrenta uma série de desafios, como a concorrência acirrada no setor varejista, a volatilidade econômica do Brasil e o aumento dos custos operacionais.

1.2 PANORAMA DO SETOR TÊXTIL E VAREJISTA

O varejo brasileiro desempenha um papel crucial na economia, com crescimento de 1,7% no conceito restrito e 2,4% no conceito ampliado em 2023, segundo Campelo; Veloso e Tobler (2024). No entanto, esses resultados ficaram abaixo dos níveis de expansão observados entre 2004 e 2012 e 2017 e 2019, especialmente no período anterior à pandemia. A diversidade no desempenho entre os segmentos reflete os impactos das restrições da COVID-19, com aumento nas compras de bens duráveis e materiais de construção, impulsionadas pela necessidade de adaptação ao ambiente doméstico e por programas de auxílio emergencial (Campelo; Veloso; Tobler, 2024).

Para o ano de 2024, de acordo com Hortela (2022) há uma perspectiva mais otimista no setor varejista. A expectativa é de que a recuperação do mercado de trabalho e o aumento dos investimentos em programas sociais possam estimular o consumo. No

entanto, é importante estar atento às incertezas macroeconômicas, como a inflação e as altas taxas de juros.

O setor de confecção no Brasil e no mundo é uma indústria altamente competitiva que age em um mercado influenciado por tendências de moda, digitalização e sustentabilidade. O segmento é liderado por China e Bangladesh, que detêm a produção global devido à mão de obra barata e a volumes consideráveis de exportação. Já no Brasil, a indústria de confecção é um setor relevante da economia, responsável por empregos e exportações, cujas operações são prejudicadas por altos custos em um cenário de concorrência internacional ferrenha. Apesar disso, o país se destaca em roupas de banho e jeans, e a ascensão do comércio eletrônico é uma oportunidade valiosa (Abit, 2024). Na Bolsa de Valores Brasileira, empresas do segmento como a Guararapes Confecções S.A. têm seu desempenho financeiro afetado por variações no consumo interno versus competitividade internacional e impacto do *e-commerce*. Apesar dos desafios passados recentes, como a pandemia, o setor é promissor, especialmente diante de variantes inovadoras e eficiência operacional (Kronka, 2024).

2 TRAÇANDO O VALOR JUSTO: METODOLOGIA E APLICAÇÕES

2.1 MÉTODOS DO ESTUDO

De acordo com os autores Freitas e Prodanov (2013):

> A Metodologia é compreendida como uma disciplina que consiste em estudar, compreender e avaliar os vários métodos disponíveis para a realização de uma pesquisa acadêmica. [...] A Metodologia é a aplicação de procedimentos e técnicas que devem ser observados para construção do conhecimento, com o propósito de comprovar sua validade e utilidade nos diversos âmbitos da sociedade (Prodanov; Freitas, 2013, p. 14).

A pesquisa adotou uma abordagem exploratória e descritiva que, de acordo com Cervo e Bervian (1996), busca observar, documentar, analisar e relacionar fenômenos sem intervenção ou manipulação para avaliar a Guararapes.

A metodologia adotada nesta pesquisa visa, portanto, fornecer uma compreensão abrangente da situação da Guararapes, uma das principais empresas do setor. Seguindo as diretrizes estabelecidas por Freitas e Prodanov (2013), a pesquisa empregou uma abordagem exploratória e descritiva, utilizando o estudo de caso como procedimento principal. Esta escolha metodológica permite uma análise aprofundada da empresa e

de seu contexto, conforme sugerido por Gil (2002, p. 44), que destaca a importância de um estudo detalhado de um ou poucos objetos de análise. Segundo o autor, "consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento".

Para a coleta de dados, foram utilizados os relatórios financeiros e as demonstrações contábeis disponíveis no site oficial de Relações com Investidores do Grupo Guararapes. Estes documentos abrangem os anos de 2017 a 2023, proporcionando uma visão ampla do desempenho financeiro e das estratégias adotadas pela empresa ao longo desse período. Além disso, serão considerados dados de mercado relevantes para uma análise abrangente do ambiente em que a Guararapes está inserida.

A etapa de tratamento dos dados seguiu as orientações de Lakatos; Marconi (2003), envolvendo análise e interpretação dos resultados obtidos. Os autores (2003) definem que esses devem ser interpretados em duas fases, sendo a primeira a análise, que:

> É a tentativa de evidenciar as relações existentes entre o fenômeno estudado e outros fatores. Essas relações podem ser estabelecidas em função de suas propriedades relacionais de causa-feito, produtor-produto, de correlações, de análise de conteúdo etc (Lakatos; Marconi, 2003, p.167).

Esta se separa em três níveis, sendo eles a interpretação, a explicação e a especificação. (Lakatos; Marconi, 2003). A segunda fase está ligada diretamente com a interpretação, e os autores a definem como:

> É a atividade intelectual que procura dar um significado mais amplo às respostas, vinculando-as a outros conhecimentos. Em geral, a interpretação significa a exposição do verdadeiro significado do material apresentado, em relação aos objetivos propostos e ao tema. Esclarece não só o significado do material, mas também faz ilações mais amplas dos dados discutidos (Lakatos; Marconi, 2003, p. 168).

Para esta pesquisa, os dados selecionados foram aplicados nos métodos de *valuation* para que, desta forma, seja possível encontrar o resultado para o Grupo Guararapes. Foi realizada uma análise quantitativa, que, segundo Freitas e Prodanov (2013, p. 69), "considera que tudo pode ser quantificável, o que significa traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las".

O estudo envolveu o cálculo do Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF) que, segundo Damodaran (2012, p. 70), é fundamental para avaliar empresas de forma abrangente. Além disso, a análise qualitativa considera fatores macroeconômicos e setoriais, pois ela permite, segundo Freitas e Prodanov a "facilidade de poder descrever a complexidade de determinada hipótese ou de um problema, analisar a interação de

certas variáveis", além de "permitir, em maior grau de profundidade, a interpretação das particularidades dos comportamentos ou das atitudes dos indivíduos". A triangulação de métodos garante robustez aos resultados.

