



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

AVALIAÇÃO DE EMPRESA: O CASO DO MAGAZINE LUIZA

Luís Gabriel de Sá Cavalcanti

Matrícula: 1810960

Professora Orientadora: Maria Elena Gava Reddo Alves

Rio de Janeiro

Junho de 2022



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

AVALIAÇÃO DE EMPRESA: O CASO DO MAGAZINE LUIZA

Luís Gabriel de Sá Cavalcanti

Matrícula: 1810960

Professora Orientadora: Maria Elena Gava Reddo Alves

Rio de Janeiro

Junho de 2022

Declaro que o trabalho presente é de minha autoria. As opiniões expressas não são de responsabilidade única do autor.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer aos meus pais, Elizabeth e Luís Gustavo, que sempre lutaram e se sacrificaram para me dar o melhor possível, principalmente no campo da educação, me proporcionando as melhores experiências acadêmicas. Muito obrigado por sempre me incentivar a ser uma melhor pessoa, um melhor aluno e profissional. Eu não conseguiria sem ter vocês ao meu lado.

À minha namorada, JúliaMejias, obrigado por me dar suporte nas horas mais difíceis e ser minha companhia durante a pandemia, me dando forças para sempre seguir em frente e superar os maiores obstáculos.

À minha professora orientadora, Maria Elena Alves, que aceitou me ajudar nesse trabalho final, sendo solícita e sempre buscando me orientar da melhor forma, além de ter sido uma ótima professora de contabilidade e análise de balanços.

Aos meus professores do Santo Agostinho e da PUC, obrigado por terem feito parte da minha formação acadêmica e pessoal, me tornando uma pessoa lúcida, curiosa e determinada.

Por fim, gostaria de agradecer à minha avó, Cely, que sempre será minha eterna professora.

RESUMO

A avaliação de empresas é um processo que busca determinar qual o valor justo de uma companhia, se baseando em uma análise fundamentalista. Para isso, existem diversas metodologias, porém a mais difundida é o fluxo de caixa descontado, sendo o método com maior rigor técnico, se baseando no passado da empresa e analisando o que ele pode dizer sobre o futuro da mesma. Neste trabalho foi utilizado o método de fluxo de caixa descontado para fazer a avaliação da empresa Magazine Luiza, listada na bolsa de valores brasileira como MGLU3. Foram analisados os resultados financeiros dos últimos cinco anos da companhia para se fazer uma projeção dos próximos cinco, além da busca pelo fluxo de caixa futuro da empresa trazido a valores presentes, baseado na taxa de Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC). Foram encontrados resultados coerentes com a precificação atual do mercado.

Palavras-chave: Avaliação de empresa, preço justo, CMPC, fluxo de caixa descontado.

SUMÁRIO:

1. INTRODUÇÃO.....	9
2. A EMPRESA.....	10
2.1. Histórico da empresa.....	10
2.2. Missão e Visão.....	12
2.3. Governança corporativa da empresa.....	12
2.4. Posição acionária.....	15
3. METODOLOGIA.....	15
3.1. Fluxo de Caixa Descontado.....	16
3.1.1. Fluxo de Caixa do Acionista.....	17
3.1.2. Fluxo de Caixa Disponível da Empresa.....	18
3.1.3. Custo Médio Ponderado de Capital.....	19
3.1.3.1 Custo de Capital Próprio.....	20
3.1.3.2 Custo de Capital de Terceiros.....	20
3.1.3.3 Valor da Perpetuidade.....	21
4.AVALIAÇÃO DO MAGAZINE LUIZA.....	21
4.1. Cotações Históricas da Empresa.....	21
4.2. Resultados da Empresa.....	22
4.2.1. Demonstrativos de Resultado.....	22
4.2.2 Balanço Patrimonial.....	23
4.3. Cálculos para a Execução do <i>Valuation</i>	23
4.3.1. Cálculo do Custo Médio de Capital Ponderado.....	24
4.3.2. Capital de Giro da Empresa.....	27
4.3.3. Projeção do Fluxo de Caixa.....	28
4.3.4. O Valor da Empresa.....	30
5. CONCLUSÃO.....	32
6. REFERÊNCIAS.....	32

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Estrutura de Governança da Empresa.....	12
Figura 2 – Posição Acionária da Empresa	15
Figura3– Preço da Ação MGLU3 nos últimos 5 Anos	22

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Estrutura do Fluxo de Caixa do Acionista..... 17

Quadro 2 – Estrutura do Fluxo de Caixa Disponível da Empresa..... 18

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Demonstrativo de Resultado.....	22
Tabela 2 – Balanço Patrimonial.....	23
Tabela 3 – Custo de Capital Próprio	26
Tabela 4 – Custo de Capital de Terceiros.....	27
Tabela 5 – Capital de Giro.....	28
Tabela 6– Demonstrativo de Resultado.....	29
Tabela 7– Demonstrativo de Resultado Projetado	29
Tabela 8– Fluxo de Caixa.....	29
Tabela 9– Taxa do Custo Médio de Capital Ponderado	30
Tabela 10–Valor Presente	30
Tabela 11– Valor da Empresa.....	31
Tabela 12– Preço da Ação	32

1. INTRODUÇÃO

Sob uma perspectiva financeira, a avaliação de empresas é um fator de extrema importância, sendo um assunto muito necessário na atual conjuntura do país, visto que cada vez mais pessoas estão entrando no mundo da renda variável, principalmente no mercado de ações. Tal tarefa é crucial na escolha de ativos, já que pode indicar qual seria o valor justo de um negócio para os investidores, e pode ser feita com diferentes métodos e modelos. Esse processo de busca pelo valor correto de um negócio pode ser chamado de *valuation*.

Existem diversos métodos para se encontrar o *valuation* de uma empresa. Segundo Damodaran (2012), ativos financeiros devem ser adquiridos com base na expectativa dos fluxos de caixa a serem recebidos no futuro. Dito isso, o método de Fluxo de Caixa Descontado pode ser considerado um dos melhores métodos disponíveis, tanto por seu rigor conceitual quanto pela sua evidência de sucesso.

No caso de um *valuation* feito com o modelo de fluxo de caixa descontado, não é comum que o valor encontrado seja igual ao valor das ações de uma firma encontradas no mercado. No mercado, existem diferentes visões de como tal ativo se encontrará no futuro, o que explica essa possível diferenciação nos valores, até porque fatores subjetivos fazem parte do processo de avaliação de empresas, não sendo uma ciência perfeitamente exata.

A escolha pela empresa Magazine Luiza se dá pelo fato do varejo estar sempre muito presente no dia a dia, sendo um setor crescente e importante para a economia do país, equivalendo a 23,6% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro segundo dados da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC). Além disso, a queda do PIB brasileiro em 2020 só não foi mais grave devido a esse setor, que expandiu 1,2%, contra o declínio de 4,1% do PIB.

