

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA



PROJETO DA MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

"Métodos para crescimento de uma empresa: Uma análise do valor e do case da Espaçolaser (ESPA3) "

Nome: Victor Aziz Fernandes Silva

Matrícula: 1611980

Professora Orientadora: Nazareth Maciel

Junho, 2022

"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".

Agradecimentos

Acredito que terminar uma jornada dessas sem ter quem agradecer seria impossível. Em primeiro lugar agradecer fundamentalmente à minha família, que me apoiou incondicionalmente para concluir meu curso.

Para a minha mãe, Fernanda, eu tenho que agradecer pela sua resiliência, obstinação e dedicação para me tornar a pessoa que sou. Nunca soltou minha mão até nos momentos que não concordava comigo. Me apresentou valores e ideais para levar na vida. Além disso, fez da sua missão apoiar e formar os filhos.

Para meu irmão, Pedro, agradecer por ser a melhor pessoa para trocar conversa, desabafar das minhas maluquices e ser um companheiro incrível.

Diferente da maioria das pessoas, eu tenho uma sorte que poucos tem, um dos motivos dela é o fato de ter dois Pais, um de sangue e outro emprestado. Tanto meu pai, Mauricio, quanto meu pai(drasto), André, são pessoas que eu tenho que agradecer, pois são os modelos de figura masculina que eu quero ser para os meus filhos. Me ensinaram sobre valores, a importância de se reunir a mesa, e que constituir família não é um trabalho fácil, porém valioso e essencial. Além disso, duas das maiores lições que eu aprendi com eles é ser resiliente nos desafios que a vida apresenta e que nem sempre devemos fazer o que gostamos, mas sim o que devemos.

Para minha namorada, Julia, agradecer pelo tempo que ela disponibilizou para me ajudar a concluir meu curso. Agradecer por me acalmar em momentos de ansiedade, apoiar nos meus projetos, botar minha cabeça no lugar quando necessário e ser compreensiva quando faltou tempo para ela.

Por fim, agradecer ao Cadu pelas ajudas, meus primos, meus avós, meus tios, meus amigos e meus sócios que seguraram a barra nas empresas quando foi necessário.

Sumário

1	Introdução	6
2	Relevância	7
3	Metodologias para análise de oportunidades econômicas	8
3.1	Análise PEST	8
3.2	Valuation (Avaliação de Empresas)	9
3.3	Contabilidade básica	10
3.3.1	Balanço Patrimonial (BP)	10
3.3.2	Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	11
3.3.3	Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC)	12
3.4	Avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado	12
3.4.1	Método do fluxo de caixa descontado	13
3.5	Projeção de fluxo de caixa	13
3.6	Custo de capital e taxa de desconto	14
3.7	CAPM - modelo de apreçamento de ativos de capital	14
4	Formas de capitalizar e alavancar crescimento com possíveis estruturas de capital	16
4.1	Franquias	16
4.2	Financiamento governamental (modalidades)	17
4.2.1	BNDES	17
4.3	Mercado de Capitais	18
4.3.1	Oferta Pública de Ações	18
4.3.2	Investimento via Private Equity e Venture Capital	19
4.3.3	Debêntures	20
5	Estudo de Caso – Espaçolaser	21
5.1	Introdução	21
5.1.1	Histórico da marca	21
5.2	Mercado de depilação	22
5.3	Concorrentes	24
5.4	Estratégias e expectativas de crescimento	25
5.4.1	Visão do mercado x plano de ação	26

6 Análise PEST	28
6.1 Política	28
6.1.1 Eleição	28
6.1.2 COVID-19	30
6.2 Econômica	31
6.3 Social	32
6.4 Tecnológica	32
7 Valuation da EspaçoLaser	34
7.1 Receita Líquida	34
7.1.1 Projeção do crescimento do número de lojas e faturamento	34
7.2 Margem Bruta	35
7.3 Margem EDITDA	36
7.4 Margem Líquida	36
7.5 Capital de giro	37
7.6 CAPEX	38
7.7 Taxa de desconto	39
7.8 Valor justo da EspaçoLaser	39
8 Conclusão	41
9 Referências bibliográficas	42

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Balanço Patrimonial (BP)	11
Tabela 2 - Demonstrativo de resultado exercício (DRE)	12
Tabela 3 - Expectativa de Mercado	31
Tabela 4 - Projeção de crescimento do número de lojas	35
Tabela 5 - Projeção de crescimento da Receita Líquida	35
Tabela 6 - Projeção de Margem Bruta	36
Tabela 7 - Projeção de Margem EBITDA	36
Tabela 8 - Projeção de Margem Líquida	37
Tabela 9 - Projeção de Caixa Líquido Gerado pelas atividades operacionais	38
Tabela 10 - Projeção de Caixa Líquido gerado pelas atividades de investimento	38
Tabela 11 - variáveis CAPM	39
Tabela 12 - Fluxo de Caixa Descontado da Espaçolaser	40
Tabela 13 - Valor Justo Espaçolaser	40

Lista de Figuras

Figura 1 - Mercado Brasileiro de depilação	23
Figura 2 - Projeção de usuários de depilação	23
Figura 3 - Principais players do setor de depilação – número de lojas	24
Figura 4 - Gráfico de Intenção de votos para o primeiro turno das eleições de 2022 ...	29
Figura 5 - Gráfico de Intenção de votos para o segundo turno das eleições de 2022 ...	29
Figura 6 - A depilação é uma tendência constante	32

1. Introdução

Para alavancar o crescimento de empresas, é necessária a captação de recursos, sejam eles próprios ou de terceiros. Entre as possíveis formas de fomentar esse crescimento, tem-se o formato das franquias, em que são captados recursos do franqueado com o objetivo de abrir novas lojas, havendo, em paralelo, uma terceirização da gestão das unidades na ponta. Além disso, é viável realizar novos investimentos com dinheiro governamental, IPO e fundos *venture capital* e *private equity*.

Nesse passo, vale destacar que o setor de franquias movimenta bilhões anualmente na economia brasileira (Associação Brasileira de Franquias, 2020). Com grande potencial, é um mercado extenso a ser explorado, sendo evidente que, quando comparado ao cenário norte-americano, demonstra ainda ter muito a se desenvolver.

O presente estudo tem por objeto de análise a empresa Espaçolaser (ESPA3), maior player do mercado de depilação a laser do Brasil, conta com unidades próprias e franqueadas espalhadas em todo território nacional (Pesquisa independente Opinion Box, 2011). Trata-se de um dos maiores cases de sucesso do ramo de franquias hoje. Ressalte-se, desde logo, que a companhia já iniciou operações no exterior, tornando-se um exemplo de sucesso por conta de sua captação com o mercado financeiro no IPO (oferta pública inicial).

Além disso, sua estratégia de crescimento compõe a atração de novos mercados e intensificação da expansão por meio de fusões e aquisições, com início já observado ao longo dos anos de crescimento (Apresentação Institucional Espaçolaser, 2021). Porém, hoje, esse importante player no mercado de franquias, que chegou nesse patamar a partir de recursos de franqueados, vem adotando a estratégia de abrir capital em bolsa e comprar suas principais unidades franqueadas.

Nesse sentido, o presente estudo tem como objetivo realizar análises para entender a atual estratégia da empresa, embasando assim a avaliação dessa segundo o modelo de fluxo de caixa descontado. Tal metodologia é uma das mais utilizadas na prática do *valuation*. Tal estudo tem o intuito de definir se as estratégias adotadas pela Espaçolaser se traduzem em seu valor de mercado e se o valor de suas ações está condizente com o valor apurado da empresa.

2. Relevância

Considerando a dimensão da EspaçoLaser frente ao mercado de depilação e seu pioneirismo na abertura de capital do segmento, é relevante entender como precificar de forma assertiva empresas com perfil franqueador. Tal movimento pode auxiliar outras a tomarem o exemplo e trilhar caminho semelhante, trazendo, assim, maturidade ao mercado e fornecendo capital para a expansão dessas companhias. Além disso, é de suma importância compreender as formas e maneiras de estruturas de capital possíveis para alavancar crescimento de maneira assertiva.

A academia também se beneficia do estudo, uma vez que este gera insumos para trabalhos futuros do mesmo segmento. Além disso, para o presente estudo, além das motivações econômicas apresentadas acima, há uma motivação pessoal do autor, uma vez que, hoje, está inserido nesse mercado como franqueado de quatro marcas e com uma própria, com seis unidades abertas.

3. Metodologias para análise de oportunidades econômicas

3.1 Análise PEST

PEST é um acrônimo para político, econômico, social e tecnológico. Essa análise é utilizada para entender os macrofatores que rodeiam a gestão estratégica da empresa, ou seja, como ela deve se posicionar dentro do cenário que esses se apresentam, no segmento que ela está inserida.

O fator político está vinculado à influência do governo nas atividades econômicas da empresa. Sendo assim, podem ser as leis trabalhistas, taxas, impostos e projetos que estejam vinculados à ideologia dos governantes. Portanto, a agenda de reformas está diretamente ligada às decisões que as empresas devem tomar, seja de quadro societário, localização da sede da empresa para fuga de impostos, entre outros. Além disso, como o governo está diretamente atrelado à educação, saúde e infraestrutura, projetos nesse sentido podem facilitar o caminho e a tomada de decisão das empresas (ex. localização de centro de distribuição no Espírito Santo por ter um ICMS inferior ao do Rio de Janeiro, porém depende de boas rodovias para conseguir facilitar as entregas).

Já a análise do fator econômico inclui dados econômicos de forma a projetar o crescimento do mercado, como: taxa de juros, crescimento do Produto Interno Bruto, inflação, taxa de câmbio, dados de consumo, entre outros. Entender o comportamento macro de tais fatores é importante para calcular o custo de capital de abrir uma franquia. Nesse sentido, por exemplo, calcula-se se seu plano de retorno admitirá uma taxa de juros alta, pois, caso seja alta, compensaria aplicar em títulos com risco soberano ao invés de investir em uma franquia. Sendo assim, é possível entender a propensão de pessoas a abrir um negócio novo, uma vez que com a taxa de juros baixa, seria mais vantajoso fazer empréstimos com bancos para financiar o negócio. Além disso, entender outros dados econômicos é crucial para saber como se posicionar financeiramente como empresa, considerando as estratégias da franquia em uma escala de rede com grande impacto econômico.

O fator social é voltado para entender o crescimento da população, mudança de comportamento do consumidor, distribuição etária, preocupação com saúde e tendências profissionais. A ideia é identificar tendências de comportamento da população e, assim,

verificar, com dados demográficos, a evolução social, seja de melhora no padrão de vida ou cultural.

