

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA



Monografia de Final de Curso

Assaí Atacadista: Uma avaliação da empresa através do método Fluxo de Caixa Descontado

João Gabriel Henriques Soares Fiuza

Matrícula: 1912488

Orientador: André Duarte

Rio de Janeiro

Junho de 2023

**Assaí Atacadista: Uma avaliação da empresa através do método
Fluxo de Caixa Descontado**

João Gabriel Henriques Soares Fiuza

Matrícula: 1912488

Orientador: André Duarte

Coordenador: Márcio Garcia

Junho de 2023

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor".

João Gabriel Fiuza

"As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor"

Agradecimentos

Primeiramente, gostaria de agradecer aos meus pais, Ana e Geraldo, por nunca medirem esforços para me apoiar nas minhas decisões e me proporcionar uma educação de excelência. Devo todas as minhas conquistas a vocês e espero retribuí-las.

Ao meu irmão João Victor, por ter sido meu parceiro em toda minha vida, cuidando de mim e estando presente nos momentos em que eu mais precisava.

À minha namorada Carolina, por me proporcionar apoio diário e por ser minha leal companheira durante toda a jornada na faculdade.

Ao meu ciclo de amigos, que foi de extrema importância na minha trajetória, trazendo felicidade, diversão e carinho, de modo a tornar o caminho mais leve.

Por fim, agradeço ao Professor André Duarte por aceitar orientar minha monografia e me auxiliar durante todo o processo, contribuindo com muitas trocas e ensinamentos.

Sumário

1. Introdução	7
2. Análise Setorial	9
2.1. Panorama Atual e Histórico	9
2.2. Cenário Macroeconômico	10
3. A Empresa	13
3.1. Histórico e contexto atual	13
3.2. Composição Acionária	14
3.3. Governança Corporativa	15
3.4. Estratégias e expansão	17
4. Fundamentos Teóricos	19
4.1. Valuation	19
4.2. Método Utilizado	20
5. Análise Financeira	26
5.1. Demonstração do Resultado de exercício	27
5.2. Capex	29
5.3. Necessidade de Capital de Giro	31
5.4. Fluxo de Caixa Livre para a Firma	32
5.5. Fluxo de Caixa Livre para a Firma na Perpetuidade	33
6. Conclusão	35
7. Bibliografia	36

Lista de Figuras

Figura 1: Market Share do Varejo Alimentar

Figura 2: Ranking do Varejo Alimentar

Figura 3: Margem de Lucro Líquido Médio

Figura 4: Número de Lojas por Região

Figura 5: Quantidade de Ações Emitidas

Figura 6: Membros da Diretoria Estatutária

Figura 7: Membros do Conselho de Administração

Figura 8: Membros do Conselho Fiscal

Figura 9: Etapas Fundamentais do FCFF

Figura 10: DRE (2019-2022)

Figura 11: DRE (2023-2028)

Figura 12: Capex (2019-2022)

Figura 13: Capex (2023-2028)

Figura 14: Necessidade de Capital de Giro (2019-2022)

Figura 15: Necessidade de Capital de Giro (2023-2028)

Figura 16: Fluxo de Caixa Livre para a Firma (2019-2022)

Figura 17: Fluxo de Caixa Livre para a Firma (2023-2028)

Figura 18: Fluxo de Caixa Livre para a Firma na Perpetuidade

1. Introdução

O Grupo Assaí é uma empresa brasileira de destaque no setor de atacado de autosserviço. Fundado em 1974, o Assaí se consolidou como uma referência nesse mercado, oferecendo uma ampla variedade de produtos alimentícios, de higiene pessoal, de limpeza e outros itens de consumo em geral. O mercado de atacado de autosserviço tem ganhado cada vez mais importância no cenário econômico brasileiro. Esse segmento se caracteriza pela venda de produtos em grandes quantidades, atendendo principalmente a comerciantes, empresas e empreendedores que buscam abastecer seus negócios de forma eficiente e econômica.

O Assaí se destaca nesse mercado com sua rede de lojas que abrange todo o território brasileiro. A presença nacional do Assaí é um fator relevante para a economia, uma vez que a empresa contribui para o desenvolvimento do setor e gera empregos diretos e indiretos, impactando positivamente nas comunidades em que está presente. Com uma proposta de oferecer preços competitivos e uma variedade de produtos de qualidade, o Assaí atende à demanda tanto de pequenos comerciantes quanto de consumidores finais que buscam economizar nas suas compras em larga escala.

A presença do Assaí no mercado brasileiro é um exemplo de empreendedorismo e de sucesso empresarial, demonstrando a capacidade da empresa de se adaptar às necessidades do consumidor e de se manter competitiva no setor de varejo de atacado de autosserviço. Dessa forma, o Assaí desempenha um papel importante na economia brasileira ao impulsionar o comércio e promover o crescimento econômico, além de oferecer oportunidades de emprego e também contribuir para o desenvolvimento das comunidades nas quais atua.

Posto isso, o presente trabalho tem como objetivo estimar o valor justo da empresa e de sua geração de valor aos acionistas, por meio do Método do Fluxo de Caixa Descontado (DCF). A escolha de realizar o Valuation fazendo uso do método mencionado se dá pelo fato de ser considerado o mais abrangente e completo. Segundo Póvoa (2012): “Dentre todos os instrumentos de precificação de ativos, o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é considerado o mais completo. Os críticos do modelo

afirmam que, dado o elevado número de hipóteses que devemos utilizar para calcular o “valor justo” da empresa, o resultado acaba se tornando exageradamente subjetivo.

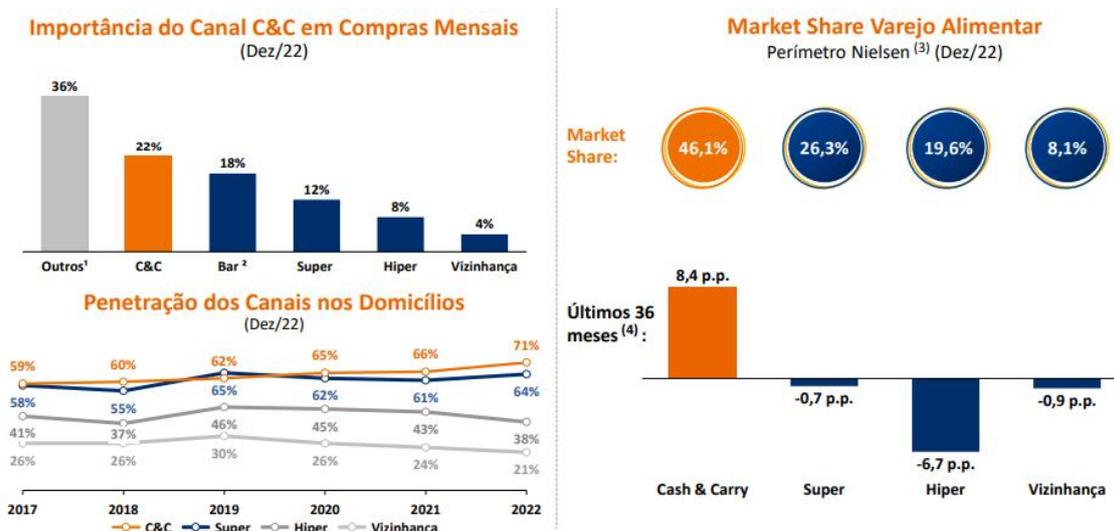
Rebate-se esse comentário com uma indagação: quem disse que o “valor justo” de um ativo é um número preciso? Além disso, é um erro afirmar que métodos aparentemente mais simples, como múltiplos comparativos, se usados corretamente, não levem em conta implicitamente as mesmas variáveis consideradas no fluxo de caixa descontado”.