O varejo brasileiro, principalmente após o início da pandemia do Covid -19, vem passando por diversas transformações, com a expansão do modelo de comércio online e de multi-plataformas, revolucionando a maneira como se comercializa produtos no país e no mundo.

O Magazine Luiza (MGLU3 – ticker¹ na B3) foi uma das primeiras varejistas do Brasil a adotar esses novos processos, criando sua plataforma digital em 2019. O gigante do varejo brasileiro conta com mais de 1000 lojas físicas espalhadas pelo país, além de centros de distribuição e o seu ecossistema digital que só tende a crescer cada vez mais. Visto esse cenário, o foco desse trabalho será a busca de um valor justo para as ações dessa empresa, utilizando do método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD), visto que a varejista vem tomando cada vez mais espaço no setor, ampliando seu investimento ano após ano.

O trabalho tem como principais objetivos o melhor entendimento do método de fluxo de caixa descontado na avaliação de empresas; acompanhar o histórico do Magazine Luiza, e o que fez essa empresa se tornar o que é hoje; fazer uma análise dos resultados da empresa e encontrar, através dessa análise, seu valor justo, comparando-o com o valor de mercado desse ativo.

2. A EMPRESA

2.1 HISTÓRICO DA EMPRESA:

Tudo começou quando um simples casal de Franca, interior de São Paulo, resolveu construir um comércio onde a família toda pudesse trabalhar, em 16 de novembro de 1957, nascendo então a rede de varejo Magazine Luiza, que até então era apenas uma pequena loja de presentes.

Com o passar do tempo o negócio foi se expandindo, e em 1976 o Magazine Luiza começa a entrar em outras cidades do interior paulista, principalmente após a aquisição das Lojas Mercantil. Já em 1986 foi inaugurado em Ribeirão Preto o primeiro centro de distribuição do Magazine Luiza, consolidando o crescimento da rede.

Uma reestruturação societária foi feita em 1991, com o objetivo de propiciar a expansão dos negócios. Nesse momento, a Holding LTD ingressa no quadro societário da empresa, além de, no mesmo ano, Luiza Helena Trajano, sobrinha da

¹ código utilizado para identificar e negociar um determinado ativo listado em uma bolsa de valores.

fundadora Luiza Trajano, passar a ser a líder da sociedade, iniciando um ciclo de transformação do modelo de gestão.

A empresa foi pioneira no comércio eletrônico, criando as Lojas Eletrônicas em 1992, onde as vendas eram realizadas em terminais multimídia. Anos depois, o site do Magazine Luiza se torna um dos maiores sites de *e-commerce* do Brasil, graças a experiência previamente adquirida nesse modelo antigo de vendas virtuais.

De 1996 em diante, a empresa foi se expandindo para diversas regiões do Brasil, com grandes aquisições de redes de lojas por todo o país. Em 2001 o Magazine Luiza se associou ao Unibanco (atualmente Itaú Unibanco), criando a Luizacred, financeira que busca se responsabilizar pelo financiamento dos clientes da companhia, contando com uma estrutura sólida e controles rígidos de concessão de crédito.

Em 2005 a rede varejista recebeu um aporte de fundos que são administrados pela Capital, empresa de *private equity*² internacional, facilitando toda essa expansão já citada, ampliando a estrutura logística e facilitando a entrada na capital de São Paulo.

Ainda em 2005, foi criada a Luizaseg, braço de seguradora do Magazine Luiza, criada através de uma associação com a Cardif, do Grupo BNP Paribas³. Após diversos outros ciclos de expansão da empresa, o Magazine Luiza finaliza o processo de Abertura de Capital e Oferta de Ações em meados de 2011, trazendo uma nova fonte de financiamento dos investimentos e gerando mais valor aos acionistas.

Em 2016, inicia-se o ciclo de transformação digital, muito focado na criação de uma cultura digital, com multicanais de vendas e digitalização das lojas físicas. Tal feito possibilitou o crescimento de projetos logísticos da companhia, contribuindo, assim, para uma melhora nos indicadores de rentabilidade da empresa, além de ganhos de fatia de mercado no país.

Visando acelerar a execução da estratégia de formação de um *marketplace* (espaço onde compradores e vendedores fazem negócios digitalmente)

²tipo de investimento, no qual o investidor aplica seu capital em empresas com potencial de crescimento objetivando lucrar com uma futura venda.

³ Banco europeu que atua em diversas atividades bancárias e de serviços financeiros.

que fosse rentável, a empresa adquiriu em 2017 uma *startup* de tecnologia chamada Integra Commerce, que era especialista na integração entre lojistas e *marketplaces*. No ano seguinte, o Magazine Luiza adquire mais uma *startup*, agora de logística, chamada Logbee, uma plataforma que gerencia entregas rápidas de produtos mais leves.

No ano de 2019, a companhia concluiu a aquisição da gigante de varejo online Netshoes, sendo um grande passo em direção ao crescimento do volume de clientes ativos, adicionando à base da companhia quatro milhões de clientes ativos e mais de mil lojistas.

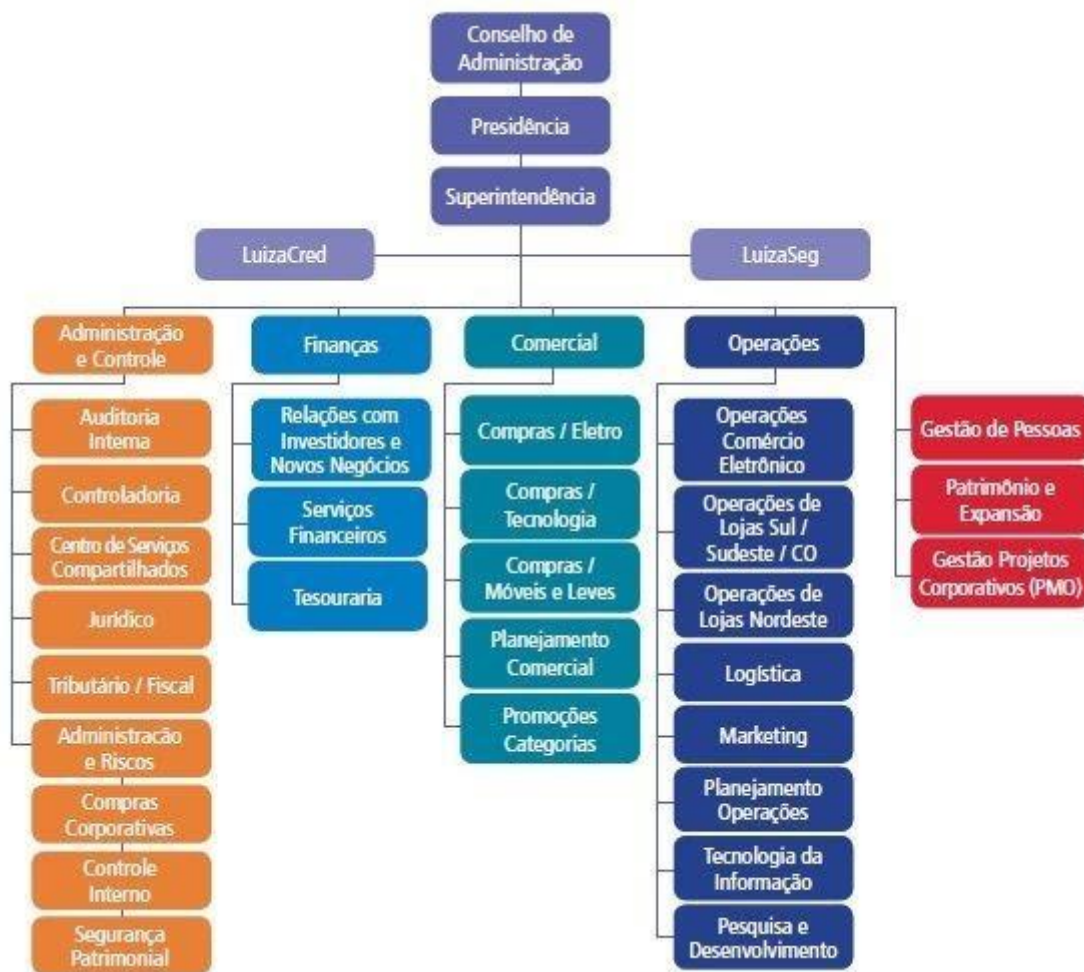
Atualmente o Magazine Luiza conta com mais de 1.400 lojas físicas, distribuídas por 830 cidades de 21 estados brasileiros, contando com 26 centros de distribuição espalhados pelo Brasil. A empresa também conta com aproximadamente 8.200 motoristas, proporcionando aos seus consumidores uma das entregas mais rápidas do Brasil.