Por fim, o fator tecnológico pode determinar as barreiras de entrada para um segmento específico. Além disso, avalia também o investimento em Pesquisa & Desenvolvimento feito pelas empresas e a expectativa de mudanças tecnológicas feitas no setor a partir delas, determinando se está ultrapassada ou não nesse nicho de mercado. A inovação pode gerar praticidade nos processos e redução de custos, o que pode fazer com que os negócios sejam mais lucrativos ainda.

3.2 Valuation (Avaliação de empresas)

Entender sobre um ativo e, dessa forma, conhecer o valor do mesmo é imprescindível para a tomada de decisões inteligentes no momento de comprar ou vender empresas. Para Damodaran (2007), é possível realizar estimativas razoáveis sobre o “preço” e existem princípios que fundamentam a maior parte deles. A avaliação de empresas pode adotar várias abordagens e modelos diferentes de acordo com o analista que as executa, sendo o objetivo representar o valor potencial de um negócio a partir da expectativa de geração de resultados futuros.

Nesse contexto, Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005) apresentam 4 metodologias utilizadas na avaliação de empresas: (1) método contábil/patrimonial, (2) método do fluxo de caixa descontado, (3) método dos múltiplos e (4) método de EVA/MVA. O primeiro método (1) é indicado especificamente para casos de liquidação de uma organização ou quando os ativos possuem mais valor que o valor presente dos rendimentos futuros da empresa, dando-se destaque para o patrimônio tangível. Já o método do fluxo de caixa descontado (FCD) (2), um dos mais utilizados, é o mais indicado para a avaliação de empresas em processo de fusão e aquisição. O método dos múltiplos (3) também é largamente utilizado e busca identificar como empresas semelhantes são negociadas e usar os parâmetros dessas negociações para avaliar a empresa alvo. Esses dois últimos são utilizados para calcular o valor justo de uma ação, determinando-se, assim, sugestões de compra, venda e manutenção. Já o último (4) baseia-se no conceito de lucro econômico e é indicada para empresas que adotam políticas de gestão baseada em valor, onde o objetivo principal é mensurar o desempenho pela criação de valor para a empresa.

3.3 Contabilidade básica

A fim de analisar financeiramente uma empresa, é necessária a utilização de conceitos e demonstrações contábeis, que traduzem a realidade da companhia. Nesse sentido, abaixo serão listadas as principais fontes de análise usadas para entender a saúde financeira da empresa e auxiliar na formação de estratégia de compra e venda de ações.

3.3.1 Balanço Patrimonial (BP)

Balanço patrimonial é um dos principais relatórios das empresas. A partir dele, consegue-se analisar um grupo de contas, dentre elas, disponibilidade financeira, direitos e bens. Na primeira parte, os bens e direitos são considerados ativos, ou seja, dinheiro que a companhia tem em caixa para receber ou imobilizado em ativos sem tanta liquidez. Na segunda parte temos os passivos, que são obrigações (dívidas) de curto prazo e as de longo prazo (superior a 1 ano). Além disso, ainda temos o patrimônio líquido, que é o conjunto de recursos da empresa que é pertencente aos proprietários.

Por fim, essa conjuntura serve como uma foto da empresa para entender a saúde financeira dela: se suas dívidas são de curto prazo e não tem ativos para saná-las ou se são mais prolongadas e com caixa o suficiente para quitá-las. Ao avaliar de forma isenta, consegue-se identificar na ESPA3, se a empresa está estável e o ideal para seguir com o planejamento estratégico da própria. Abaixo segue a ilustração sobre as principais partes do balanço patrimonial.

Tabela 1 - Balanço Patrimonial (BP)

Ativo Circulante Caixas e Bancos Aplicações financeiras Duplicatas à Receber Estoques Impostos à Recuperar Adiantamento a Fornecedores	Recursos Disponíveis e Conversíveis em Caixa no Curto Prazo (até 360 dias)	Passivo Circulante Fornecedores Empréstimos Bancários Salários Impostos e Contribuições Impostos a Recolher Adiantamento de Clientes	Dívidas Amortizáveis no Curto Prazo (até 360 dias)
Ativo Não Circulante Imobilizado Intangível Investimentos	Recursos Conversíveis em Caixa no Longo Prazo (superior a 360 dias)	Passivo Não Circulante	Recursos Conversíveis em Caixa no Longo Prazo (superior a 360 dias)
	Gastos com Pesquisas e Desenvolvimento, Ativos não Físicos e Investimentos em Outras Empresas	Patrimônio Líquido Capital Reservas de Capital Reserva de Lucros Ajustes Patrimoniais Ações em Tesouraria	Capital dos proprietários
Ativo Total		Passivo Total + Patrimônio Líquido	

Fonte: Adaptação Livro Valuation - um guia prático (2011)

3.3.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

A Demonstração do Resultado do Exercício, segundo Santos, mostra a situação dinâmica ou cumulativa de receitas, custos e despesas de uma empresa. A título de demonstração, há a diferenciação entre as contas operacionais e não operacionais. As primeiras são voltadas ao objetivo fim do negócio, como receita de venda de produtos, compras de mercadorias e despesas fixas. Já as não operacionais abarcam despesas com juros ou receita/despesas de venda de ativos da empresa. Sua estruturação tem como objetivo avaliar a geração de lucro para os acionistas. Abaixo estão apresentados os componentes da DRE e sua estrutura.

Tabela 2 - Demonstrativo de resultado exercício (DRE)

Receita Líquida de Vendas	
(-)	Custo (Mercadoria Vendida, Produto Vendido ou Serviço Prestado)
(=)	Lucro Bruto
(-)	Despesas Operacionais
(=)	Lucro Operacional
(-)	Despesas Financeiras
+	Receitas Financeiras
(-)	Outras Despesas Não Operacionais
+	Outras Receitas Não Operacionais
(=)	Lucro Antes do Imposto de Renda
(-)	Imposto de Renda
(=)	Lucro Antes do Pagamento dos Acionistas Preferenciais
(-)	Dividendos Preferenciais
(=)	Lucro Antes do Pagamento dos Acionistas Ordinários
(-)	Dividendos Ordinários
(=)	Lucro Líquido

Fonte: Adaptação do Livro Valuation - um guia prático (2011)

3.3.3 Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC)

A DFC é usada para avaliar se a empresa conseguiu gerar fluxo de caixa em sua atividade operacional de modo a sustentar investimentos em imobilizado, dividendos e despesas financeiras. Essa demonstração é feita a partir das variações, em um determinado período, dos valores apurados no Balanço Patrimonial e DRE da empresa.

3.4 Avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado

Essa abordagem é a principal metodologia usada na avaliação de empresas. Segundo Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005), o valor da empresa é determinado por seu fluxo de caixa projetado, descontado por uma taxa de desconto que reflita o risco inerente ao negócio. Nesse sentido, chega-se ao valor estimado da empresa a partir dos seguintes pontos: projeção do fluxo de caixa; determinação da taxa de desconto; estimativa do valor residual e cálculo do valor da empresa.

3.4.1 Método do fluxo de caixa descontado

Nesse método, o valor da empresa é medido pelo montante de recursos financeiros gerados pelo negócio, a partir da disponibilidade de fluxo de caixa operacional, trazido a valor presente, para a avaliação do tempo e o risco associado à sua distribuição. Para seu cálculo, as entradas e saídas são confrontadas em um momento zero (valor presente), após descontadas por uma taxa (taxa de desconto). Nesse sentido, um investimento é bom se o fluxo de entradas é maior que o de saídas.

Para o cálculo do valor presente (VP), seu conceito implica em considerar quanto deve ser investido hoje (x), a uma determinada taxa de juros, para se obter rendimento (y) ao final de um período. Dessa forma, o cálculo do VP segue a seguinte fórmula:

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^n}$$

Onde:

PV - Valor presente

FV - Valor futuro

i - Taxa

n - Tempo

Nesse caso, para a avaliação pelo método do FCD, há dois caminhos principais: (1) pela participação do acionista no negócio ou (2) avaliando a empresa como um todo, o que inclui a avaliação de capital de terceiros além do próprio (acionistas). Considerando que a segunda avaliação é a mais usada pelo mercado, a análise do fluxo de caixa livre pela empresa será a utilizada no presente estudo.

3.5 Projeção de fluxo de caixa

O valor presente dos fluxos de caixa da empresa é obtido com base nos recebimentos previstos que compõem o fluxo e no custo médio ponderado entre capital de terceiros e capital próprio (WACC), de acordo com Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005). Isso ocorre pois a empresa dispõe tanto de capital acionário (próprio), que exige

uma determinada taxa de remuneração do capital investido, quanto por capital de credores (terceiros), que possuem uma taxa fixada previamente.

O fluxo de caixa livre para a empresa é o total de recursos que pode ser extraído dela sem que essa perca seu valor. Dessa forma, constitui-se um rendimento periódico, anual ou mensal, o qual a empresa pode prover a seus provedores de capital de forma contínua. É um conceito semelhante ao lucro, só que em regime de caixa, não de competência. Para seu cálculo, utiliza-se o lucro operacional da empresa como base e, a partir dele, são feitos ajustes que possibilitam estimar o fluxo de caixa.

Assim, o fluxo de caixa livre para empresas é alcançado a partir do lucro operacional, mais depreciação e amortizações, menos investimentos em ativos permanentes e em capital de giro (Martelanc, Pasin e Cavalcante, 2005).

Em relação ao horizonte de projeção, esse não influencia o valor de uma empresa diretamente, não havendo uma regra definida. Contudo, segundo os mesmos autores citados anteriormente, para reduzir a arbitrariedade, é possível delinear um horizonte de projeção em função de três variáveis principais: (1) risco do empreendimento, (2) período transiente e (3) vida útil limitada.

3.6 Custo de capital e taxa de desconto

O custo de capital é a taxa de retorno mínima necessária para atrair capital para um investimento. De forma resumida, o conceito de custo de capital pode ser entendido das seguintes formas, segundo Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005): (1) preço que a empresa paga pelos fundos obtidos junto às fontes de capital, (2) taxa mínima que os projetos de investimentos devem oferecer como retorno, (3) taxa de desconto usada para converter o valor esperado dos fluxos de caixa futuros em valor presente e (4) taxa de retorno que deixa o acionista indiferente à aceitação de um determinado projeto.