2. Análise Setorial

2.1. Panorama Atual e Histórico

A importância do varejo é notória, uma vez que o setor é responsável por uma parcela significativa do PIB brasileiro, além de ter um relevante papel na geração de uma grande quantidade de empregos, movimentando ainda mais o mercado consumidor. Para se ter um pouco de dimensão do tamanho, segundo dados da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC), o comércio varejista é responsável por aproximadamente um quarto dos empregos com carteira assinada no Brasil.

O setor de atacado de autosserviço (ou atacarejo) é um modelo de negócios novo, que se caracteriza pela união das duas formas conhecidas de comercialização dos produtos: o atacado (comercialização de produtos em grandes quantidades) e o varejo (comercialização de produtos em pequenas quantidades). Tal setor vem ganhando cada vez mais espaço no mercado, principalmente devido à redução dos custos envolvidos. Nele, os clientes têm maior agilidade e autonomia, visto que há a possibilidade de escolher todos seus produtos diretamente das prateleiras do atacado, sem a necessidade de vendedores e intermediários durante o processo. Dessa forma, como os preços praticados são inferiores aos do varejo não atacadista, há um número crescente de clientes, fazendo com que o atacarejo se expanda cada vez mais.

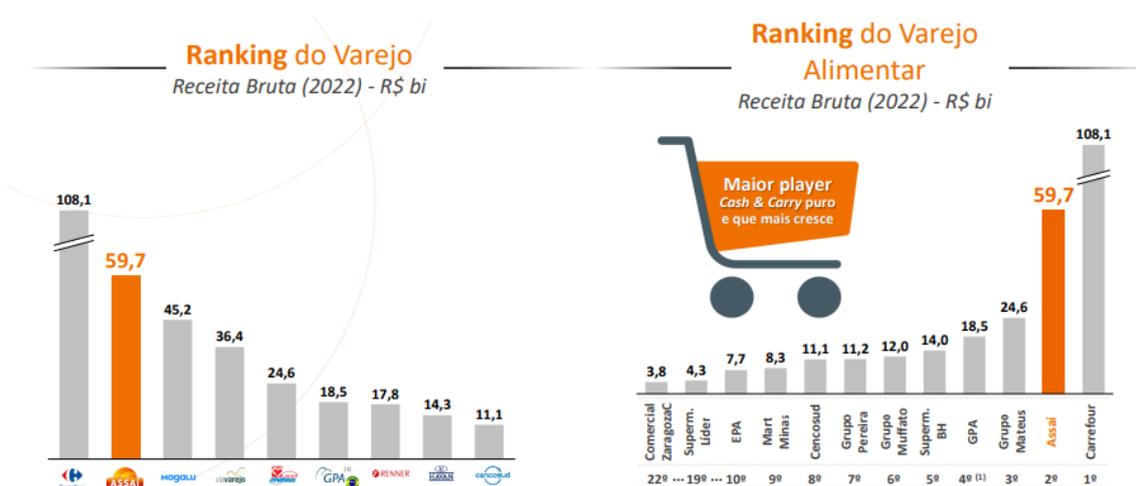


Fonte: Site de Relação com os Investidores da companhia

Nesse sentido, nota-se a relevância do setor Cash & Carry no cotidiano das pessoas. Esse modelo de negócio vem se tornando uma parte essencial no modo de se fazer compras, proporcionando um acesso facilitado a uma ampla variedade de produtos em grande volume. A presença das lojas de Cash & Carry se tornou cada vez mais comum, atuando como elemento central no panorama do varejo.

O Assaí Atacadista destaca-se como o segundo maior player especializado em Cash & Carry. Além disso, é uma das empresas líderes no setor varejista brasileiro, ocupando a posição de segundo maior player do mercado.

Segundo dados divulgados pela ABRAS (Associação Brasileira de Supermercados), o setor de atacarejo teve um faturamento superior a R\$ 230 bilhões no ano de 2021.



Fonte: Site de Relação com os Investidores

2.2. Cenário Macroeconômico:

O cenário macroeconômico do país é um fator determinante para um bom desempenho do segmento. Desde o final do século passado, o Governo Brasileiro, juntamente com o Banco Central, implementou inúmeras medidas que foram essenciais para resolver o grande problema de instabilidade econômica enfrentada pelo país. Dentre elas, serão ressaltadas duas que foram fundamentais para controlar e estabilizar o

nível geral de preços da economia: o regime de metas de inflação e a lei de responsabilidade fiscal.

A lei de responsabilidade fiscal foi uma lei criada nos anos 2000 com o intuito de gerar um equilíbrio nas contas públicas através da fixação de limites para despesas com pessoal e dívida pública. Essa medida contribuiu para um crescimento econômico mais saudável e um controle da dívida brasileira. Em relação ao regime de metas de inflação, seu principal objetivo é manter a estabilidade de preços e evitar que a inflação saia de controle. Ele consiste no estabelecimento de uma meta de inflação anual, definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que deve ser perseguida pelo Banco Central, o qual se utiliza de diversas ferramentas econômicas para alcance dessa meta, tendo como principal a definição da taxa de juros.

A definição da taxa de juros que será exercida no mercado afeta diretamente duas variáveis macroeconômicas que estão relacionadas com o setor: o crédito e a renda disponível das famílias. Isso ocorre devido à influência dos juros em todas as transações financeiras que ocorrem no dia a dia, como o financiamento e até mesmo a decisão de consumir das famílias.

O processo de elevação da taxa de juros, observado desde o início de 2021, gerou um forte impacto em diversos setores, com destaque ao setor de varejo. A explicação para tal acontecimento é que, com os juros maiores, a obtenção de crédito fica extremamente difícil e cara. Como consequência, há uma redução na renda da população, uma vez que não é possível arcar com os custos de dívidas contraídas. Além disso, a taxa de juros mais alta tem um impacto importante no Valuation das empresas, já que tanto o WACC (custo do capital, que será abordado à frente) quanto as despesas financeiras aumentam.

Contudo, mesmo apesar de todos os problemas envolvidos, o ramo supermercadista foi impactado positivamente pela crise do Covid-19. Isso foi fruto de o ramo ser responsável por ofertar bens fundamentais à população. A margem de lucro líquido médio subiu 0,3 pontos percentuais de 2019 para 2020 e mais 0,2 pontos percentuais de 2020 para 2021, chegando ao patamar de 2,9%.