2.2 MISSÃO E VISÃO:

O Magazine Luiza conta com a missão de tornar acessível o que, na realidade em que vive o Brasil, é apenas o privilégio de uma classe social. A empresa encontra no acesso ao mundo digital que ela pode proporcionar as pessoas, uma possibilidade de transformação de vidas e empresas, sobretudo as pequenas. Sendo um ecossistema digital, o Magazine Luiza quer ser a companhia que vai digitalizar o Brasil, estando presente quando e onde o cliente quiser, contando com diferentes canais de vendas, atendimento diferenciado e preços competitivos.

2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA DA EMPRESA:

Figura 1 – Estrutura de Governança da Empresa



Fonte: Magazine Luiza

O Magazine Luiza ingressou no Novo Mercado no momento de abertura do seu capital, no ano de 2011, se comprometendo a exercer práticas além das exigidas da legislação e os direitos dos acionistas.

O Conselho de Administração deve, principalmente: exercer as funções normativas das atividades da Companhia, fixar a orientação geral dos negócios da Companhia, eleger e destituir os Diretores da Companhia e atribuir aos Diretores as suas respectivas funções, contando com 8 membros, sendo 4 deles conselheiros independentes.

São eles: Luiza Helena Trajano Inácio Rodrigues, Marcelo José Ferreira e Silva, Carlos Renato Donzelli, Betânia Tanure de Barros, Inês Corrêa de Souza, José Paschoal Rossetti, Sílvio Romero de Lemos Meira, Márcio Kumruian, com o mandato de todos terminando em agosto de 2022.

Sobre a Diretoria da companhia, ela deve contar com até 6 diretores estatutários, eleitos pelo Conselho de Administração para um mandato de até 2 anos, com direito a reeleição. Atualmente a Diretoria é composta por 14 membros, sendo 5 deles diretores estatutários. O Diretor Presidente é desde 2015 o Sr. Frederico Trajano Inácio. Os outros diretores estatutários são: Fabrício Bittar Garcia, vice-presidente de operações; Eduardo Galanternick, vice-presidente de negócios; André Fatala, vice-presidente de Plataforma; e Roberto Bellissimo Rodrigues, diretor executivo financeiro e de relações com investidores.

O Conselho da empresa é apoiado por quatro comitês. São eles: Comitê de Auditoria, Riscos e *Compliance* (CARC), Comitê de Finanças e Crédito ao Consumidor (COFIC), Comitê de Pessoas e Cultura Organizacional (COPES) e Comitê de Estratégia e Inovação (COE).

O Comitê de Auditoria, Risco e *Compliance*, composto por três membros (José Pascoal Rossetti, Marcelo José Ferreira e Silva e Paulo Antônio Baraldi), tem como principal responsabilidade assessorar o Conselho na supervisão dos requerimentos regulamentares que se relacionam à avaliação das Demonstrações Financeiras que são divulgadas externamente, além de monitorar atividades de gerenciamento de risco corporativo.

O Comitê de Finanças e Crédito ao Consumidor, com três membros (Inês Corrêa de Souza, Carlos Renato Donzelli e Marcelo José Ferreira e Silva), tem como principal responsabilidade assessorar o Conselho nas diretrizes da política e do planejamento financeiro, ou seja, monitorar o risco financeiro, definir políticas de investimentos e monitorar as atividades de companhias coligadas que sejam relevantes.

O Comitê de Pessoas e Cultura Organizacional, composto por quatro membros (Luiza Helena Trajano Inácio Rodrigues, Marcelo José Ferreira e Silva, Betania Tanure de Barros e Emília Telma Nery Rodrigues Geron), tem como principal responsabilidade ajudar o Conselho no planejamento de estratégias de gestão de pessoas, além de preservar os valores e a cultura da empresa.

O último comitê é o Comitê de Estratégias e Inovação, que busca ajudar o Conselho no desenvolvimento de estratégias de negócios e definição das estratégias de longo prazo da companhia, apoiando e aconselhando sobre entrada

em novos mercados, aquisições e incorporações. O comitê possui cinco membros (Luiza Helena Trajano Inácio Rodrigues, Marcelo José Ferreira e Silva, Márcio Kumruian, Sílvio Romero de Lemos Meira e Carlos Renato Donzelli).

2.4 POSIÇÃO ACIONÁRIA:

Figura 2 – Posição Acionária da Empresa

Nome	%ON	%PN	%Total
Administradores (conselho de Administração E Diretoria)	0,27	0,00	0,27
Wagner Garcia Participações S.A.	3,09	0,00	3,09
Conselho Fiscal	0,00	0,00	0,00
Fernando Henrique Borges Trajano	0,32	0,00	0,32
Ismael Borges Trajano	0,32	0,00	0,32
Fabrcio Bittar Garcia	0,11	0,00	0,11
Flávia Bittar Garcia Faleiros	0,06	0,00	0,06
Franco Bittar Garcia	0,05	0,00	0,05
Luiza Helena Trajano Inácio Rodrigues	0,89	0,00	0,89
Ltd Administração E Participações S.A.	51,40	0,00	51,40
Outros	42,42	0,00	42,42
Ações Tesouraria	1,09	0,00	1,09
Total	100,00	0,00	100,00

Fonte: bvmf.bmfbovespa.com.br. Informação recebida em 23/06/2022

3. METODOLOGIA

Ao se pensar na avaliação de um ativo financeiro, mais precisamente na avaliação de uma ação, deve-se levar em conta o que se entende como valor. Segundo Gitman e Zutter (2010), devem ser levados em conta a magnitude e o risco que os fluxos de caixa geram para os donos da empresa, para se determinar seu valor. Para avaliar os fatores que são determinantes na busca do valor justo de uma empresa, são utilizadas diversas técnicas e modelos.