A análise do FCFF proporciona informações detalhadas sobre a capacidade da Guararapes de investir em novas oportunidades de crescimento, bem como sua capacidade de remunerar os investidores por meio de dividendos ou recompras de ações. Ao integrar o FCFF à análise quantitativa, esta pesquisa busca oferecer uma avaliação abrangente e precisa do valor intrínseco da empresa.

Dessa maneira, é proposta detalhada da Guararapes, uma das principais empresas do setor, por meio de uma abordagem metodológica sólida e abrangente. Ao seguir as diretrizes estabelecidas por renomados autores da área, como Freitas e Prodanov (2013) e Lakatos; Marconi (2003), pretendeu-se investigar a situação financeira e estratégica da empresa, utilizando uma combinação de métodos quantitativos e qualitativos. A pesquisa adota uma abordagem exploratória e descritiva, centrada em um estudo de caso detalhado, com ênfase na análise do Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF), conforme proposto por Damodaran (2012). Este estudo busca não apenas compreender a performance histórica da Guararapes, mas também projetar seu potencial de valorização futura e sua capacidade de geração de retornos para os investidores.

2.2 *FREE CASH FLOW TO FIRM* (FCFF)

A análise do valor intrínseco da Guararapes foi conduzida com uma metodologia rigorosa, que envolveu a utilização de dados macroeconômicos e históricos da empresa. Esta abordagem permitiu a projeção do fluxo de caixa e a avaliação do desempenho futuro, o que é essencial para determinar o valor justo da ação. A metodologia aplicada baseou-se em três etapas principais: coleta de dados, análise financeira e projeção de resultados.

Na coleta de dados, foram utilizados dados financeiros da Guararapes de anos anteriores, juntamente com projeções do Banco Central do Brasil sobre PIB e inflação. As projeções foram ajustadas para refletir o cenário neutro, que prevê um crescimento médio anual do PIB de 2,0% e uma inflação de 3,5% para o período de 2024 a 2028.

Muitos estudos realizados comprovam a relevância de se obter o valor intrínseco de uma ação na hora da tomada de decisão de investimentos. Coelho (2016) destaca a ampla aceitação da análise de fluxo de caixa descontado na avaliação global de empresas, utilizando um modelo de três estágios e um horizonte de 10 anos para estimar o valor intrínseco de ações.

O processo de avaliação, fundamentado em fluxos de caixa descontados, considera o desempenho histórico da empresa e projeta sua capacidade futura de geração de caixa.

De acordo com Damodaran (2009), existem dois tipos principais de fluxos de caixa: o Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF), que representa a quantidade líquida de caixa gerada para a empresa, e o Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE), que expressa o valor disponível aos acionistas após todas as despesas e dívidas terem sido pagas. Esse modelo considera tanto o período de projeção quanto o valor perpétuo da empresa, sendo o método mais amplamente utilizado para determinar o valor justo das ações.

A análise financeira focou na segregação da receita líquida de vendas, que foi dividida entre receitas de mercadorias, *Midway* Financeira e *Midway Mall*. A projeção dessas receitas foi realizada com base nas estimativas de crescimento do PIB e da inflação. Para o CPV, os custos foram projetados de forma semelhante, alinhando-se às expectativas inflacionárias futuras. As despesas com vendas e despesas administrativas também foram projetadas considerando as projeções de inflação, de forma a refletir as condições econômicas esperadas.

O EBIT (Lucro Antes de Juros e Impostos) foi calculado subtraindo-se as despesas operacionais da receita líquida. O resultado financeiro foi projetado com base na média da representação do resultado sobre a receita líquida de vendas dos anos anteriores. Após calcular o EBIT, obteve-se o EBT (Lucro Antes de Impostos) ao subtrair o resultado financeiro do EBIT. A depreciação e amortização foram estimadas a partir da média da representação em relação à receita líquida de vendas.

O EBITDA (Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) foi calculado somando o EBT e as depreciações e amortizações. A provisão para Imposto de Renda foi baseada na média da alíquota efetiva de 2018 e 2019, considerada mais coerente com a operação da empresa historicamente. O Capex foi detalhado em categorias como tecnologia, remodelações e novas lojas, projetado com base na média dos últimos anos e ajustado pela inflação. A variação da Necessidade de Capital de Giro (NCG) foi determinada a partir da média da relação entre a variação de NCG e a receita líquida, aplicada a todo o período.

A fórmula final do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) foi obtida pela expressão: EBITDA - Provisão de IR - *Capex* - Variação de NCG. A perpetuidade foi estimada com um crescimento de 3% ao ano, baseada nas expectativas do mercado e na análise de viabilidade a longo prazo, conforme sugerido por Damodaran (2012). Esse percentual é amplamente aceito no mercado financeiro como uma taxa realista de crescimento econômico para o longo prazo e reflete o ritmo de crescimento da economia, acompanhando o PIB em uma taxa que se sustenta ao longo do tempo.

Em um modelo de avaliação de fluxo de caixa descontado (DCF), a taxa de crescimento em perpetuidade representa o ritmo de crescimento esperado dos fluxos de caixa da empresa, projetados indefinidamente. Utilizar uma taxa superior à média

de crescimento da economia poderia indicar uma expectativa irrealista, pois empresas maduras dificilmente conseguem crescer a uma taxa muito acima do PIB de forma sustentável. Assim, a escolha de 3% se baseia na perspectiva conservadora de que o crescimento da empresa a longo prazo acompanhará o crescimento econômico geral, refletindo uma análise fundamentada e sustentável.

Segundo Alison Pereira (2019), o *valuation* é uma metodologia crucial para determinar o valor justo de uma empresa. O método de Fluxo de Caixa Descontado, utilizado nesta análise, é uma abordagem intrínseca que relaciona a projeção dos fluxos de caixa futuros da empresa e o desconto pelo risco atribuído a eles. Damodaran (2012) salienta a necessidade de se encontrar meios para estimar o valor justo dos ativos, e a perpetuidade, calculada pela fórmula proposta, é essencial para prever os fluxos de caixa a longo prazo.