Fonte: ABRAS 2022

Ademais, o aumento significativo dos programas de transferência de renda durante a pandemia teve um papel fundamental no desempenho do setor. Essas iniciativas governamentais garantiram um incremento na renda disponível da população, impulsionando o consumo e beneficiando as vendas no varejo alimentar. Ao viabilizar uma renda adicional, os programas de transferência de renda estimularam de forma direta a demanda dos consumidores, contribuindo para o fortalecimento do setor e impulsionando a economia.

3. A Empresa

3.1. Histórico e contexto atual

O Assaí Atacadista teve sua primeira loja inaugurada no ano de 1974, no estado de São Paulo, tendo como principal foco o atendimento a micro e pequenas empresas. Desde sua inauguração até 2007, alcançou um total de 14 lojas, porém foi neste ano que um grande avanço ocorreu. O grupo Pão de Açúcar, empresa do grupo Cassino e maior varejista do Brasil, adquiriu 60% da companhia por 208 milhões de reais, sendo assim, um marco para a entrada da empresa no segmento atacado de autosserviço. Quatro anos depois, o grupo efetuou a compra dos 40% restantes, passando a deter a totalidade do capital da empresa.

Já no ano de 2010, buscando estruturar e otimizar os processos, o Assaí inaugurou seu primeiro centro de distribuição. Com toda a expansão e a modernização realizadas, a empresa foi premiada como o melhor atacadista de autosserviço do estado de São Paulo, pela Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores, ainda em 2010. Cinco anos após essa marca, foi premiada na categoria de melhor atacarejo e cash&carry do país pela BR Week (um dos eventos mais importantes do país).

Em 2017, a empresa inaugurou um número recorde de lojas, através de um assertivo programa de conversão e de inaugurações orgânicas, chegando a um total de 126 unidades. Após essa expressiva marca, o Assaí se tornou a maior marca do Grupo Casino em nível mundial (em termos de receita bruta), sendo eleita ainda uma das 25 marcas mais valiosas do Brasil, de 2018 a 2021, pela Interbrand.

No ano de 2021, foi concluído o processo de spin off (cisão) entre o Assaí e o Pão de Açúcar (GPA), o qual será melhor descrito posteriormente. Além disso, houve o anúncio da compra de 70 lojas Extra Hiper, que serão convertidas em Assaí, através de uma transação no valor de 5,2 bilhões de reais.

Atualmente, o Assaí conta com mais de 260 lojas espalhadas pelo Brasil, além de 12 centros de distribuições e 11 escritórios regionais. Com presença em 23 estados mais o Distrito Federal e mais de 30 milhões de clientes frequentando suas unidades mensalmente, além de mais de 60 mil colaboradores, é a segunda maior varejista do país.

Lojas	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23
Número de Lojas									
Sudeste	101	102	103	113	113	115	122	138	141
Nordeste	49	49	51	57	59	61	65	74	74
Centro - Oeste	18	20	20	21	21	21	22	25	25
Norte	11	11	12	14	16	16	17	17	17
Sul	5	5	5	7	7	7	7	9	9
Total lojas	184	187	191	212	216	220	233	263	266
Área de vendas (mil m²)	809	824	847	964	986	1.007	1.091	1.307	1.326

Fonte: Site de Relação com os Investidores

3.2. Composição Acionária:

Como mencionado anteriormente, no ano de 2021 houve o spin off entre o Pão de Açúcar e o Assaí Atacadista, no qual cada empresa começou a operar de forma independente, com reporte direto ao grupo Casino. O principal objetivo desse processo foi permitir que o Assaí Atacadista pudesse explorar o potencial de crescimento no mercado brasileiro, com ênfase nas suas operações de atacado. A empresa já possuía uma reputação consolidada como uma das principais atacadistas do país, detendo de um modelo de negócio bem-sucedido e focado em atender, principalmente, pequenos comerciantes e consumidores finais.

A partir desse momento, o Assaí Atacadista iniciou a negociação de suas ações nas bolsas de valores, sendo listado na B3, em São Paulo, com o código ASAI3, e na NYSE, em Nova York, com a sigla ASAI. Essa inclusão nas bolsas permitiu que investidores brasileiros e internacionais tivessem a oportunidade de comprar e vender ações da empresa, ampliando sua visibilidade no cenário global.

Recentemente, o Grupo Casino comunicou oficialmente o início de um procedimento de venda de uma parcela significativa das ações ordinárias do Assaí. Essa venda envolve cerca de 254 milhões de ações, correspondendo a aproximadamente 19% do capital social da empresa. Com essa operação, o Grupo Casino busca realizar uma transação financeira estratégica, a fim de redirecionar seus investimentos, tendo em vista os problemas financeiros que o grupo vem enfrentando nos últimos anos.

Atualmente, as ações livremente negociadas representam 88,3% do total de ações emitidas, enquanto os 11,7% restantes permanecem com o Grupo Casino, após a venda de uma parcela de suas ações por problemas financeiros.

Ações Ordinárias		%
Grupo Casino	157.582.865	11,7%
Free-Float	1.192.673.631	88,3%
TOTAL	1.350.256.496	100,0 %

Fonte: Site de Relação com os Investidores

3.3. Governança Corporativa:

Diretoria Estatutária:

A Diretoria Estatutária de uma empresa é responsável por executar a estratégia definida pelo Conselho de Administração, tomar decisões operacionais, liderar equipes, monitorar o desempenho, representar a empresa e prestar contas ao Conselho por meio de relatórios regulares. Sua atuação abrange desde a implementação das diretrizes estratégicas até a gestão do dia a dia da empresa, buscando alcançar os objetivos estabelecidos e garantir o bom funcionamento da organização.

Até a presente data a Diretoria Estatutária é composta por:

Membros	Cargo	Data da Eleição	Término de Mandato
+ Belmiro de Figueiredo Gomes	Diretor Presidente	09/05/2022	Até a AGO da Companhia que aprovar as contas de 2023
+ Daniela Sabbag Papa	Diretora Administrativa Financeira	09/05/2022	Até a AGO da Companhia que aprovar as contas de 2023
+ Wlamir dos Anjos	Vice-presidente Comercial	09/05/2022	Até a AGO da Companhia que aprovar as contas de 2023
+ Anderson Barres Castilho	Vice-presidente de Operações	09/05/2022	Até a AGO da Companhia que aprovar as contas de 2023
+ Gabrielle Castelo Branco Helú	Diretora de Relações com Investidores	09/05/2022	Até a AGO da Companhia que aprovar as contas de 2023

Fonte: Site de Relação com os Investidores

Conselho de Administração:

O Conselho de Administração da empresa é composto por 9 membros, todos eleitos e sujeitos à destituição pela Assembleia Geral, além de mandato unificado de 2 anos, com possibilidade de reeleição. Em concordância com os termos do Regulamento do Novo Mercado, no mínimo 2 integrantes ou 20% dos membros devem ser independentes.

A principal responsabilidade do Conselho é manter o direcionamento estratégico na tomada de decisão dos negócios, a fim de maximizar os retornos e defender os interesses da companhia.