O conceito de *Valuation*, termo em inglês que significa avaliação de empresas, engloba diversas técnicas que são utilizadas para se fazer a análise do valor de um negócio. Tais técnicas estão sendo cada vez mais utilizadas no Brasil,

em decorrência do grande aumento do número de investidores em renda variável no país, principalmente no mercado de ações.

A avaliação de um ativo, visando à busca pelo seu valor justo, é de extrema importância não só para os grandes gestores de companhias, que utilizam esses métodos para avaliar o valor da sua empresa e de outras firmas, tendo então uma base para futuras operações, como fusões ou aquisições.

Para Damodaran (1999), os diferentes métodos de análise de empresas podem ser agrupados em três abordagens diferentes:

- Avaliação por fluxo de caixa descontado, onde o valor de um ativo se relaciona com o valor dos seus fluxos de caixa futuros esperados descontados ao valor presente;
- Avaliação relativa, que visa estimar o valor de um ativo analisando a precificação de ativos relativamente semelhantes no que se refere a uma variável comum, como lucro, valor contábil ou vendas;
- Avaliação de direitos contingentes, onde o valor de ativos que possuem características de opções é analisado com modelos de precificação de opções.

Neste trabalho, foi utilizada a Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado para se fazer a análise da empresa, por ser o método mais aceito por boa parte dos autores e acadêmicos.

3.1 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

A abordagem do fluxo de caixa descontado consiste no conceito de que o valor de um ativo é dado pelo valor presente dos fluxos de caixa futuros que são esperados desse tal ativo. Este método se utiliza de diversos parâmetros econômicos de extrema importância, sendo um modelo visto como superior aos demais no âmbito de encontrar o valor justo de uma empresa.

Segundo Damodaran (1999), esse método de avaliação é considerado o mais fácil para ser utilizado para firmas cujos fluxos de caixa sejam positivos em dado momento e que podem ser estimados para períodos futuros com uma certa confiabilidade, existindo um substituto para o risco que poderia ser usado para se obter as taxas de desconto.

Há dois tipos de modelo de fluxo de caixa para se fazer a avaliação de empresas: *Free Cash Flow to Equity*⁴(FCFE) e *Free Cash Flow to the Firm*⁵(FCFF).

3.1.1 FLUXO DE CAIXA LIVRE DO ACIONISTA (FCFE)

Esse método irá considerar apenas o que restar do fluxo de caixa da firma, sendo os fluxos de caixa que sobram após a dedução de todas as despesas de investimentos em ativos fixos e capital de giro, além do pagamento de dívidas aos credores.

O cálculo do Fluxo de Caixa Livre para o Acionista é feito da seguinte forma:

Quadro 1 - Estrutura do Fluxo de Caixa do Acionista

FLUXO DE CAIXA DO ACIONISTA
LUCRO LÍQUIDO
(+) DESPESAS DE DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO
FLUXO DE CAIXA DAS OPERAÇÕES
(-) CAPEX
(-) INVESTIMENTO EM GIRO
(-) ENTRADA DE NOVAS DÍVIDAS
FLUXO DE CAIXA DO ACIONISTA (FCFE)

Fonte: adaptado de Assaf Neto (2017)

⁴ Fluxo de Caixa Livre para o Acionista

⁵ Fluxo de Caixa Livre para a Firma

Sendo assim, o FCFE se dá pelo que sobrou do fluxo de caixa da empresa depois do pagamento de juros aos seus credores, sendo então distribuído entre os que detêm o capital próprio da firma. Logo, o fluxo de caixa descontado do custo de capital próprio resultará no valor de mercado da Firma, sendo ele, de acordo com Damodaran (2012):

$$\text{Market Value} = \frac{FCFE_1}{Ke - g}$$

Onde:

Market Value = Valor de Mercado da Firma

$FCFE_1$ = Valor Esperado do FCFE no ano seguinte

K_e = Custo de Capital Próprio

g = Taxa de Crescimento Constante de FCFE na perpetuidade

3.1.2 FLUXO DE CAIXA DISPONÍVEL DA EMPRESA (FCFF)

Esse método nos dá o fluxo de caixa tanto para os detentores de capital próprio quanto os detentores de capital de terceiros. Segundo Damodaran (1999), o valor da empresa é obtido descontando-se o fluxo de caixa que sobra depois do pagamento de todas as despesas operacionais e impostos, porém antes do pagamento de dívidas, pelo custo médio ponderado do capital.

Para Assaf Neto (2017), o Fluxo de Caixa Disponível da Empresa se dá da seguinte forma:

Quadro 2 - Estrutura do Fluxo de Caixa Disponível da Empresa

FLUXO DE CAIXA DISPONÍVEL DA EMPRESA

LUCRO BRUTO (Receitas Líquidas de Vendas - Custos)
(-) Despesas Operacionais Desembolsáveis
EBITDA - Lucro Antes dos Juros, Impostos e Depreciação
(-)Despesas de Depreciação e Amortização
EBIT - Lucro antes dos Juros e Impostos
(-)IR (34%)
NOPAT - Lucro operacional Líquido do IR
(+) Despesas de Depreciação e Amortização
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL
(-) CAPEX
(-) Investimento em Giro
FLUXO DE CAIXA DISPONÍVEL DA EMPRESA – FCDE

Fonte: adaptado de Assaf Neto (2017)

3.1.3 CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL (CMPC)

Do inglês *WeightedAverageCostof Capital* (WACC), o Custo Médio Ponderado de Capital se dá pela média ponderada do custo do capital próprio e do custo do capital de terceiros. Essa média será utilizada como a taxa de desconto que traz os fluxos de caixa futuros para o valor presente.

O WACC é calculado da seguinte forma:

$$WACC = Ke * We + Kd * Wd * (1 - t)$$

Onde:

Ke = Custo de capital Próprio

We = Percentual do capital próprio na estrutura de capital

Kd = Custo do capital de terceiros

Wd = Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital

T = taxa de imposto de renda da empresa

3.1.3.1 CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO

Segundo Assaf Neto (2017), o custo de capital próprio proporciona a taxa mínima de retorno que é exigida pelos acionistas. Normalmente, se usa o método do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) para se calcular esse custo. Sua fórmula se dá por:

$$K_e = R_F + \beta [R_M - R_F]$$

Onde:

K_e = custo de capital próprio

R_F = taxa de juro livre de risco

β = coeficiente beta da ação

R_M = retorno da carteira de mercado

$R_M - R_F$ = prêmio pelo risco de mercado

$\beta \times (R_M - R_F)$ = prêmio pelo risco do ativo

3.1.3.2 CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS

O custo de capital de terceiros é a taxa na qual as instituições financeiras cobram sobre os empréstimos feitos à empresa. Seu cálculo pode ser feito de algumas maneiras, como por exemplo, utilizando-se títulos de dívida de longo prazo da empresa, ou, no caso de firmas de mercados emergentes. Damodaran (2012) relata que esse cálculo pode ser feito da seguinte maneira:

Custo da dívida = Taxa livre de risco + *Default spread* da empresa + Prêmio de risco país.

