



UNIVERSIDADE FEDERAL DO TOCANTINS
CAMPUS UNIVERSITÁRIO DE PALMAS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO
RAIANNIEL ALVES LEITE

**VALUATION: ANÁLISE DO VALOR JUSTO DA EMPRESA CAMIL
ALIMENTOS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.**

Palmas (TO), novembro de 2021



RAIANNIEL ALVES LEITE

VALUATION: ANÁLISE DO VALOR JUSTO DA EMPRESA CAMIL ALIMENTOS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.

Monografia apresentada à UFT – Universidade Federal do Tocantins – Campus Universitário de Palmas para obtenção do título de graduação, sob orientação do Professor Geraldo Costa Junior.

Palmas (TO), novembro de 2021

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal do Tocantins

L533v Leite, Raianniel.

Valuation: Análise do valor justo da empresa Camil alimentos pelo método de fluxo de caixa descontado. / Raianniel Leite. – Palmas, TO, 2021.

73 f.

Monografia Graduação - Universidade Federal do Tocantins – Câmpus Universitário de Palmas - Curso de Administração, 2021.

Orientador: Geraldo Costa Junior

1. Valuation. 2. Fluxo de caixa descontado. 3. Mercado de capitais. 4. Camil alimentos. I. Título

CDD 658

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS – A reprodução total ou parcial, de qualquer forma ou por qualquer meio deste documento é autorizado desde que citada a fonte. A violação dos direitos do autor (Lei nº 9.610/98) é crime estabelecido pelo artigo 184 do Código Penal.

Elaborado pelo sistema de geração automática de ficha catalográfica da UFT com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

RAIANNIEL ALVES LEITE

**VALUATION: ANÁLISE DO VALOR JUSTO DA EMPRESA CAMIL ALIMENTOS PELO
MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.**

Monografia apresentada à UFT -
Universidade Federal Do Tocantins –
Campus Universitário De Palmas,
para obtenção de título Graduação do
Curso de Administração, sob a
orientação da Prof. Geraldo Costa
Junior

APROVADA EM: 09 de Dezembro de 2021.

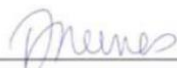
BANCA EXAMINADORA



Profa. Geraldo Costa Junior
Orientador

 Documento assinado digitalmente
Milton Jonas Monteiro
Data: 22/08/2022 10:54:08-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Prof. Milton Jonas Monteiro



Profa. Doriane Braga Nunes Bilac

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus, aos meus pais e a todos os meus familiares pelo apoio, durante todo o meu período acadêmico.

Gostaria de agradecer também a todos os meus amigos que estiveram comigo em todos os momentos.

Agradeço também a todos os professores do curso de Administração da Universidade Federal do Tocantins, em especial o profº Geraldo, que me auxiliou durante toda a elaboração do trabalho.

RESUMO

O processo de Valuation é de grande importância para os analistas estimarem o preço justo das empresas e auxiliar na tomada de decisões. O presente estudo tem como objetivo geral, verificar se o valor das ações da empresa Camil Alimentos S.A, com o código CAML3, negociada na Bolsa brasileira (B3) está sendo negociada a um valor justo, subavaliada ou superavaliada por meio de Valuation via Fluxo de Caixa Descontado. Ademais, foi feita uma análise de seus indicadores fundamentalistas. A partir da avaliação encontrou-se um valor de R\$ 13,31, com um percentual 30,88% acima de seu preço de mercado, R\$10,17. A análise de indicadores apresentados comprova que o preço da ação está abaixo realmente vale. Através do Valuation, fica evidente a eficiência da técnica utilizada, que apesar de não ser exata, traz ao investidor uma visão geral da empresa e de seu crescimento diante das premissas adotadas.