Diante de tantas metodologias para se alcançar o valor de um ativo no mercado, é difícil estabelecer uma que traga resultados mais assertivos. Independentemente da abordagem de *valuation* utilizada, este cálculo não pode ser tomado como ciência exata. Como afirma Damodaran (1995):

> Os modelos que utilizamos na avaliação podem ser quantitativos, mas os dados de entrada deixam margem suficiente para julgamentos subjetivos. Portanto, o valor final que obtivermos através desses modelos sofre o efeito das tendências que inserimos no processo (Damodaran, 1995, p. 2).

Além do fluxo de caixa livre descontado, existem métodos mais simples e elementares, como o método de múltiplos, que também é uma abordagem relativa. Avaliar uma ação de uma empresa pelo Fluxo de Caixa Descontado é um processo iterativo que leva em consideração o desempenho histórico como referência, ainda que não mandatório. Assim, esta metodologia de avaliação compõe-se de duas principais etapas: a projeção do fluxo de caixa descontado e o cálculo da taxa de desconto.

TABELA 1 - Projeção do FCFF (Valores em R$000)

Valores em R$ 000	2013	2019	2020	2021	2022	2023	2024 P	2025 P	2025 P	2027 P	2028 P	Perpetuidade
Receita Liquida da Vendas	**7.192.596**	**7.809.046**	**6.245.772**	**7.221.182**	**8.456.663**	**8.793.388**	**3.334.228**	**9.899.072**	**10.479.870**	**11.100.222**	**11.764.952**	**12.116.952**
Crescimento		8,6%	-10,0%	15,6%	17,1%	4,0%	6,1%	6,1%	5,9%	5,5%	6,0%	6,0%
(-) CPV	(2.523.596)	(2.880.003)	(3.084.658)	(3.333.248)	(3.537.534)	(3.653.983)	(3.795.199)	(3.833.320)	(4.070.987)	(4.213.471)	(4.360.943)	(4.491.771)
	35,1%	36,9%	49,4%	46,2%	41,8%	41,5%	40,7%	38,7%	38,8%	38,0%	37,1%	37,1%
(-) Despesas com Vendas	(2.023.753)	(1.969.216)	(1.665.457)	(2.137.332)	(2.206.948)	(2.107.987)	(2.199.456)	(2.269.142)	(2.348.562)	(2.430.761)	(2.515.836)	(2.591.313)
	28,1%	25,3%	26,7%	29,6%	26,1%	24,0%	23,5%	22,9%	22,4%	21,5%	21,4%	21,4%
(-) Despesas Administrativas	(763.816)	(854.585)	(935.298)	(1.047.216)	(1.007.519)	(1.035.354)	(1.075.551)	(1.114.995)	(1.153.703)	(1.194.089)	(1.235.582)	(1.272.958)
	10,6%	10,8%	15,0%	14,9%	11,9%	11,8%	11,5%	11,3%	11,0%	10,8%	10,5%	10,5%
EBIT	**1.881.459**	**2.103.340**	**556.660**	**703.385**	**1.706.662**	**1.997.862**	**2.274.013**	**2.581.815**	**2.906.573**	**3.261.901**	**3.651.369**	**3.760.910**
Margem EBIT	26,2%	26,6%	8,9%	9,7%	20,2%	22,7%	24,4%	26,1%	27,7%	20,4%	31,0%	31,0%
(-) Resultado Financeiro	378.959	(95.179)	(169.162)	(400.446)	(406.691)	(449.249)	(339.971)	(409.366)	(469.004)	(487.336)	(405.644)	(510.514)
	5,2%	-1,2%	-2,7%	-2,8%	-4,8%	-5,2%	-3,9%	-4,5%	-4,5%	-4,4%	-4,2%	-4,2%
EBT	**2.280.418**	**2.008.182**	**387.788**	**502.940**	**1.298.971**	**1.545.613**	**1.514.641**	**2.172.549**	**2.457.569**	**3.774.365**	**3.155.724**	**3.250.396**
Margem EBT	31,4%	25,7%	6,2%	7,0%	15,4%	17,6%	20,5%	21,9%	23,3%	26,8%	26,8%	29,8%
(+) Depreciações e Amortizações	282.224	272.230	483.611	499.622	524.563	572.824	610.870	635.477	680.377	719.995	760.632	783.451
	3,9%	3,5%	7,7%	6,9%	6,2%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
EBITDA	**2.542.442**	**2.280.392**	**871.409**	**1.002.571**	**1.824.524**	**2.121.437**	**2.555.512**	**2.808.026**	**3.117.945**	**3.494.280**	**3.918.336**	**4.033.847**
Margem EBITDA	35,4%	29,2%	24,0%	13,3%	21,9%	24,1%	27,1%	28,6%	23,8%	34,5%	33,5%	33,3%
(-) Provisão de IR	(205.445)	(553.374)	(119.713)	173.425	242.002	96.129	(409.133)	(163.830)	(505.107)	(666.070)	(634.450)	(663.483)
	-8,1%	-24,3%	-13,7%	17,3%	13,3%	4,5%	-16,2%	-16,2%	-16,2%	-16,2%	-16,2%	-16,2%
(-) Capex	(385.709)	(375.447)	(365.750)	(588.543)	(588.829)	(376.967)	(526.552)	(306.182)	(490.006)	(514.839)	(526.352)	(542.142)
Tecnologia & Transformação Digital	(87.657)	(186.571)	(253.724)	(338.636)	(313.453)	(231.828)	(312.949)	(303.398)	(339.520)	(315.974)	(317.018)	(347.018)
Remodelações	(121.267)	(29.329)	(3.394)	(44.198)	(38.370)	(37.894)	(60.154)	(65.473)	(54.507)	(60.045)	(60.008)	(60.008)
Lojas Noves	(63.744)	(68.578)	(33.349)	(103.291)	(82.073)	(37.382)	(78.639)	(69.753)	(65.331)	(75.160)	(73.937)	(73.937)
Manutenção	(11.486)	(22.159)	(10.746)	(20.913)	(33.366)	(11.623)	(22.459)	(23.276)	(24.091)	(34.934)	(25.806)	(25.806)
Fábrice	(19.453)	(28.394)	(22.234)	(23.202)	(30.051)	(9.414)	(20.495)	(15.499)	(18.627)	(17.600)	(18.778)	(18.778)
Projetos e Sistemas de gestão	(22.488)	(5.008)	(22.502)	(14.467)	(14.799)	(0.00)	(10.167)	(6.659)	(6.530)	(8.748)	(8.258)	(8.258)
Centros de Distribuição	(20.353)	(11.458)	(9.088)	(7.807)	(12.959)	(13.067)	(13.572)	(14.086)	(14.558)	(15.067)	(15.995)	(15.995)
Outros	(29.262)	(27.948)	(11.712)	(14.029)	(3.757)	(5.659)	(8.117)	(6.057)	(6.843)	(7.251)	(6.952)	(8.952)
	-15,2%	-16,6%	-42,0%	-58,2%	-32,3%	-17,8%	-20,8%	-18,0%	-15,7%	-16,0%	-15,4%	-15,4%
(-) Var. NCG	2.169.707	1.963.162	(1.971.872)	235.496	2.776.996	(1.236.358)	(264.021)	(237.578)	(281.316)	(266.405)	(282.337)	(96.812)
	30,2%	38,2%	-31,2%	3,2%	32,8%	-14,2%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	-2,4%
FCFF	**4.120.191**	**3.312.135**	**(1.585.526)**	**842.590**	**4.254.703**	**604.241**	**1.365.605**	**1.900.436**	**1.871.317**	**2.136.946**	**2.473.218**	**2.741.409**