3.1.3.3 VALOR DA PERPETUIDADE

Ao se fazer uma avaliação com o modelo de Fluxo de caixa Descontado, deve ser levada em consideração a continuidade de existência da empresa, ou seja, considerar que ela continuará existindo mesmo após o período de projeção explícita. O cálculo da perpetuidade se dá pela soma do seu valor residual, que mostra o quanto a empresa valerá no futuro, trazido a valor presente com os fluxos de caixa presente da empresa. Esse cálculo ficará mais claro no capítulo seguinte.

4. AVALIAÇÃO DO MAGAZINE LUIZA

4.1 COTAÇÕES HISTÓRICAS DA EMPRESA

Listada na bolsa de valores brasileira com a sigla MGLU3, o Magazine Luiza foi uma das ações mais comentadas no mercado financeiro nos últimos anos, sendo uma empresa que ao longo de cinco anos conseguiu ter uma forte alta, seguida de uma queda acentuada nos últimos doze meses. Após ter sido uma das empresas de maior crescimento entre 2017 e 2020, com alta de até 2.634,00%, o Magazine Luiza foi uma das instituições mais comentadas.

Atualmente, o papel da companhia vem se desvalorizando de maneira forte, acumulando uma queda de 63,24% esse ano.

Figura 3 – Preço da ação da MGLU3 nos últimos 5 anos.



Fonte: <https://statusinvest.com.br/acoes/mglu3>.

4.2 RESULTADOS DA EMPRESA

Os demonstrativos de resultado da empresa serão expostos a seguir, assim como o seu balanço patrimonial. Os dados foram retirados dos demonstrativos da companhia, disponíveis em seu site de relações com os investidores.

4.2.1 DEMONSTRATIVO DE RESULTADO

Tabela1: Demonstrativo de resultado

Demonstracao do Resultado consolidado	2017	2018	2019	2020	2021
Receita liquida	11.984.250	15.590.444	19.886.310	29.177.113	35.278.150
(-) CMV	-8.378.239	-11.053.022	-14.332.349	-21.657.151	-26.791.345
Lucro Bruto	3.606.011	4.537.422	5.553.961	7.519.962	8.486.805
(-) Despesas operacionais	-2.754.803	-3.509.260	-4.682.060	-6.770.130	-8.277.963
(+/-) Outras receitas e despesas operacionais	36.486	53.389	416.662	74.744	261.760
Lucro antes dos juros e IR	887.694	1.081.551	1.288.563	824.576	470.602
(-/+) Despesas/ Receitas financeiras	-410.821	-294.688	-70.413	-410.495	-689.011
Lucro antes de IR e CSLL	476.873	786.863	1.218.150	414.081	-218.409
(-) Provisão para IR e CSLSL	-87.851	-189.434	-296.322	-22.372	809.070
Lucro líquido	389.022	597.429	921.828	391.709	590.661

Elaborado pelo autor baseado nos demonstrativos da empresa.

* valores em milhares de BRL

4.2.2 BALANÇO PATRIMONIAL

Tabela 2: Balanço patrimonial

<i>Balanço patrimonial</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>
Ativo Circulante	5.257.617	6.412.390	12.841.161	16.798.810	24.509.810
Caixa e equivalentes de caixa	412.707	599.087	305.746	1.681.376	2.566.218
Aplicações Financeiras	1259553	409111	4.448.158	1.221.779	1.556.371
Contas a receber CP	1.338.056	2.241.747	3.285.070	7.091.547	9.358.043
Estoques	1.969.333	2.810.248	3.801.763	5.927.236	9.112.214
Impostos a Recuperar	200.678	303.631	864.144	716.118	1.514.143
Outros ativos circulantes	77.290	48.506	136.280	160.754	402.821
Ativo Não Circulante	2.161.896	2.384.351	6.949.912	7.848.393	13.874.806
Realizável a Longo Prazo	749.162	722.814	4.022.489	69.770	7.221.726
Investimentos	311.347	308.462	305.091	386.725	407.780
Imobilizado	569.027	754.253	1.076.704	1.258.162	1.938.713
Intangíveis Líquido	532.360	598.822	1.545.628	1.886.997	4.306.587
Total da Ativa	7.419.513	8.796.741	19.791.073	24.647.203	38.384.616
Passivo Circulante	4.136.036	5.388.598	8.002.587	13.416.145	15.257.189
Obrigações sociais e trabalhistas	236.584	258.983	354.717	359.721	370.176
Fornecedores CP	2.919.541	4.105.244	5.934.877	8.501.398	10.098.944
Impostos a pagar	84.451	140.979	352.008	401.308	239.595
Total empréstimos e financiamentos CP	434.294	130.743	9.967	1.667.181	407.968
Outras obrigações CP	461.166	752.649	1.351.018	2.486.537	4.140.506
Passivo Não Circulantes	1.209.500	1.105.271	4.223.549	3.905.771	11.866.196
Financiamento LP	437.204	325.224	836.862	19.581	6.384.904
Arrendamento mercantil	-	-	1.949.751	2.175.152	3.020.844
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhist	301.534	387.355	1.037.119	1.379.935	1.154.109
Outras obrigações	1.925	1.712	41.016	29.833	1.061.081
Receitas diferidas	468.837	390.980	356.801	301.270	245.258
Patrimônio Líquido Consolidado	2.073.977	2302872	7564937	7325287	11261231
Capital social	1.719.886	1.719.886	5.952.282	5.952.282	12.352.498
Reservas de Capital	37.094	52.175	323.263	390.644	-1.637.055
Reserva legal	39.922	65.645	109.001	122.968	137.442
Reservas de Lucro	288.371	546.850	1.301.756	1.451.923	1.856.665
Ações em tesouraria	-13.955	-87.015	-124.533	-603.681	-1.499.153
Ajustes de avaliação patrimonial	2.659	5.331	3.168	11.151	840
Total da Passivo e Patrimônio Líquido	7.419.513	8.796.741	19.791.073	24.647.203	38.384.616

Elaborado pelo autor baseado nos demonstrativos da empresa.

* valores em milhares de BRL

4.3 CÁLCULOS PARA A EXECUÇÃO DO VALUATION.

Aqui serão demonstrados os cálculos utilizados para se fazer a projeção pelo modelo de fluxo de caixa descontado, baseado nos valores encontrados nos demonstrativos vistos acima.