Membros	Cargo	Data da Eleição	Término de Mandato
+ Oscar de Paula Bernardes Neto	Presidente do Conselho de Administração	27/04/2023	2 anos, estendido até a AGO que aprovar as contas de 2024
+ José Guimarães Monforte	Vice-Presidente do Conselho de Administração	27/04/2023	2 anos, estendido até a AGO que aprovar as contas de 2024
+ Belmiro de Figueiredo Gomes	Membro do Conselho de Administração	27/04/2023	2 anos, estendido até a AGO que aprovar as contas de 2024
+ Philippe Alarcon	Membro do Conselho de Administração	27/04/2023	2 anos, estendido até a AGO que aprovar as contas de 2024
+ Andiará Pedroso Petterle	Membro Independente do Conselho de Administração	27/04/2023	2 anos, estendido até a AGO que aprovar as contas de 2024
+ Julio Cesar de Queiroz	Membro Independente do Conselho de Administração	27/04/2023	2 anos, estendido até a AGO que aprovar as contas de 2024
+ Leila Abraham Loria	Membro Independente do Conselho de Administração	27/04/2023	2 anos, estendido até a AGO que aprovar as contas de 2024
+ Luiz Nelson Guedes de Carvalho	Membro Independente do Conselho de Administração	27/04/2023	2 anos, estendido até a AGO que aprovar as contas de 2024
+ Leonardo Gomes Pereira	Membro Independente do Conselho de Administração	27/04/2023	2 anos, estendido até a AGO que aprovar as contas de 2024

Fonte: Site de Relação com os Investidores:

Conselho Fiscal:

O Conselho Fiscal é responsável por supervisionar as atividades da administração, garantindo sua transparência, conformidade legal e boas práticas de governança. Ele atua na proteção dos interesses dos acionistas, detectando e prevenindo irregularidades, e emite recomendações e pareceres relevantes para o bom funcionamento da empresa.

É composto por 6 membros, de modo que 3 são suplentes e 3 são efetivos. Dentre eles, estão:

Membros	Cargo	Data da Eleição	Término de Mandato
+ Artemio Bertholini	Presidente (Membro Efetivo)	27/04/2023	AGO que aprovar as contas de 2023
+ Márcio Belli	Membro Suplente	27/04/2023	AGO que aprovar as contas de 2023
+ Edson Fernandes	Membro Efetivo	27/04/2023	AGO que aprovar as contas de 2023
+ Ricardo Rodil	Membro Suplente	27/04/2023	AGO que aprovar as contas de 2023
+ Leda Hahn	Membro Efetivo	27/04/2023	AGO que aprovar as contas de 2023
+ Rene Martins	Membro Suplente	27/04/2023	AGO que aprovar as contas de 2023

Fonte: Site de Relação com os Investidores

3.4. Estratégia e expansão:

No ano de 2022, a empresa alcançou resultados notáveis, com conquistas impressionantes em termos de faturamento, aumento na participação de mercado em regiões-chave e níveis de rentabilidade que superaram as expectativas, mesmo diante dos desafios apresentados pelo cenário macroeconômico.

Com o intuito de permanecer em crescimento e aprimorando a relação de integridade para com seus clientes, o rollout do app “Meu Assaí” conta com novas funcionalidades como ofertas exclusivas e personalizadas, de modo que todo o processo é realizado de forma extremamente criteriosa, visando se adequar a todas as realidades e especificidades locais, o que possibilita maior assertividade nas vendas.

A empresa também continua avançando em sua estratégia phygital, buscando proporcionar conveniência e uma experiência de compra aprimorada para os clientes, por meio de parcerias com operadores last mile. Esses são responsáveis por levar as mercadorias do centro de distribuição até o destino final, que pode ser a casa do cliente ou qualquer outro destino específico. Além disso, desempenham um papel fundamental na logística, garantindo que as encomendas sejam entregues de forma eficiente e no prazo, o que proporciona uma experiência positiva aos clientes, por meio de soluções inovadoras.

A longo prazo, a empresa busca continuar no seu processo de expansão orgânica de lojas e em sua agenda de inovação, na qual o aprimoramento das iniciativas digitais e o investimento em novas marcas exclusivas são pilares. É interessante pontuar que, por loja, são comercializados mais de 9 mil itens pertencentes a uma variedade enorme de marcas. Dentre elas, 2 são exclusivas da empresa, o que auxilia a garantir maior qualidade, além de manter os preços mais baixos, atraindo um número cada vez maior de clientes.

4. Fundamentos Teóricos

4.1. Valuation

O valuation é o processo de avaliação, cujo objetivo é medir o valor intrínseco de uma empresa, de forma a avaliar a atratividade do investimento. Contudo, calcular esse valor é uma tarefa extremamente complexa e que requer algumas noções básicas de matemática financeira. Primordialmente, é de suma importância abordar o conceito de valor presente.

O valor presente indica o quanto vale, no momento atual, uma determinada quantia de recurso futuro. Ele permite que o indivíduo se assegure em períodos de instabilidade - como períodos inflacionários, nos quais o dinheiro perde poder de compra com extrema rapidez, acarretando diversas consequências negativas na vida das pessoas.

O cálculo é obtido através de uma taxa de desconto, que irá refletir inúmeras premissas de risco em torno de tal ativo, durante o período requerido. Sendo assim:

$$\text{Valor Presente} = \frac{\text{Valor Futuro}}{(1+r)^n}$$

No qual:

r = taxa de desconto

n = número de períodos

Portanto, podemos perceber que o conceito mencionado tem grande relevância, uma vez que nos possibilita calcular o valor do dinheiro em um período de tempo futuro, por meio de uma taxa de desconto, permitindo que sejam tomadas as melhores decisões financeiras.

Se, por um lado, esse processo de avaliação envolve um grande conhecimento matemático e contábil; por outro, há uma combinação de informações históricas e de expectativas futuras, que fazem desse mecanismo algo extremamente subjetivo.

Sabe-se que o preço do ativo é determinado pelas interações de oferta e demanda, enquanto seu valor é determinado pela expectativa de geração de caixa. Esse aspecto permite que existam ativos sendo negociados fora do seu valor intrínseco, gerando oportunidades de investimentos.

4.2. Método do Fluxo de Caixa Descontado (DCF):

O método utilizado será o Fluxo de Caixa Descontado (DCF), o qual busca estimar os fluxos de caixa de uma determinada empresa, trazendo-os a valor presente através de uma taxa de desconto que reflita todos os riscos envolvidos nos negócios da companhia. O mecanismo em questão determina que o valor de uma empresa é calculado com base no valor presente de todos os fluxos de caixa futuros que serão geradas pela empresa ao longo de sua vida, descontado por uma taxa de desconto que representa o retorno exigido pelo investidor (Póvoa, Alexandre, 2021).

Entretanto, há um importante aspecto que precisa ser levado em consideração quando busca-se o valor intrínseco de uma empresa: sua estrutura de capital. Nele, há basicamente duas formas da companhia se financiar. A primeira seria através dívida, na qual o capital é emprestado pelos credores. Já a segunda forma é através de capital próprio, no qual se utiliza os recursos investidos pelos sócios da empresa.