FONTE: Os autores (2024)

2.3 *WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL (WACC)*

A taxa de desconto, segundo Damodaran (2012), reflete o retorno real esperado, a inflação esperada e um prêmio, ou ágio, pela incerteza associada ao fluxo de caixa utilizado para trazer o fluxo de caixa ao valor presente. O Custo Médio Ponderado de Capital (WACC, do inglês *Weighted Average Cost of Capital*) é uma metodologia que pondera o custo do capital próprio e de terceiros com base na estrutura de capital da empresa.

O risco pode derivar tanto de ações praticadas pela empresa quanto de movimentos do mercado que possam impactá-la. Conforme mencionado por Damodaran (1995):

> O risco em qualquer ativo provém de duas fontes: ações específicas da empresa, que afetam, primariamente, os preços daquele ativo; e movimentos do mercado, que afetam todos os ativos. Os efeitos de ações específicas à empresa e de mercado podem ser positivos ou negativos (Damodaran, 1995, p. 29).

O Custo de Capital Próprio (Ke) é calculado por meio do Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM, do inglês *Capital Asset Pricing Model*). Segundo Damodaran (1995), avaliar o risco em investimentos em capital próprio e determinar seu custo é complicado por dois motivos principais. Primeiro, o capital próprio tem um custo implícito,

não diretamente mensurável, ao contrário do custo explícito da dívida, que é representado por uma taxa de juros. Segundo a percepção de risco varia entre os investidores, fazendo com que diferentes investidores no mesmo negócio demandem retornos esperados distintos.

O CAPM mede essa variância não diversificável usando uma estimativa beta, relacionando os retornos esperados a essa estimativa beta. O cálculo do Custo de Capital Próprio (Ke) é dado pela seguinte fórmula:

A fórmula do CAPM é expressa da seguinte forma:

$$Ke = Rf + \beta(Rm\text{-}Rf) + \ Risco\ País + \pi$$

Onde:

- Rf é a taxa livre de risco (4,25%);
- Rm é o retorno esperado do mercado (12%);
- β é o beta re-alavancado da Guararapes (0,781);
- O risco país de 2,7%;
- π é a inflação (3,2%).

No caso da Guararapes, o Custo do Capital Próprio foi calculado utilizando o Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM), que mede a exposição ao risco de mercado por meio do beta, ajustando o retorno esperado de acordo com a volatilidade da ação em relação ao mercado. O beta realavancado utilizado foi de 0,781, obtido a partir da média dos setores de atuação da Guararapes (*Retail, Financial Services and Real Estate*) extraídos dos cálculos do Damodaran (2024), segundo dados de Damodaran (1995). A taxa livre de risco foi estabelecida em 4,25%, baseada nos rendimentos do *Treasury Bond* de 10 anos (*Federal Reserve Bank*, 2024), enquanto o prêmio de risco de mercado foi de 12%, representando a média do retorno do S&P500 nos últimos 8 anos (Investing.com, 2024), com um ajuste adicional para o risco país de 2,7% (Ipea Data, 2024) e a inflação (média de 3,2% nos últimos oito anos) segundo o *U.S. Bureau of Labor Statistics* (2024). O Ke final foi de 19,39%.

Já o Custo de Capital de Terceiros (Kd) refere-se à taxa de juros que empresas do mesmo setor enfrentam ao buscar novos financiamentos externos. A fórmula para o cálculo do custo de capital de terceiros é:

$$Kd = \left(\frac{(1+i)}{(1-\pi)} - 1 + is \right) \times \left(1 + t \right)$$

Onde:

- *i* é a Taxa Base de Juros, representada pela Taxa Livre de Risco (5,5%);
- *is* é o *Spread* do Índice de Custo do Crédito (ICC), que foi definido como 14,1%;

- t é a Alíquota de Impostos, aplicada como 14,74%, conforme os setores analisados;
- π é a inflação, utilizada como 5,80%.

Assim como no cálculo do Ke, é importante ajustar o Kd com base em variáveis relevantes para o contexto da empresa e do mercado em que opera. No caso da Guararapes, consideramos uma Taxa Livre de Risco de 5,5% que é à média do rendimento da NTN-B segundo dados do Tesouro Direto (2024) e aplicamos um spread de ICC de 14,1% (Banco Central do Brasil, 2024), com base em dados históricos de crédito corporativo. A alíquota de impostos aplicada foi de 14,74%, que é a média observada nos setores de atuação da Guararapes (*Retail, Financial Services and Real Estate*) segundo Damodaran (2024). Com esses parâmetros, o Kd foi calculado como 11,78%.