Palavras-chave: Valuation; Fluxo de Caixa; Camil

ABSTRACT

The Valuation methodology is of great importance to estimate the companies' fair value and it is quite helpful in guiding analysts in decisions-making process. This study aims to estimate the fair value of Camil Alimentos S.A stocks (CAML3) traded at the Bolsa Balcão Brasil (B3). For this purpose, I estimated the fair price of CAML3 using the Valuation with discounted cash flows methodology. In addition, I proceeded an analysis of the company's financial health based on its fundamentals. I found a value of R\$ 13,31, wich is roughly 30,88% above its current market price, R\$10,17. The fundamentalist analysis proves the CAML3 current price is relatively undervalued.

Key-words: Valuation; Camil; cash flows; Camil

SUMÁRIO

1.0. INTRODUÇÃO	10
1.1. Justificativa e relevância	11
1.2. Formulação da situação – problema	12
1.3. Objetivos	13
1.3.1. Objetivo geral.....	13
1.3.2. Objetivos específicos	14
1.4. Delimitação do estudo.....	14
2.0. METODOLOGIA DA PESQUISA.....	15
2.1. Abordagem da pesquisa	15
2.2. Tipos de pesquisa	15
2.3. Meios de pesquisa.....	15
2.4. População e amostra	16
2.5. Procedimentos para coleta de dados.	16
2.6. Procedimentos para análise de dados.	16
2.7. Devolução dos dados para a população.	17
3.0. REFERENCIAL TEÓRICO	18
3.1. Avaliação do valor das empresas.....	19
3.2. Fluxo de caixa descontado.....	20
3.2.1. Fluxo de caixa livre do acionista (free cash flow to equity)	22
3.2.2. Determinação da taxa de desconto $K = WACC$	23
3.2.3 Custo do capital próprio (K_e).....	23
3.2.4. Custo da dívida (K_d)	23
3.2.5. Taxa Livre de Risco (Treasury Bond 10Y).....	24
3.2.6. Coeficiente Beta (β)	24
3.2.7. Prêmio Pelo Risco de Mercado	24
3.2.8. valor da perpetuidade	24
3.3. Indicadores fundamentalistas	25
3.3.1. preço da ação	25
3.3.2. Lucro por ação (LPA)	25
3.3.3. Índice Preço/Lucro (P/L).....	25
3.3.4. Valor Patrimonial por Ação (VPA).....	26

3.3.5. Preço/Valor Patrimonial por Ação (P/VP).....	26
3.3.6. Preço/EBIT.....	26
3.3.7. Retorno sobre o patrimônio líquido	26
3.3.8. Retorno sobre capital investido	26
3.3.9. Dividend Yield (DY).....	27
3.3.10. Dividend Payout.....	27
3.3.11. Camil alimentos	27
3.3.12. Composição acionária	29
4.0. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS	30
4.1. Resultados do Valuation via fluxo de caixa descontado.	30
4.1.1 Projeções	34
4.1.2. Estimativa da taxa de desconto WACC	37
4.1.3. Custo do capital próprio	38
4.1.4. Custo do capital de terceiros	39
4.1.5. Custo Médio Ponderado do Capital (WACC).....	39
4.1.6. Valor Presente dos Fluxos de Caixa na Perpetuidade	40
4.1.7. Cálculo do valor justo da ação CAML3.....	41
4.2. Análise dos indicadores fundamentalistas.....	42
4.3. Análise dos resultados	47
5.0. CONCLUSÃO	49
6.0. REFERÊNCIAS	50

1.0. INTRODUÇÃO

As bolsas de valores prestam um serviço essencial ao bom funcionamento da economia ao permitir uma relação de troca mutuamente benéfica entre indivíduos e empresas. As empresas veem na bolsa de valores o ambiente ideal para a captação de recursos. Por outro lado, os indivíduos veem na bolsa de valores uma alternativa segura para investimentos em renda variável. A Bolsa Balcão Brasil (B3) é a bolsa de valores do Brasil e através dela o investidor pode comprar ativos de financeiros, sendo um deles valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas representando uma parte do seu capital. Em outras palavras, são títulos listados para arrecadar investidores para levantar fundos e participar da empresa como sócios, esses papéis são denominados como ações. (B3, 2021).