3.7 CAPM - modelo de apuração de ativos de capital

A metodologia mais difundida para o cálculo do custo de capital próprio é o CAPM. Esse é baseado na ideia de que o risco é composto por duas partes: o diversificável e o não diversificável. O primeiro, segundo Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005), representa a parcela de risco associado às características do negócio e que pode ser diminuída com a diversificação. Já o segundo é sistemático, ou seja, atribuído a

componentes de mercado que não podem ser eliminados ou diminuídos com a diversificação, como inflação, guerras e crises internacionais. Pelo CAPM, o retorno esperado de um ativo é a soma do retorno de um ativo sem risco com um prêmio pelo risco, seguindo a seguinte forma clássica:

$$K_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Onde:

K_e é o custo do equity

r_f é a taxa livre de risco

β (beta) é a sensibilidade do retorno da ação em relação ao retorno do mercado

r_m é o retorno esperado do mercado

4. Formas de Capitalizar e alavancar crescimento com possíveis estruturas de capital

4.1 Franquias

Segundo a ABF (2022), franquias ou *franchising* é uma estratégia de crescimento da empresa, na qual o franqueador cede uma licença ao franqueado para que seja explorado marca, patente, *know how* de operação e entre outros. Portanto, é uma concessão feita pelo proprietário de uma marca para uma figura investidora que irá possibilitar replicar tal modelo em diferentes locais e mercados.

A principal característica desse negócio é a padronização de processos e produtos fornecidos pelas marcas para franqueado. Esse tipo de negócio pode ser um serviço, produto, conceito ou marca. Sendo assim, o intuito é replicar o modelo de negócio em diferentes praças ao mesmo tempo, com identidades visuais, processos, produtos e conceitos unificados, com o objetivo de tornar a marca forte e o negócio lucrativo.

Em geral, para adquirir uma unidade franqueada é necessário pagar uma taxa de franquias. Esse valor pago para o proprietário da marca é utilizado para o auxílio na implementação da unidade, ou seja, a transferência de *know how* inicial para busca de ponto, marketing inaugural, custos com escritório de advocacia para redação contratual, entre outros custos. Em seguida, após a unidade ser aberta, fica a cargo da franqueadora fiscalizar, auxiliar e verificar as boas práticas na unidade franqueada. Com isso, é cobrado um valor de *royalties* para pagar tal custo. Essa taxa varia de acordo com a franqueadora, pois nem todos os modelos de negócio comportam taxas altas e algumas marcas não têm relevância para o cliente como outras.

Por fim, a operação dessa franquias fica a cargo do franqueado, ou seja, contratação, manutenção, investimentos em benfeitorias, controle de caixa e outras atividades operacionais. Além disso, um benefício de escolher franquias é que a maioria delas cobra uma taxa de fundo de marketing, o qual permite acumular o capital de toda a rede para ter um orçamento maior e conseguir campanhas de maior relevância para a marca no geral.

4.2 Financiamento Governamental (modalidades)

A União, Estados e Municípios, de forma a incentivar a economia local, gerar empregos e aumentar arrecadação em geral, costumam oferecer alguns tipos de financiamento para acelerar o crescimento das empresas. Sendo assim, via agências de fomento, têm como objetivo fornecer capital para abertura de negócios, compra de maquinários ou para expansão de outras unidades.

De acordo com o Banco Central do Brasil (2022), as Agências de Fomento são instituições que têm o intuito de financiar capital fixo e de giro para empresas previstas nos programas de cada federação. Atualmente, no Brasil, existem aproximadamente 21 (companhias hipotecárias e agências de fomento), além do BNDES. A alternativa de captar recursos a partir dessas opções regionais é acelerar um determinado crescimento de acordo com o que é pensado pelo objetivo do governo vigente. A ideia é utilizar essa opção de crédito para fomentar a economia regional, além de, eventualmente, ser uma opção mais acessível de recursos para salvar empresas que foram afetadas pela pandemia ou desastres naturais.

4.2.1 BNDES

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social é, hoje, um dos maiores instrumentos da União para financiar o crescimento de infraestrutura, empresas e geração de empregos do país. Atualmente, o banco atua com produtos financeiros, programas e fundos para realizar esse apoio aos empreendedores, sejam pessoas físicas ou pessoas jurídicas.

Com alternativas como FINEM, ele consegue oferecer capital de giro para projetos e empresas de micro, pequeno e médio porte. Além disso, há dois “braços” para auxiliar em incentivos pelo Brasil: a BNDES Participações e a Agência especial de fomento à indústria, o FINAME.

O BNDESPAR é uma das subsidiárias do BNDES. Ela é dedicada ao investimento por meio de valores mobiliários, ou seja, via seus fundos de investimentos (seja de *venture capital*, *private equity* ou ações) compra participação em empresas com intuito de fomentar o crescimento delas. Os seus recursos originam de empréstimos tomados do BNDES, ou seja, há financiamento para realizar suas operações de mercado financeiro.

A intenção é, por intermédio de investimentos em participações ou debêntures conversíveis, conseguir capitalizar essas empresas. Fora as empresas públicas, a ideia é ter uma participação minoritária nestas companhias. Atualmente, existem participações em grandes empresas pelo Brasil inteiro. Dessa forma, o projeto se mostra interessante, uma vez que consegue investir em empresas de diferentes modalidades. Além disso, o BNDESPAR também realiza a estruturação de fundos de investimento em participações em empresas emergentes, com a presença de investidores, sejam eles nacionais e internacionais.

O FINAME é uma empresa subsidiária do BNDES, que funciona como uma agência especial para o financiamento industrial, ou seja, um fundo que financia a aquisição de maquinário, equipamento, carros e outros para ajudar empresas de diversos portes e tamanhos. O intuito é selecionar o equipamento que a empresa precisa, contanto que o fornecedor desse esteja cadastrado junto ao BNDES.

Após isso, providenciar um agente financeiro que funcione como intermediário para isso, ou seja, repasse o montante necessário. Em geral, tais intermediários são bancos. Com isso, a empresa passa por uma análise financeira para a liberação do recurso. A vantagem é conseguir expandir o negócio (aumentar produção, dispersão dos produtos e emprego) com um custo mais baixo, visto que há isenção de IOF (imposto sobre operações financeiras) e prazos de pagamento maiores.

4.3 Mercado de Capitais

4.3.1 Oferta Pública de ações

Uma oferta pública de ações pode ser primária ou secundária. A primária funciona como o lançamento de ações (participações) da empresa para o público em geral (IPO). A secundária tem a intenção de ser para a captação de mais recursos em bolsas. A ideia de fazer um IPO consiste na captação de recursos no mercado financeiro, ou seja, na B3, junto a investidores pessoas físicas ou institucionais (como fundos de ações, previdenciárias e outros). Sendo assim, a empresa vende um percentual de suas cotas para novos sócios com a intenção de angariar mais recursos para financiar sua expansão e crescimento.

O benefício de realizar uma operação como essa é conferir liquidez aos sócios (donos do negócio), ser uma saída para fundos de *private equity* e gerar valor para a

companhia, facilitando a aquisição de outros por meio de *equity* (ações). Além disso, adaptar-se a uma série de regras da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e outros órgãos que vão garantir veracidade e confiabilidade nas informações divulgadas pelas empresas, gerando recursos para que a empresa cresça.

No caso da EspaçoLaser, tornar a companhia pública foi uma estratégia para captar recursos e, assim, fazer uma expansão para fora do país ao mesmo tempo em que compra franquias em áreas estratégicas reduzindo o custo de *backoffice*, aumentando a margem ebitda da companhia. Sendo assim, a “fórmula” para expansão e crescimento por meio do fomento à abertura de franquias vinha sendo positiva até o momento. Contudo, para aumentar o seu valor e posicionar a empresa em um patamar ainda mais elevado de atuação, foi necessário buscar injetar mais recursos na empresa. Portanto, o benefício para a companhia foi a expansão de unidades com um crescimento ainda superior em margem.

4.3.2 Investimento via Private Equity e Venture Capital

De acordo com a Endeavor (2022), uma das principais organizações de fomento de empreendedorismo de alto impacto, fundos de *Private Equity* são aqueles que investem em empresas em estágios anteriores ao de uma emissão de ações no mercado. Nesse caso, são voltadas para empresas de médio porte, faturamento substancial e boa capacidade de crescimento. O objetivo dos investidores é levar *know how* e recursos a projetos que, a partir de uma gestão ativa, valorizem as companhias para capturar ganhos acima do mercado acionário.

No caso da Venture Capital, o investimento é feito em negócios em estágios iniciais, como startups e, por isso, o auxílio é superior. Nesse sentido, a intenção desse formato de investimento é gerar recursos ou liquidez para empresas que não tenham a mesma maturidade do que as listadas em bolsa. Trata-se, portanto, de um mecanismo mais acessível, que permite reduzir o risco do acionista majoritário da empresa, por conta da entrada de novos players na sociedade.

Conforme já citado acima, tal movimento é vantajoso uma vez que essa categoria de investimento fornece capital para a expansão da empresa. Além disso, por meio de uma gestão ativa, auxilia a empresa em questão a ser mais eficiente, gerando contatos-chaves para crescimento e levando conhecimento para sua administração, visando encaminhá-la para uma futura rodada ou para abertura de capital. Outros pontos positivos são a profissionalização e maximização de valor gerada por gestores experientes à frente

das gestoras de investimento, aplicando práticas de governança corporativa e melhorando a qualidade da gestão, credibilidade e imagem institucional.

A EspaçoLaser, em seus estágios anteriores, chegou a captar com o Magnólia Fip, fundo da empresa americana de private equity L Catterton. Para os investidores, como se trata de um investimento com mais riscos, apresenta uma possibilidade de retorno superior a outros investimentos. Sendo assim, torna-se possível angariar resultados expressivos com um investimento menor.

4.3.3 Debêntures

De acordo com o site da B3 (2022), debêntures são títulos de dívidas que geram um direito de crédito para o investidor. Sendo assim, oferece uma remuneração do emissor (em geral juros) com periodicidade e período estabelecidos para pagamento. Em geral, todas as características são descritas na sua emissão.

Dessa forma, ao invés de uma empresa se capitalizar com um banco, ela consegue financiar projetos ou reestruturar dívidas de acordo com seu perfil. Tal recurso pode ser atrelado a uma nova atividade de negócio ou compra de equipamentos para aumento da capacidade produtiva. O intuito é conseguir reduzir o custo médio do que seria uma dívida bancária tradicional.

As debêntures trazem oportunidades tanto para os investidores como para as empresas que utilizam desse mecanismo para parcelar dívida, crescer ou outros.

5. Estudo de Caso - ESPAÇOLASER

5.1 Introdução

Para ilustrar o presente estudo, foi escolhida a MGM Corpóreos S.A, também chamado de Espaçolaser, grupo que atualmente comanda a maior companhia de depilação à laser do Brasil.