A semelhança com o cálculo do Ke reflete-se na ideia de que ambos os custos do capital precisam incorporar ajustes de risco adequados, como a taxa livre de risco e o spread específico do crédito ou da ação. Isso está alinhado com a abordagem de Damodaran (2012), que destaca que tanto o custo do capital próprio quanto o de terceiros devem refletir as características de risco e retorno esperados pelas empresas em mercados competitivos, ajustando adequadamente para fatores como risco de inadimplência, volatilidade e variáveis macroeconômicas.

Para o cálculo do custo de capital próprio (Ke), foi utilizada uma combinação de dados dos EUA e o risco-país do Brasil. A razão para essa escolha é que o modelo incorpora o retorno básico de um mercado maduro e bem desenvolvido (como o dos EUA), somado ao risco específico de investir no Brasil. Esse acréscimo do risco-país reflete as incertezas e condições econômicas particulares do Brasil que impactam os investidores estrangeiros e locais e torna o *valuation* comparável aos demais modelos realizados mundo afora.

Por outro lado, para o custo da dívida (Kd), optou-se por utilizar dados específicos do mercado brasileiro, uma vez que o crédito tomado pela empresa ocorre no Brasil. Dessa forma, o cálculo do Kd considera o ambiente local de crédito, refletindo as taxas e spreads de risco aplicáveis ao mercado doméstico. Essa abordagem garante que o custo da dívida esteja alinhado com as condições de financiamento disponíveis para a empresa dentro do país.

Essa integração de fatores de risco e ajustes específicos no cálculo do WACC é essencial para garantir que o valor presente dos fluxos de caixa futuros reflita adequadamente o custo de oportunidade do capital para credores e acionistas.

O WACC, que pondera esses dois custos de capital, foi calculado com base na estrutura de capital da empresa: 61,6% de capital próprio e 38,4% de capital de terceiros. A fórmula do WACC é dada por:

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

Onde:

- E é o Percentual de Capital Próprio (61,6%);
- D é o Percentual de Capital de Terceiros (38,4%);
- K é o Custo do Capital Próprio (19,39%);
- Kd é o Custo do Capital de Terceiros (11,78%);
- t é a alíquota de imposto (14,74%).

Ao final, obteve-se um WACC nominal de 16,47%, que será utilizado como a taxa de desconto para calcular o valor presente dos fluxos de caixa futuros da Guararapes. Essa metodologia nos permite estimar o valor justo da empresa e, ao subtrair as obrigações e dívidas, obter o valor patrimonial. Dividindo o valor patrimonial pelo número de ações em circulação, determinamos o valor intrínseco da ação.

TABELA 2 – WACC

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta
Retail (General)	146	1,093	42%	15%	0,829
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	672	0,804	145%	16%	0,383
Real Estate (General/Diversified)	218	0,980	106%	13%	0,546
Avarege	1036,00	0,88	122,6%	15,0%	0,43

Empresa	Beta Desalavancado	Debt to Equity	Tax Rate	Beta re-alavancado
Guararapes	0,432	123%	34%	0,781

CAPM	Criterio	Fonte	Neutro
Taxa Livre de Risco	Treasury Bond 10-years	FRED	2,45%
Beta Re-Alavancado	Retall (General)/Financial Svcs./Real Estate)	Damodaran	0,781
Premio de Risco de Mercado	S&P500	Damodaran	12,00%
Risco Pals	EMBI	JPMoragn	2,70%
Infiação	CPI	BLS	4,25%
Ke			19,39%

Custo de Capital de Terceiros	Fonte	
NTN-B	Tesouro Direto	5,50%
Spread do ICC	Bacen	14,10%
Tax Rate	Damodaran	14,74%
Infiação	IPCA	5,80%
Kd		11,78%

WACC	
% Capital Próprio	61,6%
% Capital de Terceiros	38,4%
Ke	19,39%
Kd	11,78%
WACC Nominal	16,47%

FONTE: Os autores (2024)

A taxa de desconto calculada baseia-se no Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), considerando as variáveis do cenário neutro. Além disso, foram realizados cenários de sensibilidade, levando em conta variações nas premissas para obter uma perspectiva mais abrangente. No cenário otimista, com condições mais favoráveis, o WACC foi menor, resultando em uma taxa de 13,79%. Por outro lado, no cenário pessimista, em que os riscos e custos são aumentados, o WACC chegou a 19,19%. Esses cenários complementam a análise e fornecem uma melhor visão sobre os impactos que mudanças nas variáveis podem causar no valor final do WACC e, consequentemente, na avaliação da empresa.

2.4 *VALUATION*: DETERMINANDO O VALOR INTRÍNSECO

O modelo de Fluxo de Caixa Descontado (DCF) utilizado neste estudo tem como objetivo determinar o valor intrínseco da Guararapes com base em sua capacidade futura de geração de caixa. O cálculo começa pela projeção do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF), que mede o caixa gerado pelas operações da empresa após impostos e reinvestimentos. O FCFF, conforme Damodaran (2009), é uma métrica que já engloba tanto os ativos tangíveis quanto os intangíveis, eliminando a necessidade de avaliações complementares de bens como patentes ou estoques. A fórmula utilizada para o cálculo do FCFF é:

$$FCFF = EBIT \times (1\text{-}t) + Depreciação - CAPEX - Variação\ no\ Capital\ de\ Giro$$

Os fluxos projetados para a Guararapes, ao longo de um horizonte de cinco anos, foram descontados à taxa WACC (Custo Médio Ponderado de Capital), que foi calculada em 16,47%. Isso resultou em um valor presente dos fluxos de caixa projetados de R$7.073.368,20.

Após o período de projeção, foi calculado o Valor da Perpetuidade, que considera o valor residual da empresa após o horizonte de projeção. A fórmula utilizada é:

$$Valor\ da\ Perpetuidade = \frac{FCFF_t + 1}{WACC - g}$$

Onde:

- $FCFF_t$ é o fluxo de caixa esperado para o próximo período;
- g é a taxa de crescimento perpétuo, estabelecida em 3,0%.