Para emitir esses títulos, as empresas que se propõem a entrar na bolsa de valores precisam seguir uma série de regras e ter a devida autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Após essa aprovação, a empresa pode fazer sua oferta pública inicial (IPO), onde são oferecidos os primeiros papéis e a organização recebe seus primeiros sócios, como empresa de capital aberto.

As empresas listam suas ações para negociação com o intuito de levantar capital para alavancar as operações da empresa, reinvestindo o valor obtido com a venda de parte da organização para ampliar sua produtividade e consequentemente financiando seu crescimento. Geralmente as empresas que estão na fase de crescimento inicial não pagam dividendos, pois reinvestem todo o lucro obtido.

Ao investir, sabe-se que risco e recompensa estão atrelados, ou seja, um investimento com pouco risco dificilmente terá um grande prêmio. No mercado de capitais, o investidor traz consigo o risco de perda, já que as ações e demais títulos de renda variável oscilam de preço de acordo com as ofertas de compra e venda, uma das maneiras de diminuí-lo é analisar os fundamentos das empresas antes de comprar os papéis.

Encontrar um valor justo de determinado ativo pode ser crucial na hora da compra e consiste em analisar informações fornecidas pelas empresas para descobrir se a ação está cara ou barata, método que pode ser definido como Valuation. O fundamento mais importante do ponto de vista dos acionistas é a capacidade da empresa gerar caixa, um dos métodos mais utilizados é o fluxo de caixa descontado (FDC) onde o investidor traz projeções do futuro para

o valor presente refletindo os riscos que envolvem a geração de caixa da companhia (FERREIRA, 2018).

Para calcular o (FDC) são utilizados dados do passado para fazer uma projeção para o futuro mediante a uma taxa de desconto. Esse não é um valor absoluto e pode variar dependendo da análise do investidor e das premissas escolhidas para realizar a análise.

Existem diversos setores listados na bolsa brasileira como podemos notar no quadro abaixo:

Quadro 1 – Setores B3

SETORES ECONÔMICO B3	
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Tecnologia da Informação
Materiais Básicos	Comunicações
Bens Industriais	Utilidade Pública
Consumo não cíclico	Financeiro
Consumo Cíclico	Outros
Saúde	-

Fonte: Elaborado pelo autor

Dentre vários setores foi escolhido o de Consumo não Cíclico, subsetor, Alimentos Processados, classificação setorial que se encontra o segmento de alimentos diversos, sendo esses alguns dos papéis mais seguros devido a consistência dessas empresas. Dentro desse subsetor foram escolhidas a empresa Camil Alimentos S.A, com o código de negociação CAML3. O objetivo é estimar o valor intrínseco da empresa através do método de fluxo de caixa descontado para compará-lo com o valor negociado no mercado de capitais, e dessa forma, avaliar se o valor da ação está caro ou barato. Além do FDC, a análise de indicadores fundamentalistas, ajudam comprovar os resultados obtidos.

1.1. Justificativa e relevância

Apesar de finanças ser um dos quatro pilares da administração, junto a marketing produção e recursos humanos é notável a escassez de temas relacionados nos cursos de administração viabilizando assim a elaboração de uma pesquisa sobre Valuation, que traz consigo a aplicação de métodos financeiros para a avaliação de empresas e seu valor de mercado.

A difusão desse conhecimento traz também benefícios para investidores individuais. Como o setor de alimentos é um dos mais consolidados, seus indicadores são bastante atrativos para investidores e a partir do momento que se utilizam métodos para avaliação do preço do papel negociado é possível utilizar como base para tomada de decisões.

A sociedade brasileira não tem o hábito de investir em renda variável, porém com a oscilação constante da taxa básica de juros, o investidor pode estar perdendo oportunidades investindo somente em renda fixa. Além disso a difusão de temas correlatos a finanças é de suma importância para difundir os vários métodos disponíveis para análise e investimento.