Fundado em 2004, o grupo passou por diversas fusões e aquisições que somam 750 lojas contabilizadas até o primeiro trimestre de 2022. Entre as estratégias planejadas após o IPO da empresa, a Espaçolaser ganhou projeção no mercado através da destinação de recursos para a compra de empresas controladas e compra de franquias.

5.1.1 Histórico da marca

A fundação da companhia se deu em 2004, com 3 sócios: Ygor Moura, Paulo Morais e Tito Pinto. A proposta do negócio era proporcionar saúde e bem-estar através da melhor técnica de depilação, somado a um modelo de negócio único e escalável, tendo foco na satisfação do cliente. Tal modelo se mostrou eficaz frente a um mercado pouco explorado, levando à substituição gradual de metodologias convencionais como cera e lâmina de barbear.

Em 2014, a empresa já contava com 30 clínicas e iniciou a expansão em escala nacional. No ano seguinte, a associação com a rede de franquias SMZTO e Xuxa Meneghel possibilitou a expansão nacional da marca através do início da operação por franquias. Já no primeiro ano de operação como franqueadora, foram comercializadas 120 unidades da Espaçolaser, tornando-se referência no mercado de franquias.

No ano de 2016, a empresa recebeu um aporte de capital da L Catterton, gestora de investimentos em private equity. Com esse investimento aportado, em 2017, a companhia reforçou sua estrutura corporativa e iniciou um novo ciclo de expansão, incluindo a aquisição do controle de grupos de franquias que se destacaram como os melhores operadores da marca, internalizando o resultado dessas operações. Neste ano, a Espaçolaser inaugurou a primeira unidade da Estudioface, voltada para o segmento de estética facial.

Em 2018, foi inaugurada a primeira unidade fora do país, em Buenos Aires, através da marca Definit. Também foi desenvolvido o Espaçolaser Operating System

(ELOS), uma arquitetura de TI que permitiu a integração dos processos operacionais, fornecendo maior controle sobre as operações. No ano seguinte, houve a integração dos franqueados recém adquiridos e criação de estrutura necessária para operação em larga escala. Ainda em 2019, a companhia alcançou 1 bilhão de reais em vendas, lançando a “Universidade do Laser”, um centro de treinamento voltado para a capacitação de mais de 3.000 fisioterapeutas e consultoras por ano. Também ampliou sua presença digital através do lançamento do e-commerce e desenvolvimento de novas funcionalidades de seu aplicativo.

O ano de 2020, marcado pela pandemia de Covid-19, possibilitou que a companhia evoluísse na digitalização dos processos omnichannel, com vendas virtuais, chat, e-mail e aplicativo. Também houve a abertura da primeira loja na Colômbia.

5.2 Mercado de depilação

Em 2019, última pesquisa divulgada, o Brasil se posicionou em 4º lugar mundial no Mercado Global de Beleza, Cosméticos e Cuidados Pessoais, chegando a movimentar US\$ 29,6 bilhões. Somado a isso, deve ser observado que 70% dos brasileiros acreditam que gastos com o tratamento estético são essenciais (Fior Markets, SD&W, Euromonitor, ABIHPEC, IBGE e Sociedade Internacional de Cirurgia Plástica Estética).

Entre os principais fatores que justificam o investimento no modelo de depilação à laser, cita-se o fato de que o mercado brasileiro de depilação se encontra “sub-penetrado”. Isso se dá por dois fatores. O primeiro decorre da baixa participação no público masculino no mercado consumidor de depilação: apenas 9% dos homens brasileiros usam serviços de depilação em um universo de 69 milhões de usuários totais, que compreende R\$ 36 bilhões. O segundo fator de sub-penetração do mercado está no próprio mercado de depilação à laser, ainda pouco representativo, face ao mercado total de depilação, mas com grande potencial de crescimento. O driver de crescimento se baseia em aumentar a penetração de mercado de depilação à laser para as mulheres, como apresentado no gráfico abaixo.

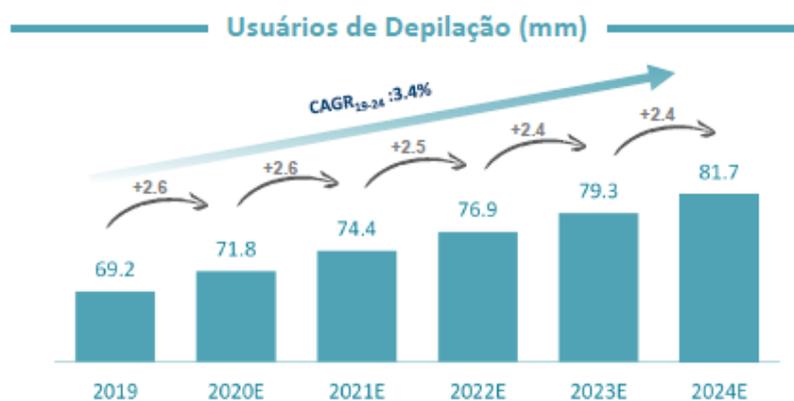
Figura 1 - Mercado Brasileiro de depilação



Fonte: Apresentação Institucional Espaçolaser (2021)

Outro fator relevante para o mercado de depilação são as tendências crescentes no número de usuários de depilação, como apontam as estimativas feitas até 2024. O CAGR apresentado se aproxima de 3,4%, conforme o gráfico, indicando um salto de 69 milhões de usuários em 2019 para 81 milhões na estimativa de 2024.

Figura 2 - Projeção de usuários de depilação (em milhões)



Fonte: Empresa, pesquisa de mercado e estimativas de consultoria estratégica Internacional

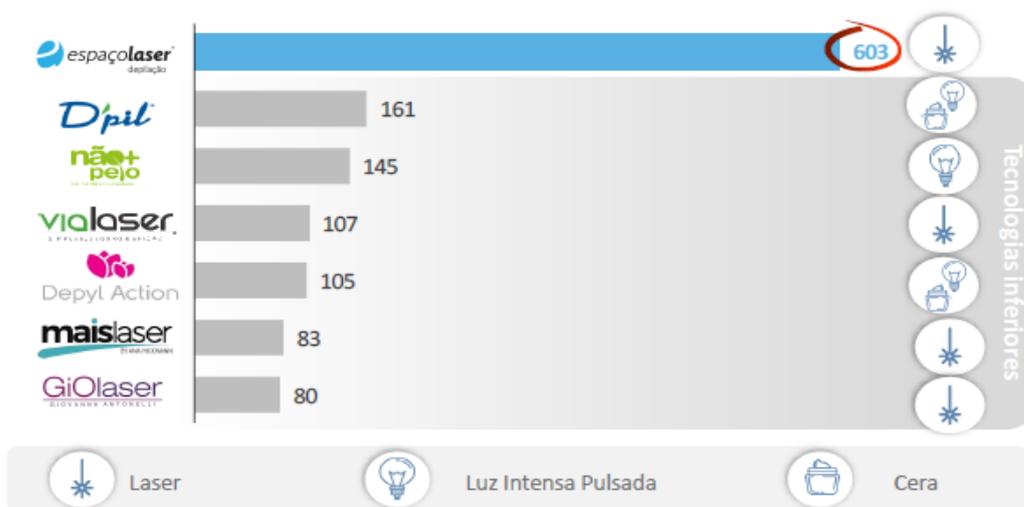
Fonte: Apresentação Institucional Espaçolaser (2021)

Em suma, com o grande potencial de mercado sub-penetrado, somado aos avanços tecnológicos que possibilitam uma melhor experiência de depilação, a projeção é de que a utilização do laser se estenda a mais partes do corpo por usuário. Isso leva a um aumento de serviços para um mercado já existente e se soma ao crescimento orgânico do segmento e à penetração acelerada do público masculino na clientela do negócio.

5.3 Concorrentes

O mercado de depilação é dividido entre os 3 principais tipos existentes: laser, luz intensa pulsada e cera. Nesse quesito, a Espaçolaser se destaca no mercado como maior player do setor de depilação em número de lojas, somando 750 unidades até maio de 2022. O segundo colocado no ranking, D’Pil, atua nos segmentos de depilação por luz intensa pulsada e cera. Já no segmento de laser, o qual a empresa analisada atua, é a ViaLaser que se posiciona como principal concorrente da Espaçolaser, tendo 107 unidades espalhadas em território nacional. O gráfico abaixo apresenta os principais players do setor de depilação por número de lojas.

Figura 3 - Principais players do setor de depilação – número de lojas



Fonte: Opinion Box e websites de competidores (2021)

Considerando a discrepância de quantidades de unidades por players, pode-se dizer que a Espaçolaser é líder de mercado no setor de depilação. Sua força comercial e número de pontos de venda se devem principalmente ao fato de a empresa ter realizado o

IPO da marca, proporcionando maior fluxo de caixa, o que ajuda a financiar o crescimento de unidades próprias, além da fusão e aquisição de outras empresas para agregar na marca.

5.4 Estratégias e expectativas de crescimento

A Espaçolaser, em seu projeto de expansão e crescimento, adotou estratégias em diferentes segmentos do negócio. Dentre essas, em 2021, houve a criação do E-Bank, um fundo para financiar a expansão de franqueados. Nesse contexto, segundo o CEO Paulo Morais (2021), desde o IPO, em fevereiro de 2021, a Espaçolaser vinha recomprando unidades franqueadas em áreas que considerava estratégico ter presença mais ampla. A meta da companhia para o ano de 2021 era chegar à proporção de 80% de unidades próprias, o que correspondia à captação de 78 lojas de volta, mas o total acabou finalizando em 100 unidades compradas de franqueados. Segundo Morais (2021), a franquia ainda vai cumprir um importante papel dentro da estrutura da rede, que tem foco em fixar a marca em cidades pequenas.

Para fomentar a capilaridade da rede, em 2021, foi lançado um programa interno onde 30 ex-colaboradores terão sua própria franquia nessas áreas. O objetivo é que as operações de menor escala sejam geridas por esses franqueados, que podem estar mais dedicados ao negócio. A intenção da empresa é que o conhecimento já adquirido por tais funcionários diminua a curva de aprendizagem e leve a um crescimento e retorno de investimento mais rápidos que a média da rede (MORAIS, 2021).