Com essa metodologia, o valor presente da perpetuidade foi estimado em R$11.389.682,95, resultando em um *Firm Value* total de R$18.463.051.150,00. Já para obter o Valor Patrimonial (*Equity Value*), é necessário subtrair a dívida bruta da empresa e adicionar os ativos não operacionais. A fórmula aplicada é:

$$Equity\ Value = Firm\ Value - Dívida\ Bruta + Ativos\ Não\ Operacionais$$

Neste estudo, a dívida bruta foi de R$18.978.533.000,00, enquanto os ativos não operacionais somaram R$8.900.302.350,00, levando a um valor patrimonial de R$8.900.302.350,00.

Por fim, para chegar ao Valor Justo por Ação, foi realizada a divisão do Equity Value pelo número de ações em circulação, conforme a fórmula:

$$Valor\ Justo\ por\ Ação = \frac{Equity\ Value}{Número\ de\ Ações}$$

Com 499.200.000 ações, o valor justo por ação da Guararapes foi estimado em R$16,80.

TABELA 3 - Valor Justo por Ação da Guararapes (Valores em R$ 000)

Periodo	0	1	2	2	3	4
VP FCFF	1.365.805,73	1.631.673,26	1.379.454,28	2.487,90	1.352.487,90	1.343.947,02
VP Perpetuidade	11.389.682,95					
Total VP Horizonte	7.073.368,20					
VP Perpetuidade	11.389.682,95					
Firm Value	**18.463.051,15**					
FV/Ebitda	8,70					
Divida Bruta	18.978.533,00					
Ativos nao operacionais (excesto de caixa)	8.900.302,35					
Equiry Value (Valor Justo aos Aclonistas)	**8.384.820,50**					
Quantidade de ações	499.200,00					
Valor Justo por ação	15,80					

FONTE: Os autores (2024)

Além do cenário base, foram considerados cenários de sensibilidade para captar os impactos de variações no WACC. No cenário otimista, com um WACC de 13,79%, o valor justo por ação foi estimado em R$25,92. Já no cenário pessimista, com um WACC de 19,19%, o valor justo por ação foi reduzido para R$10,67. Essas variações demonstram como pequenas mudanças nas premissas do WACC podem afetar significativamente a avaliação final da empresa, reforçando a importância de considerar diferentes cenários para uma análise mais robusta.

3 O QUE OS NÚMEROS REVELAM: ANÁLISE DOS RESULTADOS

Ao longo deste capítulo, buscou-se investigar a dinâmica entre o valor intrínseco e o preço de mercado da ação GUAR3 da Guararapes, utilizando a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (DCF) e análise dos resultados financeiros de mercado da Guararapes. A análise dos resultados financeiros de uma empresa é fundamental para entender seu desempenho passado e suas perspectivas futuras. No caso da Guararapes, percebe-se que

ela teve uma boa recuperação após da pandemia em 2020, demonstrando não somente um bom controle dos custos, mesmo que tenha um WACC nominal de 16,47%, um indicador de que o custo de captar recursos, principalmente via capital próprio (relembrando que o Ke é de 19,39%), é significativo. Isso pode ser devido à percepção de maior risco ou à alta exigência de retorno dos investidores. Entretanto, o Beta realavancado de 0,781 sugere que a volatilidade da empresa em relação ao mercado não é excessiva, abrindo margem para bons resultados caso estes continuem crescentes.

Referente a estes, as projeções realizadas na pesquisa mostram uma taxa de crescimento moderada até 2028, com uma receita final de R$11,5 bilhões e margens EBITDA subindo para 34,9%, além de um EBIT de 31,2%. O fluxo de caixa livre, que voltou ao positivo em 2021, está projetado para alcançar R$2,7 bilhões em 2028, o que é um sinal de que a empresa está fortalecendo sua capacidade de gerar caixa operacional.

Assim, um diagnóstico da empresa revela uma recuperação sólida após as dificuldades enfrentadas em 2020. A receita, margens EBIT e EBITDA, e o fluxo de caixa livre estão em uma trajetória de crescimento consistente, com projeções positivas até 2028 e as margens operacionais e geração de caixa reforçam a capacidade de criar valor ao longo prazo, para culminar que o WACC elevado e o risco moderado indiquem um equilíbrio entre retorno e risco.

O valor de fechamento da ação da Guararapes (GUAR3) em agosto de 2024 foi de aproximadamente R$8,64 (Investing.com, 2024). Comparando esse preço com o valor intrínseco estimado de R$16,80, observa-se uma diferença de aproximadamente 51,4%, indicando uma possível subvalorização de acordo com a análise fundamentada no Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) que foi realizada. Esse cálculo revela potenciais discrepâncias no mercado que podem ser exploradas sob uma perspectiva de investimento, onde o valor intrínseco oferece uma visão mais detalhada e de longo prazo sobre o verdadeiro potencial da empresa (Damodaran, 2009).

O modelo DCF foi selecionado devido à sua ampla aceitação e aplicabilidade em contextos de avaliação de empresas em mercados emergentes, como o Brasil. Este modelo permite estimar o valor de uma ação a partir da projeção dos fluxos de caixa futuros da empresa, descontados pelo custo de capital, que foi estimado para a Guararapes em 16,47%. Essa taxa de desconto é composta pelo WACC, uma métrica de importância central para a avaliação, que pondera os custos de capital próprio e de terceiros. Segundo Damodaran (2009), o uso do WACC em avaliações de DCF é essencial, pois equilibra o retorno exigido pelos acionistas com o custo de empréstimos, ajustando o valor intrínseco ao risco inerente à empresa.

A análise de sensibilidade realizada sobre o WACC reforça a relevância do custo de capital na avaliação de empresas. Ao considerar um cenário otimista com um WACC de

13,79%, o valor justo por ação sobe para R$25,92, enquanto um cenário pessimista, com WACC de 19,19%, reduz o valor justo para R$10,67. Esse intervalo de avaliação demonstra que variações nas premissas de desconto impactam significativamente o valuation, indicando aos investidores a importância de considerar diferentes cenários ao avaliar uma ação, especialmente em um contexto econômico incerto. Como aponta Assaf Neto (2014), a precisão das projeções e a escolha cuidadosa das premissas são fatores críticos para garantir uma avaliação robusta e realista.