1.2. Formulação da situação – problema

Em tempos recentes, tem-se observado um aumento considerável no número de pessoas físicas investindo na bolsa de valores no Brasil de acordo com a B3. Os dados apontam que aproximadamente 2 milhões de pessoas começaram a investir entre os anos de 2019 e 2020 (B3, 2021)

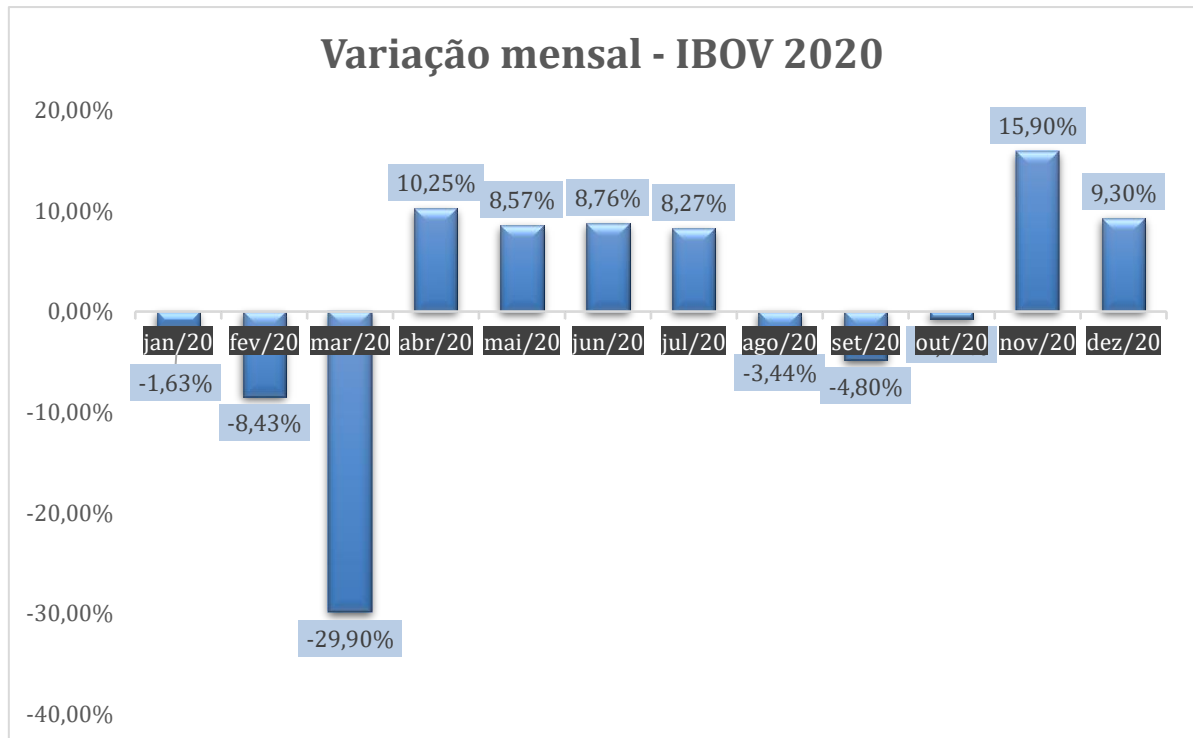
Junto com o grande influxo de pessoas físicas no mercado de ações vem problemas como o de assimetria informacional e seleção adversa. Muitos dos novos investidores não têm pleno conhecimento do funcionamento do mercado de ações e não dispõem de um ferramental básico para processar as informações que obtêm das empresas. Uma das consequências do problema informacional é o aumento da volatilidade. O mercado de ações brasileiro se mostrou volátil se observarmos somente o ano de 2020. Mais especificamente no mês de março, o índice Bovespa caiu 29,9 % em relação ao mês anterior, aumentando novamente nos meses subsequentes.