A estrutura de capital pode levar a um impacto significativo na saúde de uma empresa e na capacidade de gerar valor para os acionistas. Isso porque há diferentes custos que envolvem a forma pela qual ela decide se financiar.

De acordo com a teoria de capital ótimo, há uma proporção ideal que equilibra os custos de capital da empresa. Essa proporção visa considerar o custo da dívida da empresa, uma vez que, embora o custo de capital de terceiros seja geralmente menor, há um risco de crédito associado à má alocação dos recursos. Dessa forma, se faz necessário encontrar o equilíbrio entre a utilização de dívida e de capital próprio, a fim de minimizar o risco e maximizar o retorno aos acionistas.

Estimação do modelo:

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+WACC)^i}$$

Onde:

$FCFF_i$ = Fluxo de caixa livre para a firma

WACC = Taxa de Desconto

i = número de períodos

Apesar de ser impossível prever quanto tempo uma empresa irá durar, é necessário considerarmos o conceito de perpetuidade, no qual se pressupõe que a empresa irá continuar gerando fluxos de caixa no futuro, com a ausência de uma data final prevista. Isso porque, ao adquirir uma ação de uma empresa, por exemplo, o investidor está se tornando um proprietário parcial da companhia e que passará a ter direito a uma parcela dos fluxos de caixa gerados pela empresa que irão ocorrer no futuro.

$$\text{Valor da empresa}_{(t)} = \frac{FCFF_{(t+1)} * (1+g)}{WACC-g}$$

Para PÓVOA (2012), calcular a taxa de crescimento na perpetuidade (g) é uma tarefa extremamente delicada, pois caso a taxa for projetada de uma maneira muito equivocada, pode haver a presunção de que a empresa tenderá a ser maior que a economia mundial.

Fluxo de Caixa Livre da Firma (FCFF:)

O fluxo de caixa livre da firma tem por objetivo, segundo PÓVOA (2012), calcular o quanto vale a empresa, tendo em vista o fluxo de caixa livre tanto para os acionistas quanto para os credores. Abaixo podemos observar as etapas fundamentais a fim de obtermos o FCFF:

(+) Receita líquida
(-) Custos e despesas
(-) Depreciação e amortização
= Lucro antes do pagamento de juros e impostos (EBIT)
(-) Impostos
= Lucro operacional líquido (NOPAT)
(+) Depreciação e amortização
(-) Desembolso de capital (CAPEX)
(-) Variação de capital de giro
= FCFF

Fonte: NETO (2014, pg. 229)

Dessa forma, a fórmula matemática que descreve a imagem acima da equação do fluxo de caixa livre da firma é:

$$FCFF = EBIT \times (1 - t) + Depreciação - CAPEX - \Delta \text{Capital de Giro}$$

Na equação descrita acima, observamos alguns termos fundamentais que precisam ser mais bem esclarecidos. O primeiro é o capex, basicamente o investimento em capital que uma empresa faz. Esses investimentos podem ser realizados na compra de

maquinários, na aquisição de novas fábricas, entre outros. Já o capital de giro é o dinheiro que a empresa precisa gastar para manter as suas operações durante o período de um ano, a fim de cobrir todas as suas despesas relacionadas a salários, fornecedores, entre outros.

Weighted Average Capital Cost (WACC):

O WACC (Custo Médio Ponderado de Capital, traduzido) é a forma de medir o custo total de capital de uma empresa, levando em consideração tanto o custo do capital próprio, quanto o custo da dívida. É de suma importância, uma vez que reflete a forma pela qual as empresas estão se financiando. O objetivo do cálculo é encontrar a taxa de desconto apropriada para descontar os fluxos de caixa futuros.

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

Onde:

K_e = Custo de capital próprio (custo do equity)

E = Valor de mercado do capital próprio da empresa

D = Valor de mercado do passivo da empresa

$\frac{E}{D+E}$ = Percentual do capital próprio utilizado no financiamento

K_d = Custo da dívida

$\frac{D}{D+E}$ = Percentual do capital de terceiros utilizado no financiamento

t = Alíquota de imposto

Nesse sentido, a equação apresentada permite ponderar o custo de capital próprio (K_e) e o custo de se financiar por terceiros (K_d), levando em conta a proporção em que cada um deles compõe o capital total da empresa. É importante ressaltar que a parcela referente à dívida é multiplicada pela alíquota de imposto, a fim de considerar o efeito do “tax shield”. Assim, essa multiplicação incorpora a redução de imposto obtida ao tomar dívida, uma vez que as despesas com juros são consideradas dedutíveis da base sobre a qual o imposto incide, reduzindo a quantia total de imposto a ser paga.

Capital Asset Pricing Model (CAPM):

O conceito de custo de capital próprio está baseado na ideia de que os acionistas exigem uma remuneração que esteja de acordo com o risco ao qual estão submetidos com o investimento. No mercado, há títulos que oferecem um retorno com um risco muito baixo, como são os casos dos títulos governamentais, considerados risk-free. Isso ocorre porque acredita-se que um governo dificilmente deixará de honrar com seus compromissos. Portanto, para que ocorra o investimento, os acionistas exigem um retorno acima do mercado, uma vez que não faz sentido investir em um ativo que possui um risco muito maior que os títulos governamentais, mas que oferece uma rentabilidade parecida.

Dessa forma, o custo de capital próprio pode ser calculado através do modelo de precificação de ativos (CAPM), que incorpora o retorno mínimo exigido pelo investidor para justificar o investimento em um determinado ativo:

$$ER_i = Ke = R_f + \beta_i(ER_m - R_f)$$

Onde:

ER_i = Retorno esperado do investimento

R_f = Taxa livre de risco

β_i = Beta do investimento

A variável $(ER_m - R_f)$ representa o prêmio de risco do mercado, subtraindo o retorno esperado do investimento pela taxa livre de risco. Esse prêmio de risco é ajustado pelo fator β , que atua como uma medida de risco e volatilidade do ativo. Se o ativo apresentar um β superior a 1, o ativo tende a ser mais volátil que o mercado, enquanto que se possuir um β inferior a 1, tende a ser menos volátil que o mercado. Vale ressaltar que, ao se tratar de investimentos em países com maior risco envolvido, deve ser incluído na equação o “Risco País” associado.

5. Análise Financeira do Assaí Atacadista

A avaliação financeira desempenha um papel fundamental na compreensão da condição financeira de uma empresa, uma vez que fornece dados vitais sobre sua capacidade de gerar lucro, fluxo de caixa, eficiência operacional e solvência. Essas informações são de extrema importância para orientar decisões, especialmente no que diz respeito a investimentos. Segundo Damoradan (2006):

“A análise financeira é a chave para a avaliação de investimentos e tomada de decisão. Ela nos permite desvendar os números e histórias por trás dos relatos financeiros, ajudando-nos a entender a saúde financeira de uma empresa e tomar decisões informadas sobre seus investimentos”. (DAMODARAN, 2006).