Adicionalmente, a comparação entre o valor intrínseco e o valor de mercado da ação permite observar como os investidores percebem o risco da Guararapes. Enquanto o valor intrínseco sugere uma subvalorização, o mercado pode estar refletindo uma visão mais cautelosa, influenciada por fatores macroeconômicos, como a inflação e as incertezas políticas, que impactam o setor de varejo brasileiro. Essas influências exógenas, combinadas com os desafios operacionais específicos da empresa, como as margens de lucro reduzidas e os efeitos da pandemia no comportamento de consumo, podem justificar o desconto aplicado pelo mercado. Fama (1970), por meio da teoria do mercado eficiente, sugere que o mercado tende a ajustar os preços de mercado ao valor justo das ações a longo prazo, desde que os fundamentos subjacentes se comprovem sólidos e sustentáveis.

Além disso, o uso de uma taxa livre de risco de 2,45%, baseada nos retornos dos *Treasury Bonds* de 10 anos, fornece um parâmetro de avaliação globalmente reconhecido, mas que pode divergir das percepções de risco do mercado brasileiro, onde a volatilidade é acentuada por fatores locais. De acordo com Damodaran (2009), a escolha da taxa livre de risco deve refletir a estabilidade econômica do país em questão, sendo o Brasil um ambiente que exige premissas de risco mais elevadas para se adequar à realidade dos investidores locais.

Assim, o estudo alcança seus objetivos ao investigar como o valor intrínseco das ações da Guararapes pode revelar oportunidades de investimento quando comparado ao preço de mercado. Embora a análise indique uma subvalorização, a prudência é necessária ao interpretar os resultados, dada a volatilidade e os riscos adicionais do mercado brasileiro. Esse exercício demonstra o valor de uma abordagem analítica aprofundada e evidencia a importância de rever periodicamente as premissas e os cenários utilizados para fundamentar o *valuation*, especialmente em empresas sensíveis ao contexto macroeconômico.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo central foi examinar a relação entre o valor intrínseco das ações da Guararapes e seu preço de mercado, buscando avaliar a possível subvalorização do papel no contexto do mercado brasileiro. A metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), amplamente reconhecida por sua capacidade de prever o valor intrínseco com base nos fluxos de caixa futuros, fundamenta os cálculos, revelando um valor justo de R$16,80 por ação, superior ao valor de fechamento da ação da Guararapes (GUAR3) em agosto de 2024 de aproximadamente R$8,64 (Investing.com, 2024). Essa discrepância sugere que, à luz das premissas adotadas e do ambiente de mercado, as ações da Guararapes poderiam estar subvalorizadas.

O uso do WACC, calculado em 16,80%, refletiu os riscos do setor e as condições macroeconômicas, demonstrando a importância dessa variável para uma estimativa confiável. A análise de sensibilidade acrescentou uma perspectiva adicional ao considerar cenários alternativos: em um cenário otimista com WACC ajustado para 13,79%, o valor justo sobe para R$25,92, evidenciando um potencial de valorização ainda mais expressivo. No cenário pessimista, o aumento do WACC para 19,19% reduziu o valor justo para R$10,67, ressaltando o impacto direto do custo de capital no valuation.

A aplicação do modelo DCF com base no Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) se destacou por proporcionar uma visão abrangente dos recursos tangíveis e intangíveis da empresa. O FCFF oferece uma métrica robusta para avaliar a capacidade de geração de valor da Guararapes ao longo do tempo, sem a necessidade de cálculos adicionais para ativos específicos, como marcas e patentes, simplificando a análise e aumentando sua confiabilidade.

O estudo também abordou a teoria dos mercados eficientes de Fama (1970), que sugere que os preços de mercado, no longo prazo, tendem a refletir o valor justo das ações à medida que novas informações são absorvidas. Assim, é possível que o preço da ação da Guararapes se alinhe ao valor intrínseco estimado, especialmente se a empresa superar os desafios operacionais e de mercado observados ao longo do período analisado. A subvalorização identificada pode representar uma oportunidade de investimento para aqueles que visualizam um potencial de valorização no longo prazo, considerando o crescimento esperado para o setor varejista e as condições macroeconômicas que favorecem o mercado interno.

Além das conclusões sobre o valor intrínseco, o estudo destacou a importância de análises periódicas e adaptáveis às novas informações econômicas, uma vez que variações nas premissas, como a taxa de crescimento perpétuo e o custo de capital, podem impactar

significativamente os resultados. Este trabalho sugere que uma revisão constante das premissas pode ajudar a alinhar as projeções de valor da empresa com a realidade do mercado, minimizando possíveis distorções.

Em termos de implicações para o mercado de capitais brasileiro, a análise oferece uma contribuição importante ao ressaltar a importância de uma avaliação criteriosa para decisões de investimento. A subvalorização das ações da Guararapes observada no estudo pode servir de exemplo sobre como as ineficiências e as percepções de curto prazo do mercado podem oferecer oportunidades para investidores dispostos a adotar uma visão de longo prazo.

Para estudos futuros, sugere-se ampliar a pesquisa com uma análise comparativa entre empresas do setor varejista tanto no Brasil quanto internacionalmente, além de incorporar modelos que incluam variáveis qualitativas, como inovação e sustentabilidade, que têm ganhado relevância entre os investidores institucionais. Adicionalmente, explorar o impacto de fatores macroeconômicos, como inflação e taxa de câmbio, poderia aprofundar ainda mais a compreensão dos efeitos externos na precificação das ações.

Em resumo, este trabalho contribui de forma significativa para o campo de *valuation* no Brasil ao aplicar um modelo consolidado e examinar suas implicações práticas, evidenciando a importância de uma abordagem de avaliação fundamentada em múltiplas dimensões financeiras e operacionais. A análise realizada reforça a importância de um olhar crítico e de um monitoramento constante, essenciais para determinar o verdadeiro valor de uma empresa em um ambiente econômico dinâmico.

REFERÊNCIAS

ABIT. Perfil do Setor. **ABIT**, São Paulo, fev. 2024. Disponível em: https://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor. Acesso em: 18 out. 2024.