4.3.1 CÁLCULO DO CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL

Para se encontrar o valor do custo de capital próprio da empresa, foi utilizado o modelo do CAPM, já citado anteriormente, porém com algumas diferenças. Essas diferenças se dão pelo fato do Brasil ser um país emergente, tendo então maiores fatores de risco se comparado aos países mais desenvolvidos.

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f) + \text{Risco país} + \text{Inflação brasileira} - \text{Inflação americana}$$

Para a taxa livre de risco (R_f), foi usado o *T-bond 10 anos*, o título do tesouro americano com vencimento de 10 anos. No dia 24/06/2022, esta taxa estava em 3,13%. Tal ativo é muito utilizado pelo mercado para esse tipo de taxa, por ser a taxa do ativo mais seguro dos Estados Unidos, sem risco de calote.

O coeficiente beta serve como uma medida de risco sistemático, que mede o quanto do retorno da ação pode ser afetado pelo retorno do mercado. Ele pode medir a volatilidade de uma ação comparada ao risco sistemático do mercado como um todo. Este coeficiente é calculado da seguinte maneira:

$$\beta \text{ de um ativo } i = \text{COV } im / \text{VAR } i$$

Onde:

COV im = Covariância de um ativo i em relação a carteira de mercado;

VAR i = Variância da carteira de mercado

Para este coeficiente beta desalavancado, foi utilizado o valor de 1,12, sendo esse valor o coeficiente beta para o mercado de varejo encontrado no site do Damodaran (2022).

Para o cálculo do beta alavancado (beta i), é levado em conta o nível de dívida da empresa, ou seja, a proporção da dívida na estrutura de capital da empresa. No cálculo, foi utilizado o beta desalavancado citado acima, a taxa de imposto de 34% e a razão dívida sobre patrimônio líquido encontrado na análise da

empresa, no valor de 30,6%. Com essas informações, foi utilizada a fórmula abaixo para se encontrar um valor de 1,35 para beta i:

$$\beta i = \beta u * \left[1 + (1 - t) * \left(\frac{D}{E} \right) \right]$$

Onde:

Beta i = beta alavancado da empresa;

Beta u = beta não alavancado da empresa (empresa sem dívida);

T = taxa marginal de imposto da empresa;

D/E = Razão dívida/patrimônio líquido (ou em inglês, debt-to-equity).

O prêmio de risco é a diferença entre o rendimento de um investimento e o rendimento de um outro investimento que seja livre de risco. Este valor também pode ser encontrado no site do Damodaran (2022), onde todo mês ele atualiza a estimativa do percentual para o prêmio de risco, sendo uma fonte confiável para o encontro desse valor. Para este trabalho, foi utilizada a taxa de 5,17%, que corresponde à taxa do mês de junho de 2022 encontrada no site.

Para se encontrar o risco país, foi utilizado o EMBI+ (*Emerging Markets Bond Index Plus*), em português, índice de títulos de mercados emergentes.

Esse índice estima o desempenho dos títulos de dívida dos países emergentes em relação aos títulos do Tesouro americano diariamente. Quanto maior seu valor, maior é a percepção de risco dos investidores.

Utilizando-se da metodologia de EMBI⁶⁺, foi encontrado para a taxa de risco país o valor de 3,47%, informação encontrada no site do IPEA para o dia 23/06/2022.

Para encontrar as inflações de Brasil e Estados Unidos, foram utilizados os dados encontrados no site *inflation.eu*. Respectivamente, foram encontrados os valores 11,73% e 8,58% de taxa de inflação atual.

⁶Índice que mede a performance dos títulos emitidos por mercados emergentes de países que atendem a critérios específicos relacionados à estrutura e liquidez.

Com as informações citadas acima, o cálculo do custo de capital próprio da firma (K_e) pôde ser encontrado, sendo seu valor 16,71%.

Para se encontrar o custo de capital de terceiros (K_d), foi utilizada a seguinte fórmula:

$$K_d = R_f + Spread + EMBI + Inflação\ brasileira - Inflação\ americana$$

O valor utilizado para o *Spread*, que nesse caso é o prêmio de inadimplência demandado pelo mercado para fornecer um empréstimo, foi de 14,34%, encontrado mais uma vez no site do Damodaran (2022), onde ele informa o percentual do *spread* baseado no *interestcoverageratio* (índice de cobertura de juros) de empresas de países emergentes que possuem menos do que cinco bilhões de dólares de valor de mercado.

No caso do Magazine Luiza, esse índice é de 0,39. Tal número pode ser encontrado dividindo o LAJIR (Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda) pelas despesas financeiras da empresa. Esse indicador serve para medir qual é a capacidade que a empresa possui de pagar as suas dívidas.

O valor encontrado para o custo de capital de terceiros foi de 15,90% após descontar 34% de imposto. Sendo assim, após encontrar esses indicadores, pode-se afirmar que a estrutura de capital da empresa foi formada.

Tabela 3: Custo de capital próprio

Custo de Capital Próprio	
Rf =	3,13%
Beta i	1,35
Premio de Risco	5,17%
EMBI =	3,47%
Inflação BR =	11,73%
Inflação EUA =	8,58%
K_e =	16,71%

Elaborado pelo autor baseado nos demonstrativos da empresa

Tabela 4: Custo de capital de terceiros

Custo de Capital de Terceiros	
Rf =	3,13%
EMBI =	3,47%
Inflação BR =	11,73%
Inflação EUA =	8,58%
Spread	14,34%
Kd antes do T =	24,09%
T	34,00%
Kd após T	15,90%

Elaborado pelo autor baseado nos demonstrativos da empresa

Fazendo uma análise dos pesos das variáveis da estrutura, podemos afirmar que 77% da estrutura de capital do Magazine Luiza é de capital próprio e 23% é de capital de terceiros. Por fim, é calculado o valor do Custo Médio Ponderado de Capital, aplicando os valores encontrados anteriormente na sua fórmula já citada no capítulo anterior. Foi encontrado um valor de 16,09% para o WACC, porém, ao fazer a paridade trazendo o valor para o real, encontra-se o valor de 19,46%.

A fórmula da paridade se encontra a seguir:

$$(1 + \text{taxa R\$}) = (1 + \text{taxa US\$}) * (1 + \text{inflação brasileira}) (1 + \text{inflação americana})$$

4.3.2 CAPITAL DE GIRO DA EMPRESA

O capital de giro é mais um dos importantes indicadores de uma empresa. Ele nos mostra a capacidade que uma firma possui de ter recursos financeiros para o seu dia a dia, sendo então o dinheiro que a companhia necessita para manter seu negócio e garantir a sua continuidade.

O capital de giro é encontrado subtraindo-se dos ativos circulantes os passivos circulantes da empresa.