Além disso, de forma a fortalecer a gestão da estrutura corporativa, foram lançadas as Diretorias voltadas para Pessoas, Gestão e ESG e Operações, bem como o aumento de gerentes de campo. Também é foco na empresa o aumento do patamar de satisfação do cliente, através do crescimento das pontuações de NPS e Reclame Aqui da empresa. Somado a isso, há um aumento da projeção internacional da Espaçolaser em 2021, com 36 lojas fora do território brasileiro, em comparação com as 7 existentes até 2020. Tal expansão foi proporcionada pela aquisição da Cela, empresa chilena com 11 unidades próprias no país e uma base de 100 mil clientes.

A Espaçolaser adquiriu 66,7% da empresa como forma de aumentar sua atuação na América Latina. Junto a isso, soma-se a presença da marca na Argentina, onde opera sob a marca Definit, e Colômbia.

5.4.1 Visão do mercado x planos de ação

A maior prerrogativa apresentada pela Espaçolaser aos investidores antes do IPO da empresa, realizado durante a pandemia, era de que a popularização da depilação à laser para as classes C e D era um negócio resiliente. Em tese, isso se devia a uma relação custo/benefício onde o cliente da Espaçolaser abandona a depilação à cera ou lâmina e passa a comprar os serviços à laser, que possuem resultados mais eficientes e de longo prazo.

Contudo, as vendas da empresa em maio de 2022 estavam 15% abaixo do mesmo período em 2019. O cenário, na realidade, apresenta margens menores e prazos de pagamento e descontos dados a clientes aumentados em relação ao previsto pela companhia. Observa-se que o cenário macroeconômico de inflação, redução do poder de consumo do cliente final e alta de juros afeta diretamente o negócio, uma vez que se trata de um serviço não essencial, sofrendo com a postergação do consumo.

Um levantamento feito em fevereiro de 2022 mostrou que as ações da Espaçolaser apresentaram a pior rentabilidade das empresas que compõem o Índice Small Caps - empresas com grande crescimento (previsto) no futuro. Segundo Rafael Bombini (2022), especialista em renda variável da EWZ Capital Assessoria de Investimentos, um dos fatores que impactaram de forma negativa foi o uso do capital arrecadado no IPO para o pagamento de dívidas com franqueados, em razão de compra de unidades existentes, o que pode ter dificultado a recuperação dos ativos da companhia.

O plano, com o IPO, era dar continuidade ao crescimento da empresa depois que atraiu o private equity L Catterton, onde triplicou o número de lojas para 570, com margem EDITDA próxima a 35%. Com isso, previa-se aumentar a participação das lojas próprias a fim de capturar maiores retornos, por isso a recompra de unidades. Entretanto, o caixa curto, em razão das aquisições de lojas, e a alta da Selic de 2% para 12,75% aumentaram o custo de capital da empresa, que está mudando a rota e focando em abrir franquias novamente.

Em 2022, a projeção de abertura de novas lojas gira em torno de 150 unidades, sendo metade de franqueados. Com essa estratégia, a empresa visa recuperar caixa, já que o custo de abertura de uma loja própria gira em torno de R\$ 1,5 milhões, enquanto uma franquia já gera caixa de imediato com a taxa inicial de franquia e royalties. Segundo uma reportagem do Brazil Journal (2022), alguns acionistas da empresa veem com ressalva a

possibilidade de novas franquias serem concedidas a ex-franqueados, o que não é visto como um problema por Paulo Morais, CEO da Espaçolaser.

Outro ponto que tem influenciado a volta de preferência por abertura de franquias é o nível de endividamento da empresa, que subiu de 1,2x a geração de caixa no 1T2021 para 2,2x no 1T2022. A empresa financia clientes quando permite o parcelamento do serviço, onde o número de pacotes parcelados em 18x aumentou, enquanto o tempo médio de serviço é de 6 meses a 1 ano. O prazo médio de vendas subiu de 11,5 meses para 15,4 meses com parcelamento e alongamento de pagamentos em vendas feitas durante a pandemia, gerando maior risco de inadimplência, já que o cliente precisa continuar pagando mesmo após o fim das sessões. Com isso, preocupada com a posição em caixa e o custo de endividamento, aprovou em assembleia de abril de 2022 a suspensão do pagamento de R\$ 24 milhões em dividendos referentes a 2021.

O início do problema se deu durante o período de restrição de abertura das lojas, no qual os vendedores utilizavam da plataforma de vendas online para vender pacotes aos clientes para o uso assim que as lojas pudessem reabrir. Tal estratégia criou um ciclo ruim de venda, baseado em descontos e parcelamento, quando a base da venda de pacotes de depilação depende da presença do cliente na loja, fazendo demonstrações e gerando maior valor agregado ao serviço.

A Espaçolaser encerrou o 1T2022 com R\$ 130 milhões em caixa e vencimentos de dívidas de curto prazo em R\$ 197 milhões, pretendendo equacionar a situação gerando mais caixa e alongando a dívida. Ainda segundo a reportagem do Brazil Journal (2022), investidores questionam se não faria mais sentido desacelerar a expansão e arrumar a casa. O CFO da companhia, Leonardo Correa (2022), afirma que essa estratégia já está sendo posta em prática quando reduzem o crescimento via loja própria e retomam o investimento na abertura de unidades franqueadas. Além disso, a expectativa de Correa (2022) é que ao longo do segundo semestre de 2022, as vendas da Espaçolaser se recuperem e, por conta do amadurecimento das lojas recém abertas no último ano, a geração de caixa aumente.

Uma outra preocupação do mercado foi a redução acentuada da margem EBITDA, que foi de 30% no 3T2021 para aproximadamente 22% no 1T2022. Segundo o CFO da companhia, isso se deve por conta dos investimentos em expansão, que levam tempo para maturar. Leonardo Correa (2022) afirma que se excluir as novas lojas da conta, a margem continua acima de 30%.

Por fim, outro ponto de atenção foi o aumento da concorrência depois do IPO, que segundo o CEO, não afeta o negócio, mas acelera a necessidade de crescimento. Acompanhando a representatividade do público que se depila à laser em relação à base de potenciais clientes, no Brasil, somente 5% das pessoas optam por esse método, contra 15% na Austrália, 20% nos EUA e 50% na Espanha, demonstrando um mercado ainda sub penetrado. Nesse sentido, a empresa avalia que não é o caso de se preocupar com *market share*, mas sim desenvolver o mercado de depilação a laser como um todo.

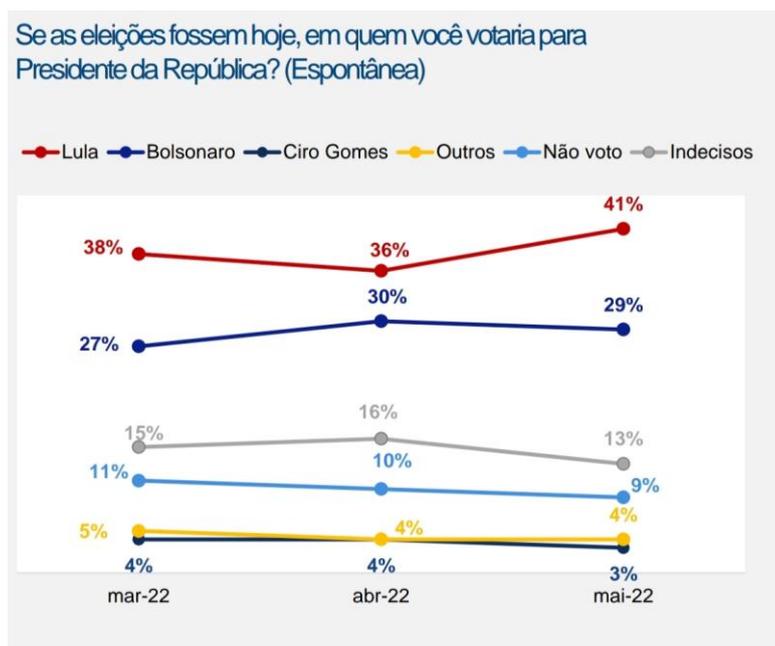
6. Análise PEST

6.1 Política

6.1.1 Eleição

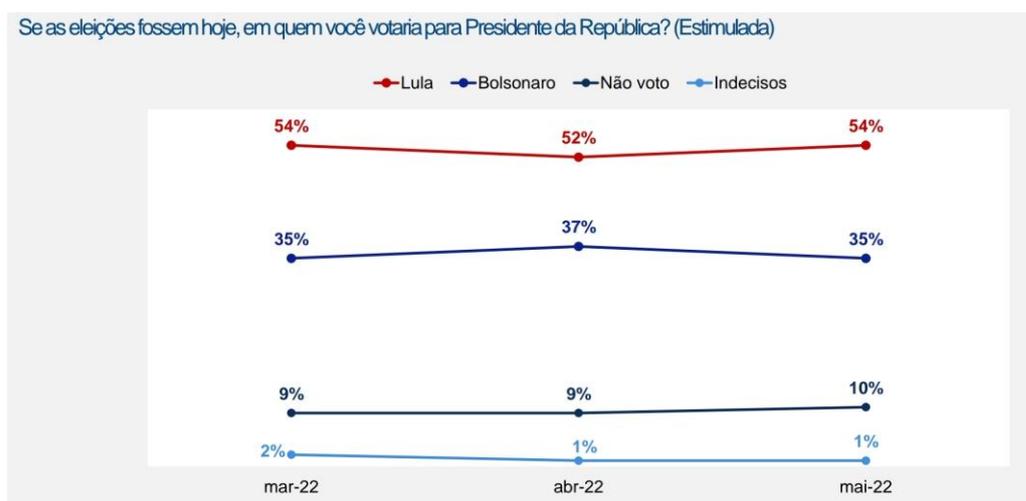
A definição do cenário de eleição presidencial para 2022 está diretamente ligada às condições econômicas futuras enfrentadas pelo mercado. Com um ambiente altamente polarizado entre um candidato de direita (Bolsonaro) e um candidato de esquerda (Lula), os mais cotados para assumir o cargo, o resultado eleitoral vai ditar como deve ser a reação de investidores sobre o mercado brasileiro, influenciando índices importantes como a taxa básica de juros, inflação e câmbio. Os gráficos a seguir ilustram a intenção de votos em maio de 2022.

Figura 4: Gráfico de Intenção de votos para o primeiro turno das eleições de 2022



Fonte: FSB/BTG Pactual, 30/05/2022.

Figura 5: Gráfico de Intenção de votos para o segundo turno das eleições de 2022



Fonte: FSB/BTG Pactual, 30/05/2022.