Nesse contexto, a fim de obter uma compreensão abrangente da condição financeira de uma empresa, é essencial analisar as três principais declarações financeiras: a Demonstração do Resultado de Exercício (DRE), o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC).

Dessa forma, com o objetivo de aplicar os métodos do Fluxo de Caixa Descontado, foram utilizados os dados históricos da empresa a partir do ano de 2019 até o último trimestre do ano de 2022, fazendo projeções dos demonstrativos e fluxos de caixa do Assai Atacadista até o ano de 2028.

5.1. Demonstração do Resultado de exercício (DRE)

O setor de varejo alimentar é caracterizado por ser um setor extremamente competitivo e de margens muito baixas. Dito isso, ao analisarmos a margem bruta do setor, podemos perceber que é muito difícil que haja uma grande variação nessa margem no curto prazo.

Uma das metodologias adotadas para se projetar a receita, a qual será empregada no presente estudo, consiste na utilização da receita por metro quadrado. Essa metodologia é amplamente utilizada devido à sua capacidade de permitir comparações entre empresas, representando uma métrica adequada para tal finalidade.

O EBITDA é um indicador de suma importância, pois não apenas reflete a capacidade de uma empresa gerar caixa e lucro, como também revela, por meio da margem EBITDA, a estrutura de custos da empresa. Dessa forma, para analisarmos a margem EBITDA da empresa é necessário entendermos o cenário atual da empresa.

No momento, ainda estão em andamento as conversões das lojas do Extra, que são conhecidas por oferecerem uma ampla gama de serviços adicionais aos clientes. Além disso, o Assaí também está expandindo seus serviços para outras lojas, como serviços de corte de frios e açougue, por exemplo. Embora essas iniciativas visem melhorar a experiência do cliente, é importante ressaltar que elas também resultam em um aumento significativo nos custos operacionais da empresa, prejudicando, assim, a margem EBITDA.

O resultado financeiro da empresa encontra-se extremamente negativo, devido à existência de uma grande dívida e ao contexto de altas taxas de juros, contribuindo negativamente para a saúde financeira da companhia. Diante disso, a margem líquida do Assaí Atacadista será pressionada em razão dos encargos de juros, provenientes do resultado financeiro negativo.

A tabela a seguir apresenta os dados históricos correspondentes ao período de 2019 a 2022.

Demonstração de Resultado de Exercício	2019	2020	2021	2022
Receita Bruta	30.378	39.370	45.585	59.684
Crescimento da Receita Bruta		29,6%	15,8%	30,9%
Deduções	(2.580)	(3.420)	(3.687)	(5.164)
Deduções/ Receita Bruta	8,5%	8,7%	8,1%	8,7%
Receita Líquida	27.798	35.950	41.898	54.520
Custa da Mercadoria Vendida (CMV)	(23.219)	(30.043)	(34.753)	(45.557)
Lucro Bruto	4.579	5.907	7.145	8.963
Margem Bruta	16,5%	16,4%	17,1%	16,4%
Despesas com Vendas	(2.266)	(2.804)	(3.334)	(4.379)
Despesas com Vendas/ Receita Líquida	8,2%	7,8%	8,0%	8,0%
Despesas Gerais e Administrativas	(391)	(441)	(588)	(787)
G&A/ Receita Líquida	1,4%	1,2%	1,4%	1,4%
Outras Despesas	(11)	(239)	(53)	(72)
Despesas Operacionais	(2.668)	(3.484)	(3.975)	(5.238)
EBITDA	1.911	2.423	3.170	3.725
Margem EBITDA	6,9%	6,7%	7,6%	6,8%
Depreciação e Amortização	(386)	(493)	(638)	(919)
D&A/ Receita Líquida	1,4%	1,4%	1,5%	1,7%
EBIT	1.525	1.930	2.532	2.806
Margem EBIT	5,5%	5,4%	6,0%	5,1%
Despesa Financeira	(427)	(732)	(918)	(1.909)
Receita Financeira	91	117	188	394
Resultado Financeiro	(335)	(615)	(730)	(1.515)
LAIR	1.190	1.315	1.802	1.291
IR e CSLL	(389)	(436)	(239)	(115)
IR/ Resultado Financeiro	32,7%	33,2%	13,3%	8,9%
Lucro Líquido	801	879	1.563	1.176
Margem Líquida	2,9%	2,4%	3,7%	2,2%

Fonte: Elaboração do autor

A tabela a seguir exibe as projeções referentes ao intervalo de 2023 a 2028.

Demonstração de Resultado de Exercício	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Receita Bruta	76.396	87.091	98.413	110.222	121.244	132.168
Crescimento da Receita Bruta	28,0%	14,0%	13,0%	12,0%	10,0%	9,0%
Deduções	(6.610)	(7.535)	(8.515)	(9.537)	(10.490)	(11.435)
Deduções/ Receita Bruta	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Receita Líquida	69.786	79.556	89.898	100.686	110.754	120.733
Custa da Mercadoria Vendida (CMV)	(58.271)	(66.827)	(75.514)	(85.079)	(93.587)	(102.623)
Lucro Bruto	11.515	12.729	14.384	15.606	17.167	18.110
Margem Bruta	16,5%	16,0%	16,0%	15,5%	15,5%	15,0%
Despesas com Vendas	(5.605)	(6.390)	(7.221)	(8.087)	(8.896)	(9.697)
Despesas com Vendas/ Receita Líquida	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Despesas Gerais e Administrativas	(1.007)	(1.148)	(1.298)	(1.453)	(1.599)	(1.743)
G&A/ Receita Líquida	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Outras Despesas	0	0	0	0	0	0
Despesas Operacionais	(6.612)	(7.538)	(8.518)	(9.540)	(10.494)	(11.440)
EBITDA	4.902	5.191	5.865	6.066	6.672	6.670
Margem EBITDA	7,0%	6,5%	6,5%	6,0%	6,0%	5,5%
Depreciação e Amortização	(1.159)	(1.483)	(1.691)	(1.910)	(2.140)	(2.354)
D&A/ Receita Líquida	1,7%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
EBIT	3.744	3.708	4.175	4.155	4.533	4.316
Margem EBIT	5,4%	4,7%	4,6%	4,1%	4,1%	3,6%
Despesa Financeira	(3.012)	(2.317)	(2.181)	(1.945)	(1.816)	(1.686)
Receita Financeira	678	367	279	196	101	25
Resultado Financeiro	(2.335)	(1.949)	(1.903)	(1.749)	(1.715)	(1.661)
LAIR	1.409	1.758	2.272	2.406	2.818	2.655
IR e CSLL	(479)	(598)	(773)	(818)	(958)	(903)
IR/ Resultado Financeiro	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Lucro Líquido	930	1.160	1.500	1.588	1.860	1.753
Margem Líquida	1,3%	1,5%	1,7%	1,6%	1,7%	1,5%

Fonte: Elaboração do autor

5.2. Investimento em bens de capitais (CAPEX)

O investimento de capital (CAPEX) desempenha um papel fundamental, pois possibilita a expansão dos negócios, a modernização dos ativos, a melhoria da eficiência operacional e a criação de vantagens competitivas. Ao investir em novos ativos, a empresa pode aumentar sua capacidade produtiva, conquistar novos mercados e clientes. Além disso, o CAPEX permite a atualização tecnológica dos equipamentos, resultando em maior produtividade e redução de custos.