Tabela 5: Capital de Giro

<i>Balço patrimonial</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>
Ativo Circulante	5.257.617	6.412.390	12.841.161	16.798.810	24.509.810
Caixa e equivalentes de caixa	412.707	599.087	305.746	1.681.376	2.566.218
Aplicações Financeiras	1259553	409111	4.448.158	1.221.779	1.556.371
Contas a receber CP	1.338.056	2.241.747	3.285.070	7.091.547	9.358.043
Estoques	1.969.333	2.810.248	3.801.763	5.927.236	9.112.214
Impostos a Recuperar	200.678	303.691	864.144	716.118	1.514.143
Outros ativos circulantes	77.290	48.506	136.280	160.754	402.821
Passivo Circulante	4.136.036	5.388.598	8.002.587	13.416.145	15.257.189
Obrigações sociais e trabalhistas	236.584	258.983	354.717	359.721	370.176
Fornecedores CP	2.919.541	4.105.244	5.934.877	8.501.398	10.098.944
Impostos a pagar	84.451	140.979	352.008	401.308	239.595
Total empréstimos e financiamentos CP	434.294	130.743	9.967	1.667.181	407.968
Outras obrigações CP	461.166	752.649	1.351.018	2.486.537	4.140.506
CAPITAL DE GIRO =	1.121.581	1.023.792	4.838.574	3.382.665	9.252.621

Elaborado pelo autor baseado nos demonstrativos da empresa
*valores em milhares de BRL.

4.3.3 PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Aqui será mostrada a projeção do fluxo de caixa da empresa para os próximos cinco anos, utilizando como base o ano de 2021.

Para fazer a projeção das variáveis receita líquida, investimento, custo de produto vendido, despesas operacionais e depreciação foram utilizadas as médias dos últimos cinco anos.

Para a projeção de capital de giro, se levou em conta não apenas as médias dos anos anteriores, porém também foram consideradas algumas mudanças no setor do varejo causadas pela pandemia.

Acredita-se que haverá uma redução do estoque da companhia, impulsionada pelo excessivo estoque registrado nos dois últimos trimestres de 2021.

Os problemas logísticos ocasionados pela pandemia fizeram a empresa montar um nível de estoque elevado, pois temiam a falta de mercadorias após a abertura econômica. Além disso, o aumento das vendas online, também reflexo da pandemia, deve manter a desaceleração nas vendas das lojas físicas, sendo estas mais necessitadas de capital de giro para reposição de estoque. Sendo assim, foram projetadas reduções no capital de giro da empresa para os próximos anos.

Para projetar os impostos, foi utilizada a média dos anos de 2017 até 2020, já que em 2021 a companhia recebeu uma série de benefícios fiscais, tornando o valor deste ano impróprio para se utilizar na avaliação.

Tabela 6: Demonstrativo de Resultados

Demonstracao do Resultado consolidado	2017	2018	2019	2020	2021
Receita líquida	11.984.250	15.590.444	19.886.310	29.177.113	35.278.150
(-) CMV	-8.378.239	-11.053.022	-14.332.349	-21.657.151	-26.791.345
Lucro Bruto	3.606.011	4.537.422	5.553.961	7.519.962	8.486.805
(-) Despesas operacionais	-2.754.803	-3.509.260	-4.682.060	-6.770.130	-8.277.963
(+/-) Outras receitas e despesas operacionais	36.486	53.389	416.662	74.744	261.760
Lucro antes dos juros e IR	887.694	1.081.551	1.288.563	824.576	470.602
(-/+ Despesas/ Receitas financeiras	-410.821	-294.688	-70.413	-410.495	-689.011
Lucro antes de IR e CSLL	476.873	786.863	1.218.150	414.081	-218.409
(-) Provisão para IR e CSLSL	-87.851	-189.434	-296.322	-22.372	809.070
Lucro líquido	389.022	597.429	921.828	391.709	590.661

Elaborado pelo autor baseado nos demonstrativos da empresa.

*valores em milhares de BRL.

Tabela 7: Projeção do Demonstrativo de Resultado

Demonstracao do Resultado consolidado	2022	2023	2024	2025	2026
Receita líquida	45.953.989,85	59.860.542,10	77.975.481,83	101.572.347,21	132.310.073,31
(-) CMV	33.366.976,72	43.464.459,15	56.617.632,02	73.751.205,41	96.069.724,32
Lucro Bruto	12.587.013,13	16.396.082,95	21.357.849,81	27.821.141,80	36.240.348,99
(-) Despesas operacionais	10.783.032,21	13.852.741,24	18.044.844,48	23.505.557,98	30.618.787,35
(+/-) Outras receitas e despesas operacionais					
Lucro antes dos juros e IR	1.803.980,92	2.543.341,71	3.313.005,33	4.315.583,82	5.621.561,65
(-/+ Despesas/ Receitas financeiras					
Lucro antes de IR e CSLL					
(-) Provisão para IR e CSLSL	239.573,35	337.762,39	439.975,71	573.120,74	746.557,99
Lucro líquido	1.564.407,57	2.205.579,32	2.873.029,62	3.742.463,08	4.875.003,66

Elaborado pelo autor baseado nas projeções feitas.

*Valores em milhares de BRL.

Tabela 8: Fluxo de Caixa Projetado

	2022	2023	2024	2025	2026
NOPLAT	1.564.407,57	2.205.579,32	2.873.029,62	3.742.463,08	4.875.003,66
Aquisição de ativo imobilizado e intangível (-)	- 919.079,80	- 1.197.210,84	- 1.559.509,64	- 2.031.446,94	- 2.646.201,47
Depreciação (+)	944.619,15	1.230.478,89	1.602.845,23	2.087.896,71	2.719.734,00
Varição do Capital de Giro	857.256,77	665.019,81	531.547,29	374.375,06	624.016,89
Fluxo de Caixa	732.690,15	1.573.827,56	2.384.817,92	3.424.537,78	4.324.519,30

Elaborado pelo autor baseado nas projeções feitas.

*Valores em milhares de BRL.

Com a taxa de custo médio ponderado de capital calculada anteriormente, é possível trazer a valor presente o fluxo de caixa que foi projetado, utilizando a seguinte fórmula:

$$\text{Fator de desconto} = (1 + WACC)^n$$

Onde:

n é o número de períodos.

Utilizando a fórmula acima, conseguimos encontrar o fator de desconto para os anos projetados.

Tabela 9: Taxa de Custo Médio Ponderado de Capital

WACC	fator de desconto 2022	fator de desconto 2023	fator de desconto 2024	fator de desconto 2025	fator de desconto 2026
19,46%	1,194575592	1,427010845	1,704672325	2,036359951	2,432585894

Elaborado pelo autor baseado nas informações citadas anteriormente.

Segue, então, o valor presente dos períodos projetados, usando o fator de desconto acima.

Tabela 10: Valor Presente

	2022	2023	2024	2025	2026
NOPLAT	1.564.407,57	2.205.579,32	2.873.029,62	3.742.463,08	4.875.003,66
Aquisição de ativo imobilizado e intangível (-)	- 919.079,80	- 1.197.210,84	- 1.559.509,64	- 2.031.446,94	- 2.646.201,47
Depreciação (+)	944.619,15	1.230.478,89	1.602.845,23	2.087.896,71	2.719.734,00
Variação do Capital de Giro	857.256,77	665.019,81	531.547,29	374.375,06	624.016,89
Fluxo de Caixa	732.690,15	1.573.827,56	2.384.817,92	3.424.537,78	4.324.519,30
Valor presente	613.347,67	1.102.884,09	1.398.989,05	1.681.695,70	1.777.745,78

Elaborado pelo autor baseado nas projeções feitas.