Segundo pesquisas divulgadas pelo BTG PACTUAL, do Instituto FSB Pesquisa, o relatório “Monitor Político” do dia 31/05/2022, apontou que a vantagem de Lula subiu tanto no primeiro quanto no segundo turno. Enquanto isso, Jair Bolsonaro se manteve estável na mesma pesquisa. Segundo o relatório, a saída de João Doria da disputa eleitoral

pode ter acarretado vantagem para o candidato da esquerda. Por conta da desistência de uma suposta terceira via, o candidato da direita volta a ter a maior taxa de rejeição. No entendimento dos eleitores, a inflação é um grande problema e 37% das pessoas identificam o governo federal como o maior culpado.

Enquanto o cenário de polarização se acentua cada vez mais, alguns partidos se movem para tentar construir uma terceira via. A Senadora Simone Tebet, que já conta com o apoio do partido MDB e do Cidadania, tem sido alvo de apoio também do PSDB. A avaliação do cenário político para os próximos anos fornece parâmetros sobre o que esperar no tocante à regulamentação do trabalho, expectativa de auxílios do governo, taxa de juros, dólar e outros. Com isso, adotar um cenário mais conservador de aumento de gastos públicos, juros e mais encargos trabalhistas, por conta das pesquisas que apontam vitória do Lula, pode ser o ideal para as projeções do modelo de investimento na ESPA3.

6.1.2 COVID-19

Atualmente, o cenário de pós-COVID-19 se intensifica no Brasil, em que a maior parte das restrições já foram abandonadas. Portanto, a livre circulação, sem uso de máscara, restrição de número de pessoas e outros já acontece. Entretanto, a China revive um cenário de restrições em maio de 2022. Com isso, o mundo ocidental retoma o estado de alerta, visto que, historicamente, as ondas de covid-19 tem se mostrado previamente em território chinês antes de atingir outras regiões. Quando observado a fundo, diversas cidades chinesas permanecem em *lockdown*, gerando o medo de uma desaceleração econômica mais forte e uma possível volta da doença.

Além disso, o fato de ocorrer em um dos maiores países produtores industriais do mundo, pode acarretar numa inflação ainda maior por conta de uma crise de oferta. Apesar de uma alta na média móvel dos casos no final do mês de maio de 2022 e início de junho de 2022 no Brasil, a doença ainda apresenta controlada. De acordo com o Mapa de Vacinação do jornal G1 (2022), praticamente 77,43% da população total do Brasil já tomou as duas doses da vacina, apresentando a forte aderência da população à vacinação. Um fator relevante é que 90 milhões (43%) de brasileiros já tomaram a dose de reforço até maio de 2022, demonstrando que pode ser um problema que vai afetar menos o Brasil futuramente.

6.2 Econômica

Diante do cenário político de polarização nas eleições de 2022, torna-se difícil a definição de uma previsão econômica para um horizonte de 4 anos. Entretanto, tendo como base os relatórios macroeconômicos elaborados pelo Banco BTG Pactual e o Relatório Focus do Banco Central, projeta-se uma expectativa mais assertiva para definição de um cenário econômico. Para a inflação de 2022, a expectativa é estabilizar em 7,89%, uma queda quando comparado ao ano anterior. Porém, por conta do aumento da taxa Selic nos próximos anos, o IPCA deve ceder para 4% em 2023 e depois se estabilizar em 3% para 2024 e 2025. A Selic, de acordo com o BC, deve chegar a 13,25% em 2021, tendo pouco espaço para aumentar, visto que até maio de 2021 estava em 12,75%. Entretanto, é positivamente apresentado para as expectativas do próximo ano, uma redução para 9,25% da Selic, condicionada à redução da inflação.

Com isso, a trajetória dos próximos anos é de queda se estabilizando em torno de 7% ao ano, reduzindo o custo de capital da Espaçolaser, facilitando tomar mais recursos para expansão, pagamento de dívidas e retomada do caixa. Além disso, é apresentado pelo BTG a expectativa de criação de 185 mil postos de trabalho, reduzindo a taxa de desemprego do país para 10,85%. Por fim, sob a ótica do mercado externo, a tendência é que o dólar se estabilize por volta de R\$ 5,00, além de um aumento previsto nos juros do mundo inteiro de forma a conter a inflação por conta do excesso de liquidez nos mercados gerado pelo COVID-19. A tabela abaixo estabelece a previsão até 2025 para os principais indicadores.

Tabela 3 - Expectativa de Mercado

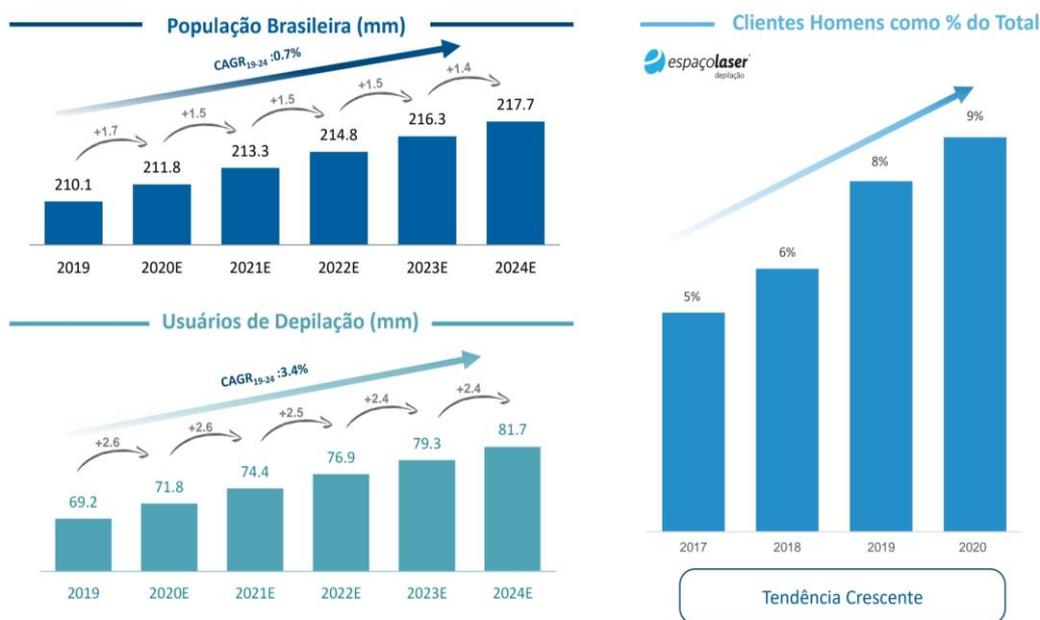
Relatório Focus				
Mediana - Agregado	2022	2023	2024	2025
IPCA (variação)	7,89	4,1	3,2	3
PIB TOTAL (variação)	0,7	1	2	2
Câmbio (R\$/US\$)	5	5,04	5	5,02
SELIC (%a.a)	13,25	9,25	7,5	7
IGP-M (variação %)	12,22	4,5	4	4

Fonte: Relatório Focus (2021)

6.3 Social

A evolução social é constante e as mudanças de hábitos são fatores cruciais para o crescimento da EspaçoLaser. Existem diversas formas de depilação, algumas delas são: laser, cera, lâmina e luz intensa pulsada. O mercado de depilação é de 36 bilhões de reais e de 69 milhões de usuários, de acordo com a apresentação institucional da própria empresa. Hoje, apenas 3 milhões de pessoas são adeptas à depilação a laser. Dentro do universo de sexo, aproximadamente 3 milhões são mulheres e apenas 400 mil são homens. A taxa de penetração desse tipo de depilação para sexo feminino é de 4,8% e para o público masculino de 5,7%. O CAGR desse mercado de depilação a laser tem sido de 60% nos últimos anos e o driver de crescimento, segundo a empresa, é a expansão do mercado masculino fornecendo uma maior penetração. Por fim, a expectativa é o crescimento de tal mercado como um todo, a maior penetração da depilação a laser entre os métodos e a maior adesão entre os usuários masculinos.

Figura 6 : A depilação é uma tendência constante



Fonte: Empresa, pesquisa de mercado e estimativas de consultoria estratégica Internacional
Notas: 1. Composição do gênero dos clientes de 2017 a 2020

Fonte: Apresentação Institucional da ESPA3

6.4 Tecnológica

O mercado de depilação a laser não apresenta grandes empecilhos para a entrada de novos players. Hoje, para adquirir uma máquina profissional, é necessária a disponibilidade financeira de, aproximadamente, R\$ 40 mil. Porém, de acordo com a EspaçoLaser, a empresa possui exclusividade na compra das máquinas GentleLaser, da marca Candela, uma empresa americana especializada nesse mercado. Conforme apresentado pela depiladora, tal máquina teria uma tecnologia superior ao restante de mercado, possibilitando uma eficiência 133% superior ao restante das outras máquinas existentes.

Além do método de depilação a laser, é possível realizar a depilação com lâmina de barbear, cera ou luz intensa pulsada. Esses outros métodos não têm o mesmo rendimento que a depilação a laser, sendo, portanto, inferiores. Isso porque a manutenção dessas outras formas é frequente, já no formato a laser, é de longa duração. Sendo assim, o custo, de acordo com a empresa, dos outros métodos pela duração deles acaba sendo superior ao formato com mais tecnologia.

7 Valuation da Espaçolaser

7.1 Receita Líquida

A receita da Espaçolaser está dividida em duas categorias principais: (i) lojas próprias nacionais e internacionais de depilação a laser, (ii) franquias Espaçolaser e Estudioface. No segmento de lojas próprias, é considerado o faturamento líquido das lojas, enquanto nas franquias, a fonte de receita são os royalties e taxas de franquia. Para fins de projeção de receitas, contudo, não foi projetado um cenário de crescimento da marca Estudioface (estética facial), uma vez que a empresa não cumpriu com a expectativa de expansão do número de lojas entre 2020 e 2022, onde houve redução de unidades abertas. Com isso, a projeção feita considerará o número de lojas como sendo constante no horizonte de 5 anos.

Com relação à atuação internacional das lojas próprias de depilação a laser, o horizonte de projeção vai considerar um crescimento do número de lojas baseado no percentual de crescimento brasileiro. A projeção adotada se traduz em uma visão conservadora, uma vez que o mercado internacional é menos explorado em relação ao nacional, onde teoricamente o crescimento deveria ser mais acentuado que o do Brasil, que já conta com uma quantidade de lojas abertas de aproximadamente 750 unidades.

7.1.1 Projeção de crescimento do número de lojas e faturamento

Segundo apresentado no relatório de cobertura do BTG Pactual (2021), baseado nos dados da Espaçolaser, o fator adotado para a projeção do crescimento do número de lojas próprias será de 110 unidades por ano a partir de 2022. Com relação às franquias, o cálculo adotado considera um crescimento de 20 franquias por ano, conforme o mesmo relatório.