Nesse contexto, a tabela a seguir apresenta a progressão histórica dos investimentos em Capital (CAPEX) realizados pelo Assai Atacadista no período de 2019 a 2022. Embora não apresente uma tendência linear, os investimentos em ativos de longo prazo pela empresa são justificados principalmente pela aquisição de novas instalações, com o objetivo de expandir suas áreas físicas em todo o território nacional. Destaca-se que, apenas em 2022, o Assai Atacadista estabeleceu um novo recorde de

inaugurações de lojas em um único ano, com um acréscimo de aproximadamente 1 milhão de metros quadrados de área construída.

Imobilizado Líquido	2019	2020	2021	2022
Imobilizado Líquido (BP)	4.080	8.374	11.012	13.883
Depreciação e Amortização	(386)	(493)	(638)	(919)
D&A como % do Imobilizado Líquido	402,1%	12,1%	7,6%	8,3%
Capex	(4.370)	(4.787)	(3.276)	(3.790)
Capex como % da Receita Bruta	14,4%	12,2%	7,2%	6,4%
Capex como % do Imobilizado Líquido	4552,1%	117,3%	39,1%	34,4%
Capex / Depreciação	11,32	9,71	5,13	4,12
Receita / Imobilizado Líquido	7,45	4,70	4,14	4,30

Fonte: Elaboração do autor

A tabela a seguir exhibe a previsão do CAPEX da empresa para o período de 2023 a 2028. Para o ano de 2023, projeta-se um nível significativo de CAPEX devido à continuidade das conversões das lojas Extra. Isso implica em um investimento substancial de recursos financeiros por parte da empresa, visando a transformação e reforma dessas unidades no formato de atacarejo. Essa expectativa de um aumento de investimento em bens de capitais reflete a prioridade atribuída à expansão da empresa. Com a passagem dos anos, é esperado que a proporção entre o CAPEX e a receita bruta diminua progressivamente. Isso porque é esperado que a empresa atinja um estágio de maturidade no qual os investimentos intensivos em abertura de novas unidades, por exemplo, se tornarão menos frequentes.

Imobilizado Líquido	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Imobilizado Líquido (BP)	17.770	20.258	22.892	25.639	28.202	30.743
Depreciação e Amortização	(1.159)	(1.483)	(1.691)	(1.910)	(2.140)	(2.354)
D&A como % do Imobilizado Líquido	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Capex	(5.046)	(3.971)	(4.324)	(4.657)	(4.704)	(4.895)
Capex como % da Receita Bruta	6,6%	4,6%	4,4%	4,2%	3,9%	3,7%
Capex como % do Imobilizado Líquido	36,3%	22,3%	21,3%	20,3%	18,3%	17,4%
Capex / Depreciação	4,36	2,68	2,56	2,44	2,20	2,08
Receita / Imobilizado Líquido	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30

Fonte: Elaboração do autor

5.3. Necessidade de Capital de Giro (NCG)

A necessidade de capital de giro nada mais é do que a quantidade de capital necessária para financiar as atividades operacionais de curto prazo de uma empresa. De forma prática, a obtemos através da diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional (obrigações de curto prazo).

A necessidade de capital de giro desempenha um papel fundamental na gestão financeira das empresas. Caso negativa, pode resultar em dificuldades para cumprir compromissos financeiros, uma vez que o passivo circulante operacional (obrigações de curto prazo) está superando o ativo circulante operacional. Por outro lado, uma necessidade de capital de giro muito grande pode estar ligada a uma imobilização excessiva de recursos, de maneira desnecessária.

Nesse contexto, a tabela a seguir apresenta os dados de capital de giro do Assai Atacadista no período de 2019 a 2022.

Capital de Giro	2019	2020	2021	2022
Contas a Receber	304	216	324	622
Estoque	2.765	3.739	4.380	6.467
Contas a Pagar	4.137	4.725	5.663	13.583
Dias a Receber	4	2	3	4
Dias de Estoque	43	45	45	51
Dias a Pagar	58	51	53	96
Ciclo Financeiro	(11)	(4)	(5)	(41)
Necessidade de Capital de Giro	(1.068)	(770)	(959)	(6.494)
Mudança no Capital de Giro	(1.068)	298	(189)	(5.535)
Impacto no Fluxo de Caixa	1.068	(298)	189	5.535

Fonte: Elaboração do autor

Podemos observar que a empresa possui uma necessidade de capital de giro negativa, indicando que parte do seu capital de giro é financiado por meio de recursos obtidos de terceiros. Além disso, se analisarmos o ciclo financeiro da empresa, percebemos que ela é capaz de receber os pagamentos de seus clientes em um período de tempo mais curto do que precisa pagar seus próprios fornecedores. Essa situação é favorável para a empresa, pois lhe permite ter acesso rápido aos recursos financeiros

provenientes das vendas, antes de precisar desembolsar o dinheiro para pagar suas obrigações.

A tabela a seguir exhibe a previsão do capital de giro da empresa para o período de 2023 a 2028, no qual se espera que a empresa mantenha o seu ciclo financeiro negativo, além de uma piora gradual em sua necessidade de capital de giro.

Capital de Giro	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Contas a Receber	796	908	1.026	1.149	1.264	1.379
Estoque	8.272	9.486	10.720	12.077	13.285	14.501
Contas a Pagar	17.375	19.914	22.503	25.338	27.872	30.422
Dias a Receber	4	4	4	4	4	4
Dias de Estoque	51	51	51	51	51	51
Dias a Pagar	96	96	96	96	96	96
Ciclo Financeiro	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)
Necessidade de Capital de Giro	(8.307)	(9.520)	(10.758)	(12.112)	(13.323)	(14.542)
Mudança no Capital de Giro	(1.813)	(1.213)	(1.238)	(1.354)	(1.211)	(1.219)
Impacto no Fluxo de Caixa	1.813	1.213	1.238	1.354	1.211	1.219

Fonte: Elaboração do autor

5.4. Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)

De acordo com o embasamento teórico, o Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) é uma medida que avalia a saúde financeira e a capacidade de criação de valor de uma empresa.

Para calcular o FCFF (Fluxo de Caixa Livre para a Firma), é necessário seguir algumas etapas. Primeiramente, é preciso deduzir os impostos e encargos tributários do lucro operacional (EBIT). Na sequência, deve-se adicionar de volta os valores de depreciação e amortização, uma vez que essas despesas não têm impacto direto no caixa. Posteriormente, é necessário subtrair os investimentos em bens de capital (CAPEX) e, por fim, adicionar a variação da necessidade de capital de giro da empresa. Seguindo esses passos, é possível obter o valor do FCFF, que representa o fluxo de caixa livre gerado pela empresa disponível para ser utilizado pelos acionistas e credores.