*Valores em milhares de BRL.

4.3.4 O VALOR DA EMPRESA

Uma empresa pode ter uma duração infinita; portanto, ela poderá ter infinitos fluxos de caixa.

Para se encontrar o valor atual da companhia, é necessário calcular da perpetuidade dos seus fluxos de caixa para depois somar isso ao valor presente da empresa. Segue a fórmula abaixo:

$$Perpetuidade = FCx * \frac{(1 + g)}{WACC - g}$$

Onde:

g = crescimento;

FCx = fluxo de caixa no período x ;

Para g , foi utilizada a média da taxa de inflação brasileira dos últimos cinco anos, sendo 5,11% o valor encontrado.

Foi encontrado R\$17.484.238.210,00 para o valor da empresa, ao fazer a soma do valor presente na perpetuidade com o número encontrado no fluxo de caixa projetado.

Tabela 11: Valores da Empresa

Valor da Empresa	
Perpetuidade	R\$ 33.034.173,26
Vp Perpetuidade	R\$ 13.579.858,92
Valor Operacional da Empresa	R\$ 20.154.521,21
Total empréstimos e financiamentos CP	R\$ 407.968,00
Financiamento LP	R\$ 6.384.904,00
Caixa e equivalentes de caixa	R\$ 2.566.218,00
Aplicação Financeira	R\$ 1.556.371,00
Valor da Empresa	R\$ 17.484.238,21

Elaborado pelo autor baseado nos demonstrativos da empresa.
Valores em milhares de BRL.

Dividindo o valor encontrado da empresa pelo seu número de ações, podemos encontrar o preço das ações da companhia. A quantidade de ações em circulação no mercado é de 6.748.926.848.

Tabela 12: Preço da Ação

Preço Ação	
Valor da Empresa	R\$ 17.484.238,21
Quantidade Ação	6.748.926.848
Preço Ação	R\$ 2,59

Elaborado pelo autor baseado nas informações citadas anteriormente.
*Valor da empresa em milhares de BRL.

5. CONCLUSÃO

Este trabalho foi realizado com o intuito de fazer uma avaliação da empresa Magazine Luiza, utilizando o método mais praticado e rigoroso do mercado, o fluxo de caixa descontado.

De qualquer forma, é importante ressaltar que o que foi feito não pode ser tomado como o valor correto e exato da companhia, já que foram levantadas algumas suposições e previsões, que podem se alterar no decorrer do tempo por diversos motivos econômicos, financeiros e políticos.

O valor por ação de R\$2,59 encontrado é um pouco menor do que o valor encontrado no dia 7 de julho de 2022, R\$2,61, sendo então coerente com a precificação do mercado, já que a diferença é baixa.

O método utilizado possui uma forte base teórica, sendo recomendado pelas maiores referências do mercado quando a questão é a precificação de ativos. Dificilmente alguém saberá ao certo se uma ação está sendo negociada no seu preço justo, já que ela está quase que em constante movimento enquanto o mercado estiver aberto.

Porém, usando o método do fluxo de caixa descontado, um investidor terá mais embasamento na escolha de ativos, sendo uma forma confiável, mas não exata.

Por fim, cabe ressaltar que este trabalho existe apenas para fins acadêmicos, modelando o fluxo de caixa descontado de uma companhia aberta.

Não se trata de uma recomendação ou opinião acerca de um investimento.

6. REFERÊNCIAS

MAGAZINE LUIZA S.A., 2021. Site de relações com o investidor do Magazine Luiza. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/show.aspx?idCanal=xJDtOj0GDMvkadqUBulESg==>>. Acesso em: 03 de nov. de 2021.

MAGAZINE LUIZA S.A., 2021. Site de perfil da empresa. Disponível em: <<http://site-gce.magazineluiza.com.br/quem-somos/perfil-da-empresa/>>. Acesso em: 12 de nov. de 2021.

BMF BOVESPA, 2021. Página inicial da companhia listada Magazine Luiza. Disponível em: <<https://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22470&idioma=pt-br>>. Acesso em: 12 de nov. de 2021.

MAGAZINE LUIZA S.A., 2021. Site de relações com o investidor do Magazine Luiza. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/show.aspx?idCanal=fgCSQ60+5MvJOPgEysJD0A==>>. Acesso em: 13 de nov. de 2021.

MAGAZINE LUIZA S.A., 2021. Formulário de Referência da companhia. Disponível em: <https://acionista.com.br/wp-content/uploads/2020/08/MGLU_FR_2020.pdf>. acesso em: 24 de nov. de 2021.

SBVC, 2021. Estudo do papel do varejo na economia brasileira. Disponível em: <<http://sbvc.com.br/estudo-o-papel-do-varejo-na-economia-brasileira-Atualizacao-2021-sbvc/>> Acesso em 22 de ago. de 2021.

Copeland, T.; Koller, T.; Murrin, J. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. New York: Wiley, 2000.

Damodaran, A. **Valuation: Como avaliar empresas e escolher as melhores ações**. Rio de Janeiro: LTC, 2012.

Póvoa, A. **Valuation: Como precificar ações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamento de administração financeira**. 3.ed. – São Paulo: Atlas, 2017.

GITMAN, Lawrence; ZUTTER, Chad J. - **Principles of Managerial Finance**, Thirteenth Edition 2010.

DAMODARAN, Aswath,. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. xvi, 63

Total beta by sector – site do Damodaran. Disponível em:<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html>. Acesso em: 28 de jun. de 2022.

Country default spreads – sitedo Damodaran. Disponível em:<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html>. Acesso em: 28 de jun. de 2022.

Risk premiums – site do Damodaran. Disponível em: <<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>> Acesso em: 28 de jun. de 2022.

IPEA – Encontrar valor do EMBI+. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>> Acesso em: 23 de jun. de 2022.

Inflation United States – inflação Americana em 2021. Disponível em: <<https://www.inflation.eu/en/inflation-rates/united-states/historic-inflation/cpi-inflation-united-states.aspx>> Acesso em: 24 de jun. de 2022.

InflationBrazil – histórico de inflação brasileira. Disponível em: <<https://www.inflation.eu/en/inflation-rates/brazil/inflation-brazil.aspx>> Acesso em: 24 de jun. de 2022.

T-bond 10 years – taxa do título do Tesouro americano. Disponível em: <https://ycharts.com/indicators/10_year_treasury_rate> Acesso em: 24 de jun. de 2022.

MGLU3 valor da ação no mercado. Disponível em: <<https://fundamentus.com.br/detalhes.php?papel=MGLU3>> Acesso em: 27 de jun. de 2022.