ANTONIK, Luis Roberto. **Avaliação de Empresas Para Peritos Judiciais**. Curitiba: Editora Juruá, 2023.

B3. Índice Small Cap (SMLL B3). **B3**, São Paulo, 2024. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-small-cap-smll.htm. Acesso em: 20 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Spread do ICC - Crédito Livre - Pessoas Físicas. **Gov.br**, 2024. Disponível em: https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/27448-spread-do-icc—credito-livre---pessoas-fisicas. Acesso em: 12 ago. 2024.

CAMPELO, Aloiso; VELOSO, Geórgia; TOBLER, Rodolpho. Varejo no Brasil: desempenho em 2023 e perspectivas para 2024. **Blog do IBRE**, [s.l], 8 fev. 2024. Disponível em: https://blogdoibre.fgv.br/posts/varejo-no-brasil-desempenho-em-2023-e-perspectivas-para-2024. Acesso em: 13 mai. 2024.

CERVO, Amado L.; BERVIAN, Pedro A. **Metodologia científica**. São Paulo: Makron Books do Brasil, 1996.

COELHO, Matheus Felipe de Oliveira. ***VALUATION*: a avaliação da empresa Raia Drogasil**. 2016. 41 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração) – Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2016. Disponível em: https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/123456789/2046/1/MFOC11092017.pdf. Acesso em: 15 fev. 2024.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação De Investimentos**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1995.

DAMODARAN, Aswath. **Dark Side of Valuation**. 2 ed. Londres: FT Press, 2009.

DAMODARAN, Aswath. **Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset**, **university edition.** 3. ed. [S. l.]: John Wiley & Sons, 2012. 992 p. Disponível em: https://suhaconsulting.com/wp-content/uploads/2018/09/investment-valuation-3rd-edition.pdf. Acesso em: 15 abr. 2024.

DAMODARAN, Aswath. Damodaran Online. **Damodaran Online**, 2024. Disponível em: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/. Acesso em: 20 out. 2024.

FAMA, Eugene. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **The Journal of Finance**, [s.l.], v. 25, n. 2, 1970. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/2325486. Acesso em: 20 ago. 2024.

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity, Quoted on an Investment Basis. **Federal Reserve Bank of St. Louis**, St. Louis, 2024. Disponível em: https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10. Acesso em: 24 out. 2024.

FERNÁNDEZ, Pablo. **Company valuation methods**. The most common errors in valuations. Barcelona: IESE Business School – University of Navarra, 2007. Disponível em: https://www.iese.edu/media/research/pdfs/DI-0449-E.pdf. Acesso em: 15 abr. 2024.

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

GRUPO GUARARAPES. Perfil da Companhia. **Grupo Guararapes,** 2024a. Disponível em: https://ri.riachuelo.com.br/a-companhia/quem-somos/. Acesso em: 13 abr. 2024.

GRUPO GUARARAPES. Relações com Investidores. **Grupo Guararapes**, 2024b. Disponível em: https://ri.riachuelo.com.br/. Acesso em: 25 abr. 2024.

HORTELA, Tais Mara. Sebrae em Dados - Indústria do Vestuário. **Comunidade Sebrae,** 21 jun. 2022. Disponível em: https://www.sebraepr.com.br/comunidade/artigo/sebrae-em-dados-industria-do-vestuario. Acesso em: 18 out. 2024.

INVESTING.COM. Guararapes Confecções SA (GUAR3). **Investing.com**, [s.l.], 2024a. Disponível em: https://br.investing.com/equities/guararapes-confeccoes-on#. Acesso em: 26 out. 2024.

INVESTING.COM. **Índice S&P 500 (SPX)**. Investing.com, [s.l.], 2024b. Disponível em: https://br.investing.com/indices/us-spx-500. Acesso em: 26 out. 2024.

IPEADATA. EMBI+ Risco-Brasil. **Ipea Data,** 2024. Disponível em: http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?module=M&serid=40940. Acesso em: 20 out. 2024.

KRONA, Eleni. Relatório Brasil Têxtil aponta crescimento discreto nos últimos anos. **Inteligência de Mercado,** São Paulo, 05 fev. 2024. Disponível em: https://iemi.com.br/relatorio-brasil-textil-aponta-crescimento-discreto-nos-ultimos-anos/. Acesso em: 18 out. 2024.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos da metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

NETO, Alexandre Assaf. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2014.

NETO, Alexandre Assaf. **Valuation - Métricas de Valor e Avaliação de Empresas**. São Paulo: Grupo GEN, 2021. E-book. ISBN 9788597027686. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597027686/. Acesso em: 13 mai. 2024.

PEREIRA, Alison Zanon Vasconcelos Rodrigues. **Valuation: Avaliação do valor justo da empresa Via Varejo S.A.** 2019. 49 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Finanças) – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2019. Disponível em: https://repositorio.ufc.br/bitstream/riufc/47058/1/2019_tcc_azvrpereira.pdf. Acesso em: 15 abr. 2024.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho científico:** métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico. 2 ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

SEBRAE. Estudos & notícias: o varejo na economia brasileira. **SEBRAE**, [s.l.], 26 fev. 2023. Disponível em: https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/estudos-noticias -o-varejo-na-economia-brasileira,cdf0126117ee5810VgnVCM1000001b00320aRCRD. Acesso em: 13 mai. 2024.

SOCIEDADE BRASILEIRA DE VAREJO E CONSUMO (SBVC). O Papel do Varejo na Economia Brasileira. **Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo**, [s.l.], 2023. Disponível em: https://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2023/06/O-Papel-do-Varejo-na-Economia-Brasileira_2023-SBVC_Vfinal-1.pdf. Acesso em: 13 mai. 2024.

TESOURO DIRETO. Histórico de Preços e Taxas. **Tesouro Direto,** Brasília, 2024. Disponível em: https://www.tesourodireto.com.br/titulos/historico-de-precos-e-taxas.htm. Acesso em: 20 out. 2024.

U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS. Consumer Price Index. **U.S. Bureau of Labor Statistics**, Washington, out. 2024. Disponível em: https://www.bls.gov/cpi/. Acesso em: 20 out. 2024.