Já em relação ao crescimento do faturamento real das unidades próprias, será adotado o crescimento previsto do PIB para os próximos anos, como divulgado no Boletim Focus do BC. Segundo divulgado em apresentação institucional da Espaçolaser, cada loja própria tem um faturamento médio mensal de R\$ 129 mil. Além disso, as receitas de lojas internacionais próprias e das franquias foram projetadas de acordo com as médias passadas de faturamento e pagamento de royalties.

No caso das franquias da Espaçolaser, a receita é calculada em 12% sobre o faturamento das unidades. Foi considerado um faturamento médio mensal de R\$ 180 mil para unidades franqueadas da Espaçolaser, conforme divulgado pela companhia em sua apresentação.

Tabela 4 - Projeção de crescimento do número de lojas

R\$ mil Exceto quando indicado	1T22	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Destaques Operacionais						
Número de Lojas Espaçolaser (EoP)	750	827	957	1087	1217	1347
Próprias	605	660	770	880	990	1100
Franquias	145	167	187	207	227	247
Número de Lojas Estudioface	12	12	12	12	12	12
Número de Lojas Internacional Proprias	31	34	39	45	50	56
Número de Lojas Internacional Franquias	5	8	9	11	13	15

Fonte: Elaboração do autor (2022)

Tabela 5 - Projeção de crescimento da Receita Líquida

R\$mil	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Receita Líquida	R\$ 1.101.947,01	R\$ 1.289.640,24	R\$ 1.486.085,13	R\$ 1.701.493,58	R\$ 1.925.674,96

Fonte: Elaboração do autor (2022)

7.2 Margem Bruta

Para alcançar a Receita Bruta, são deduzidos os custos operacionais das lojas, como gastos com pessoal, ocupação, custos diretos, entre outros. Nesse sentido, a divisão de custos se dará entre unidades próprias da Espaçolaser, que tem uma média de gastos de R\$ 71 mil por unidade, segundo o release da Espaçolaser do 1T2022, e demais unidades (internacionais e franquias), seguindo a forma que a companhia divulga tais gastos.

Tabela 6 - Projeção de Margem Bruta

R\$mil	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Receita Líquida	R\$ 1.101.947,01	R\$ 1.289.640,24	R\$ 1.486.085,13	R\$ 1.701.493,58	R\$ 1.925.674,96
Custos	-R\$ 562.320,00	-R\$ 656.040,00	-R\$ 749.760,00	-R\$ 843.480,00	-R\$ 937.200,00
Pessoal	-R\$ 359.884,80	-R\$ 419.865,60	-R\$ 479.846,40	-R\$ 539.827,20	-R\$ 599.808,00
Aluguel	-R\$ 106.840,80	-R\$ 124.647,60	-R\$ 142.454,40	-R\$ 160.261,20	-R\$ 178.068,00
Custos	-R\$ 80.974,08	-R\$ 94.469,76	-R\$ 107.965,44	-R\$ 121.461,12	-R\$ 134.956,80
Comissões cartões	-R\$ 14.620,32	-R\$ 17.057,04	-R\$ 19.493,76	-R\$ 21.930,48	-R\$ 24.367,20
Outros					
Lucro Bruto	R\$ 539.627,01	R\$ 633.600,24	R\$ 736.325,13	R\$ 858.013,58	R\$ 988.474,96
% Margem	48,97%	49,13%	49,55%	50,43%	51,33%

Fonte: Elaboração do autor (2022)

7.3 Margem EBITDA

As despesas operacionais, após o Lucro Bruto, são as gerais e administrativas, como marketing, pessoal e provisão de crédito de liquidação duvidosa (PCLD). Segundo o release da Espaçolaser do 1T2022, no caso das unidades próprias, o custo mensal que a holding Espaçolaser tem para a administração de tais unidades é de R\$ 27,9 mil por loja. Além disso, há o custo com pessoal da Espaçolaser como franqueadora, dispondo de gastos administrativos e de pessoal para realizar o acompanhamento e supervisão das unidades franqueadas, sendo considerada para a projeção a média percentual gasta nos anos anteriores.

Tabela 7 - Projeção de Margem EBITDA

R\$mil	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Despesas					
Gerais e Adm	-R\$ 256.770,00	-R\$ 297.810,00	-R\$ 339.174,00	-R\$ 380.376,00	-R\$ 421.740,00
Marketing	-R\$ 44.131,87	-R\$ 51.185,54	-R\$ 58.294,90	-R\$ 65.376,42	-R\$ 72.485,78
Pessoal	-R\$ 92.344,28	-R\$ 107.103,83	-R\$ 121.979,90	-R\$ 136.797,71	-R\$ 151.673,78
PCLD	-R\$ 39.320,05	-R\$ 45.604,64	-R\$ 51.938,85	-R\$ 58.248,25	-R\$ 64.582,46
Gerais e Administrativa	-R\$ 80.973,80	-R\$ 93.915,99	-R\$ 106.960,35	-R\$ 119.953,62	-R\$ 132.997,98
EBITDA	R\$ 282.857,01	R\$ 335.790,24	R\$ 397.151,13	R\$ 477.637,58	R\$ 566.734,96
% Margem EBITDA	25,67%	26,04%	26,72%	28,07%	29,43%

Fonte: Elaboração do autor (2022)

7.4 Margem Líquida

A dívida bruta da Espaçolaser foi de R\$ 458 milhões no 1T2021 para R\$ 821 milhões no 1T2022. Além disso, a dívida líquida da empresa foi de R\$ 177 milhões para

R\$ 670 milhões, no mesmo período. Para o cálculo das despesas financeiras, foi considerado que o nível de endividamento vai se manter estável nos anos de projeção. No que tange ao valor em caixa, foi considerado que o valor do caixa da empresa estará rendendo o CDI do período. Já nas despesas financeiras, foi considerado CDI + 2%, o valor das debêntures pagas pela empresa.

No IR e CSLL, foi adotado o máximo de alíquota, como uma projeção conservadora. Já na depreciação e amortização, foi estimado a média de depreciação sobre a receita em anos anteriores e projetado 5 anos à frente.

Tabela 8 - Projeção de Margem Líquida

R\$mil	2022E		2023E		2024E		2025E		2026E	
Depreciação e Amortização	-R\$	60.607,09	-R\$	70.930,21	-R\$	81.734,68	-R\$	93.582,15	-R\$	105.912,12
Resultado Financeiro	-R\$	103.831,50	-R\$	107.977,50	-R\$	80.337,50	-R\$	68.245,00	-R\$	64.790,00
IR e CSLL	-R\$	40.262,26	-R\$	53.340,06	-R\$	79.926,84	-R\$	107.375,55	-R\$	134.651,16
Lucro Líquido	R\$	78.156,16	R\$	103.542,47	R\$	155.152,11	R\$	208.434,89	R\$	261.381,67
% Margem Líquida		7,09%		8,03%		10,44%		12,25%		13,57%

Fonte: Elaboração do autor (2022)

7.5 Capital de giro

Para o cálculo da necessidade de capital de giro da DFC, foi usado a diferença entre o ativo circulante e passivo circulante, calculando o percentual que tal valor representa sobre a receita líquida nos anos seguintes. O percentual encontrado foi multiplicado pelas respectivas receitas projetadas, sendo a diferença entre um ano e outro o valor final considerado no DFC.

Tabela 9 - Projeção de Caixa Líquido Gerado pelas atividades operacionais

R\$ mil	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Exceto quando indicado					
Lucro (Prejuízo) antes do IR e CSLL	118.418	156.883	235.079	315.810	396.033
Ajustes para reconciliar o resultado com o caixa das atividades operacionais	60.607	70.930	81.735	93.582	105.912
Depreciação e Amortização	60.607	70.930	81.735	93.582	105.912
Juros de empréstimos, arrendamentos e parcelamentos fiscais					
Provisão de crédito de liquidação duvidosa					
Resultado de instrumentos financeiros	-	-	-	-	-
Aumento ou queda de Capital de Giro	(190.448)	(198.204)	(207.446)	(227.471)	(236.736)
Caixa Líquido Gerado pelas atividades operacionais	(129.841)	(127.274)	(125.711)	(133.889)	(130.823)

Fonte: Elaboração do autor (2022)

7.6 CAPEX

A sigla CAPEX significa Despesas de Capitais ou Investimentos em Bens de Capitais. São os investimentos da empresa em sua estrutura e expansão. Nesse sentido, o valor utilizado para o CAPEX foi o informado pela empresa em entrevista ao Brazil Journal, em que afirma que seu custo de abertura de unidades próprias é de R\$ 1,5 milhões, multiplicado pelo número projetado anualmente de abertura de unidades próprias.

Tabela 10 - Projeção de Caixa Líquido gerado pelas atividades de investimento

R\$ mil	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Exceto quando indicado					
Capex	(100.500)	(172.500)	(174.000)	(172.500)	(174.000)
Investimento em aplicações financeiras	-	-	-	-	-
Aquisição de Controladas	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-	-
Caixa Líquido Gerado pelas atividades de investimento	(100.500)	(172.500)	(174.000)	(172.500)	(174.000)
Caixa Líquido Gerado pelas atividades de financiamento	-	-	-	-	-

Fonte: Elaboração do autor (2022)

7.7 Taxa de desconto

Para a taxa de desconto ou taxa de retorno, foi usado o modelo de CAPM, segundo a fórmula já apresentada anteriormente. Para a taxa livre de risco (rf), foi usada a taxa de retorno de T-Bonds, títulos soberanos dos EUA de longo prazo. Segundo Damodaran (2020), o motivo é que são títulos que não possuem grande interferência da taxa de juros apesar de serem de mais longo prazo. No caso do Brasil, o problema da taxa livre de risco era que costumavam ser elevadas no passado, fazendo-os renderem muito comparado ao mercado de ações, não sendo um bom parâmetro para avaliar o esse mercado.

Nesse caso, seguindo Damodaran (2022), de acordo com a Bloomberg, o prêmio de risco nos EUA é de 4,72% e a taxa livre de risco com base no último título americano é de 2,26%. Para incluir o prêmio de risco do país, inclui a taxa de 1,55%, de acordo com Damodaran, para adequar à realidade brasileira.

O Beta foi retirado da plataforma Oceans, um site de investimentos. Como se trata de uma empresa nova na bolsa, com menos de 5 anos, não é possível estimar seu Beta de forma mais assertiva, uma vez que não há histórico de cotações. Com isso, o beta estimado utilizado é referente a 2 anos.