Nesse sentido, a tabela abaixo apresenta a progressão histórica do FCFF do Assaí Atacadista no período de 2019 a 2022, na qual é possível observar um resultado

negativo até o ano de 2021, grande parte devido ao substancial investimento em bens de capitais.

Modelo DCF	2019	2020	2021	2022
NOPAT = EBIT * (1-IR)	1.007	1.274	1.671	1.852
Depreciação e Amortização	386	493	638	919
Capex	(4.370)	(4.787)	(3.276)	(3.790)
Mudança em Capital de Giro	1.068	(298)	189	5.535
Free cash flow to firm	(1.910)	(3.318)	(778)	4.516

Fonte: Elaboração do autor

Já a tabela a seguir mostra a projeção do FCFF do Assaí Atacadista no período de 2023 a 2028, no qual podemos perceber uma mudança apresentando saudáveis fluxos de caixa livres para a firma desde o ano de 2022, grande parte devido a uma evolução do lucro operacional e do ciclo financeiro da empresa.

Modelo DCF	2023	2024	2025	2026	2027	2028
NOPAT = EBIT * (1-IR)	2.988	3.283	3.775	4.342	4.993	5.349
Depreciação e Amortização	1.159	1.564	1.799	2.069	2.379	2.736
Capex	(6.018)	(4.375)	(5.032)	(5.786)	(6.654)	(2.907)
Mudança em Capital de Giro	2.202	1.304	1.500	1.725	1.984	1.392
Free cash flow to firm	331	1.776	2.043	2.349	2.701	6.569

Fonte: Elaboração do autor

5.5. Fluxo de caixa livre para a firma descontado na perpetuidade

Com base em todas as informações já apresentadas, chegamos ao FCFF na perpetuidade, que tem como objetivo determinar o valor intrínseco da empresa, considerando seu potencial contínuo de gerar fluxo de caixa livre no futuro de maneira estável.

É importante destacarmos que foi levado em consideração algumas premissas para a perpetuidade, como: inflação implícita de 7%, um crescimento para a economia

brasileira de 2%, em termos reais e como consequência uma taxa de crescimento nominal de 9%.

Modelo DCF	2023	2024	2025	2026	2027	2028
NOPAT = EBIT * (1-IR)	2.471	2.447	2.755	2.743	2.992	2.849
Depreciação e Amortização	1.159	1.483	1.691	1.910	2.140	2.354
Capex	(5.046)	(3.971)	(4.324)	(4.657)	(4.704)	(4.895)
Mudança em Capital de Giro	1.813	1.213	1.238	1.354	1.211	1.219
Free cash flow to firm	397	1.172	1.359	1.350	1.639	1.527
Perpetuidade						57.268
Fluxo de Caixa	397	1.172	1.359	1.350	1.639	58.795
Valor Justo	37.796	41.910	45.651	49.633	54.106	
Dívida Líquida	8.599	9.271	10.212	11.366	12.288	
Valor do Capital Próprio	29.197	32.639	35.439	38.267	41.818	
Número de Ações	1.350	1.350	1.350	1.350	1.350	
Valor justo por ação	21,62					

Fonte: Elaboração do autor

Portanto, ao aplicar o método do fluxo de caixa descontado, chega-se a um valor justo de 21,62 reais por ação da empresa Assaí Atacadista. Essa estimativa indica um potencial valorização de aproximadamente de 53% em relação ao preço negociado em tela registrado em 15 de junho de 2023.

6. Conclusão

Em conclusão, este estudo de valuation da empresa Assaí Atacadista, realizado por meio do método do Fluxo de Caixa Descontado, proporcionou insights valiosos sobre o potencial de investimento na companhia. A análise do setor de varejo e da própria empresa permitiu a formulação de uma tese de investimento e a projeção dos fluxos de caixa futuros. Esses fluxos foram trazidos a valor presente utilizando uma taxa de desconto WACC estimada em 13,48%.

O valor justo do capital próprio obtido foi de aproximadamente R\$ 29.197.401.924,50, o que resultou em um valor intrínseco de R\$ 21,62 por ação, considerando as 1.350.256.000 ações em circulação no mercado. Comparando esse valor justo com a cotação de fechamento do pregão em 15/06/2023, observa-se um upside de 53,4%, indicando que a ação pode estar subvalorizada.

No entanto, é importante destacar que a empresa enfrenta desafios em relação ao resultado financeiro devido às altas taxas de juros, que resultam em despesas financeiras significativas e afetam as margens operacional e líquida.

Dessa forma, embora existam dificuldades financeiras, a análise do valuation sugere um potencial de valorização da empresa, indicando oportunidades para investidores interessados em obter retornos a longo prazo. Recomenda-se, no entanto, considerar cuidadosamente os riscos e acompanhar de perto a evolução do cenário econômico e das políticas monetárias que impactam a empresa.

7. Bibliografia

RESULTADOS trimestrais.RiAssai, 2023. Disponível em:

<<https://ri.assai.com.br/informacoes-financeiras/resultados-trimestrais/>>. Acesso em: 15 de jun. de 2023

GOVERNANÇA corporativa.RiAssai, 2023. Disponível em:

<<https://ri.assai.com.br/governanca-corporativa/visao-geral/>>. Acesso em: 15 de jun. de 2023

ESTATÍSTICAS. Yahoo finance, 2023. Disponível em:

<<https://finance.yahoo.com/quote/ASAI3.SA?p=ASAI3.SA&.tsrc=fin-srch>>. Acesso em: 15 de jun. de 2023

DAMODARAN, Aswath. An Introduction to Valuation, 2016. Disponível em:

<<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/podcasts/valfall16/valsession1.pdf>>. Acesso em: 15 de jun. de 2023

BOLETIM Focus. Bcb, 2023. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>>. Acesso em: 15 de jun. de 2023

COTAÇÕES. Infomoney, 2023. Disponível em:

<<https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/assai-asai3/>>. Acesso em: 15 de jun. de 2023

Grupo Casino anuncia venda da participação do Assai. Infomoney, 2022. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/grupo-casino-anuncia-venda-participacao-aco-es-no-assai-asai3-para-reduzir-endividamento/>>. Acesso em: 15 de jun. de 2023

O Setor de Varejo. XP, 2023. Disponível em:

<<https://conteudos.xpi.com.br/renda-fixa/relatorios/o-setor-de-varejo-supermercadista/>>. Acesso em: 15 de jun. de 2023

Corporate Finance Institute. Discounted Cash Flow. Disponível em: <
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/discounted-cash-flow-dcf/>>.
Acesso em: 15 de jun. de 2023

Corporate Finance Institute. Definition of WACC. Disponível em:
<<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-wacc-formula/>>.
Acesso em: 15 de jun. de 2023

ASSAF NETO, Alexandre. Valuation: Métricas de valor & avaliações de empresas. 1. ed. São Paulo: Editoria Atlas S.A, 2014

PÓVOA, A. Valuation: como precificar ações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

DAMODARAN, A. **Valuation**: como avaliar empresas e escolher as melhores ações. Rio de Janeiro: LTC, 2014.

Base de Dados do Economática

Base de Dados Bloomberg