Tabela 11 - variáveis CAPM

CAPM	
Tx. Livre de Risco	2,26
β	1,76
Premio de risco do mercado	4,72
Risco Brasil	1,55
Ri	12,1172

Fonte: Elaboração do autor (2022)

7.8 Valor Justo da Espaçolaser

Com base nos dados anteriormente apresentados, estimou-se o valor da companhia seguindo o modelo de Fluxo de Caixa Descontado para a Espaçolaser.

Tabela 12 - Fluxo de Caixa Descontado da Espaçolaser

R\$ mil	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	
Exceto quando indicado						
Lucro (Prejuízo) antes do IR e CSLL	118.418	156.883	235.079	315.810	396.033	
Ajustes para reconciliar o resultado com o caixa das atividades operacionais	60.607	70.930	81.735	93.582	105.912	
Depreciação e Amortização	60.607	70.930	81.735	93.582	105.912	
Aumento ou queda de Capital de Giro	(190.448)	(198.204)	(207.446)	(227.471)	(236.736)	
Caixa Líquido Gerado pelas atividades operacionais	(129.841)	(127.274)	(125.711)	(133.889)	(130.823)	
Capex	(100.500)	(172.500)	(174.000)	(172.500)	(174.000)	
Aquisição de Controladas	-	-	-	-	-	
Outros	-	-	-	-	-	
Caixa Líquido Gerado pelas atividades de investimento	(100.500)	(172.500)	(174.000)	(172.500)	(174.000)	
Caixa Líquido Gerado pelas atividades de financiamento	-	-	-	-	-	
	1	2	3	4	5	Perpetuidade
Fluxo de Caixa Líquido	(111.922)	(142.891)	(64.632)	9.421	91.209	919.559
Fluxo de Caixa Líquido Descontado	(99.826)	(113.674)	(45.860)	5.962	51.485	919.559

Fonte: Elaboração do autor (2022)

Para o cálculo final do valor estimado da ESPA3 em relação ao seu valor atual (cotação por ação x número de ações), são apresentados os valores na tabela abaixo:

Tabela 13 - Valor Justo Espaçolaser

Valuation Espaçolaser	
Valor estimado da Companhia	R\$ 717.646.113,68
Número de ações da ESPA3	244235566
Valor estimado por ação	R\$ 2,94
Valor atual por ação *	R\$ 2,56
Valor atual da Companhia *	R\$ 625.243.048,96
* (cotação de 10/06/2022)	

Fonte: Elaboração do autor (2022)

8 Conclusão

Segundo os dados de mercado apresentados, a Espaçolaser se posiciona como um dos principais players do mercado de beleza, sendo líder no mercado de depilação a laser no Brasil. Antes de seu IPO, em 2021, adotou a estratégia de expansão por meio de franquias, demonstrando grande potencial no mercado. Pode-se dizer que tal estratégia possibilitou um aumento expressivo da capilaridade da rede, já que o capital para implementação das unidades vinha dos franqueados. Dessa forma, em pouco tempo, conseguiu se posicionar como referência em termos de quantidade de unidades abertas em relação aos concorrentes, intensificando sua presença nacional e abrindo caminho para o mercado internacional, principalmente a América Latina.

Contudo, é uma empresa que atualmente sofre pressões do mercado por conta de seu endividamento elevado, já que seu modelo de negócios pressupõe o financiamento de clientes. Sua estratégia de expansão com franquias foi positiva, mas o caixa baixo por conta da recompra de unidades franqueadas e expansão para o exterior trouxe necessidade de empréstimos para cobrir o capital gasto. Para manter o capital de giro necessário, financiando o Capex da empresa e aumento da estrutura, tem contraído dívidas a juros elevados, além de ter postergado o pagamento de dividendos referentes a 2021. Com o cenário de baixa liquidez, a companhia reavalia sua estratégia inicial de abertura de unidades próprias em relação à expansão por franquias, de forma a recuperar caixa pela diminuição de investimento no Capex e faturamento de royalties e taxas de franquia.

O *valuation* da empresa acaba sendo afetado pela dívida momentânea gerada pela necessidade de investimento em sua estrutura e aumento de lojas. A grande quantidade de lojas em período inicial de maturação, sem um faturamento representativo, acaba diminuindo a média de receita por unidade, o que dificulta a diluição dos custos e prejudica o valor atual do *valuation*. Contudo, a maturação dessas unidades no futuro associada à estabilização da dívida deve se traduzir em um valor justo maior para a companhia. Por fim, a empresa demonstrou uma estratégia inteligente pela expansão através do *franchising*, sofre com os ajustes da operação para sustentar o aumento expressivo de unidades próprias, mas se favorece no futuro com a maturação de suas operações.

9 Referências Bibliográficas

APRESENTAÇÃO Institucional ESPA3. 26 maio 2021. APRESENTAÇÃO. Disponível em: <https://ri.espacolaser.com.br/sobre-a-espacolaser/apresentacoes-institucionais/>. Acesso em: 12 out. 2021.

APRESENTAÇÃO de Resultados ESPA3 4T21. 28 março 2022. APRESENTAÇÃO. Disponível em: <https://ri.espacolaser.com.br/sobre-a-espacolaser/apresentacoes-institucionais/>. Acesso em: 23 abr. 2022.

APRESENTAÇÃO de Resultados ESPA3 1T22. 17 maio 2022. APRESENTAÇÃO. Disponível em: <https://ri.espacolaser.com.br/sobre-a-espacolaser/apresentacoes-institucionais/>. Acesso em: 23 jun. 2022.

AVALIAÇÃO de Empresas: Um guia para fusões & aquisições e gestão de valor. São Paulo: Financial Times - Prentice Hall, 2005. 279 p. ISBN 85-7605-008-0.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. O que é agência de fomento?. *In*: Estabilidade financeira. [S. l.], Data da publicação não disponível. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/agenciafomento>. Acesso em: 4 maio 2022.

BRANDÃO, Sandra. Os termos mais utilizados no Franchising. ABF Associação Brasileira de Franchising, [S. l.], p. 1, Data da publicação não disponível. Disponível em: <https://www.abf.com.br/os-termos-mais-utilizados-no-franchising/>. Acesso em: 18 maio 2022.

BTG PACTUAL. Monitor político. **Macro & estratégia BTG Pactual S.A.**, [S. l.], p. 1-16, 31 maio 2022. Disponível em: [Monitor Político | BTG Pactual \(btgpactualdigital.com\)](https://www.btgactualdigital.com). Acesso em: 4 jun. 2022.

CHIAVENATO, Idalberto. Estratégia Organizacional. *In*: CHIAVENATO, Idalberto. Introdução à teoria geral da Administração. 8. ed. rev. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. cap. 18, p. 473-529. ISBN 978-85-352-4671-1.

DAMODARAN, Aswath. Avaliação de Empresas. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. 464 p. ISBN 978-85-7605-105-3.

DAMODARAN, A. (2020). *Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – The 2020 Edition Updated*: Março 2020. Working Paper. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3550293. Acesso em: 12 jun. 2022)

DESEMPENHO do Franchising Brasileiro. 3 mar. 2021. APRESENTAÇÃO. Disponível em: <https://www.abf.com.br/numeros-do-franchising/>. Acesso em: 12 out. 2021.

ENDEAVOR BRASIL. Private Equity: uma oportunidade para você crescer sua empresa. Endeavor Artigos, [S. l.], p. 1, 17 maio 2021. Disponível em: <https://endeavor.org.br/dinheiro/private-equity/>. Acesso em: 18 maio 2022.

ESPAÇOLASER ESPA3. Iniciando cobertura com recomendação de compra preço-alvo de R\$ 23,00.. Abril de 2022. BTG Pactual. Disponível em: [PowerPoint Presentation \(btgpactualdigital.com\)](#). Acesso em: 10 jun. 2022.

FOCUS: Relatório de mercado. Relatório de Mercado - 19/11/2021 - novembro 2021, [s. l.], ano 2021, 19 nov. 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>. Acesso em: 25 nov. 2021.

G1. Mapa da vacinação contra Covid-19 no Brasil: Acompanhe a evolução da imunização. **G1**, [S. l.], p. 1-2, 26 jun. 2022. Disponível em: <https://especiais.g1.globo.com/bemestar/vacina/2021/mapa-brasil-vacina-covid/>. Acesso em: 4 jun. 2022.

MONITOR político. Monitor Político BTG PACTUAL 23 NOV2021, [s. l.], 23 nov. 2021. Disponível em: <https://www.btgpactualdigital.com/analises/macroeconomia-e-estrategia/18972/18972>. Acesso em: 26 nov. 2021.

PAVANI, Claudia; DEUTSCHER, José Arnaldo; LOPES, Santiago Maia. Plano

de Negócios: Planejando o sucesso de seu empreendimento. Rio de Janeiro: Lexikon Informática, 1997. 202 p. ISBN 85-86-368-07-5.

RAGAZZI, Ana Paula. Os problemas cabeludos da Espaçolaser (e o que ela está fazendo a respeito). **Brazil Journal**, [S. l.], p. 1, 31 maio 2022. Disponível em: <https://braziljournal.com/os-problemas-cabeludos-da-espacolaser-e-o-que-ela-esta-fazendo-a-respeito/>. Acesso em: 4 jun. 2022.

REVISTA PEGN. Estratégia de franquias da Espaçolaser transforma colaboradores em franqueados. Pequenas Empresas Grandes Negócios, [S. l.], 17 ago. 2021. Franquias, p. 1-2. Disponível em: <https://revistapegn.globo.com/Franquias/noticia/2021/08/estrategia-de-franquias-da-espacolaser-transforma-colaboradores-em-franqueados.html>. Acesso em: 20 abr. 2022.

ROCHA, Daniel. Small caps: por que Espaçolaser teve o pior desempenho em fevereiro: A redução do poder de compra dos brasileiros é uma das principais causas, segundo analistas. Estadão E-Investidor, [S. l.], 10 mar. 2022. Mercado, p. 1. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/mercado/fevereiro-espaco-laser-small-caps>. Acesso em: 4 jun. 2022.

SANTOS, José Odílio dos. Valuation: Um guia prático: metodologias e técnicas para análise de investimentos e determinação do valor financeiro de empresas. São Paulo: Saraiva, 2011. 286 p. ISBN 978-85-02-14813-0.

SPOILER Macro. Spoiler Macro – 22 nov 2021- BTG PACTUAL, [s. l.], 22 nov. 2021. Disponível em: <https://www.btgpactualdigital.com/analises/macroeconomia-e-estrategia/18952/18952>. Acesso em: 25 nov. 2021.