Quadro 2 – Volatilidade Ibovespa 2020.

Data	Último	Abertura	Máxima	Mínima	Volume	Variação%
jan/20	113.761	115.652	119.593	112.826	122,06M	-1,63%
fev/20	104.172	113.761	117.701	99.951	126,65M	-8,43%
mar/20	73.020	104.260	108.804	61.691	270,52M	-29,90%
abr/20	80.506	73.011	83.598	67.803	209,52M	10,25%
mai/20	87.403	80.501	88.091	75.697	220,36M	8,57%
jun/20	95.056	87.395	97.694	86.837	232,33M	8,76%
jul/20	102.912	95.062	105.704	95.062	221,52M	8,27%
ago/20	99.369	102.913	104.523	98.513	202,70M	-3,44%
set/20	94.603	99.382	103.226	93.408	190,35M	-4,80%
out/20	93.952	94.604	102.218	93.387	198,14M	-0,69%
nov/20	108.893	93.968	111.603	93.968	217,76M	15,90%
dez/20	119.017	108.897	120.150	108.897	177,04M	9,30%

Fonte: B3

Gráfico 1 – Volatilidade Ibovespa 2020.



Fonte: B3

Definir o preço justo por determinado ativo não é tão simples e cabe ao investidor utilizar as melhores técnicas que se encaixe em seu perfil.

Uma das principais coisas que se deve ser levado em conta é o valor que o ativo está sendo negociado e para isso são utilizadas técnicas de Valuation. Diante disso será feita uma análise no setor de consumo não cíclico, avaliando a empresa Camil alimentos levando em consideração o código do ativo: CAML3, que apesar de parecer uma empresa sólida, foi feito o FDC utilizando as premissas delimitadas pelo autor verificando assim se o ativo está sendo negociado a um valor justo, subavaliada ou superavaliada.

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo geral

Verificar se o valor das ações das empresas Camil Alimentos S.A, com o código CAML3, negociada na Bolsa balcão brasil (B3) está sendo negociada a um valor justo, subavaliada ou superavaliada por meio de Valuation via Fluxo de Caixa Descontado.

1.3.2. Objetivos específicos

- Demonstrar a importância da utilização de um método de avaliação de empresas antes de investir em renda variável.
- Avaliar o fluxo de caixa passado para projetar o futuro por meio da técnica de fluxo de caixa descontado (FDC).
- Estimar o valor intrínseco da ação CAML3 e avaliar se através do método utilizado a empresa está sendo negociada a um preço justo.
- Fazer uma análise fundamentalista a partir dos resultados divulgados pela empresa CAMIL Alimentos S.A..

1.4. Delimitação do estudo

A pesquisa tem âmbito documental e é baseada em relatórios e documentos divulgados pela CAMIL Alimentos S.A., já que que todas as empresas de capital aberto são obrigadas por lei divulgar seus demonstrativos contábeis. A pesquisa conta também com dados do website Oceans14, que traz a consolidação de resultados contábeis e series históricas. Serão utilizados índices da B3 para se situar onde a empresa está perante as demais.

2.0. METODOLOGIA DA PESQUISA

2.1. Abordagem da pesquisa

Pesquisa qualitativa é a Modalidade de pesquisa na qual os dados são coletados através de interações sociais, aplicação de questionários e os dados são analisados subjetivamente pelo pesquisador. Já a pesquisa quantitativa é a que os resultados são expressos através de números. (APPOLINÁRIO, 2004)

A pesquisa sobre Valuation é uma pesquisa quantitativa, onde busca se mensurar o valor da empresa com o método de fluxo de caixa descontado trazendo o valor que a empresa vale e levando em consideração por quanto ela está sendo negociada. Para mensuração desse valor é necessário analisar uma série de aspectos dos demonstrativos contábeis, e fazer projeções baseadas em premissas.

2.2. Tipos de pesquisa

“Os estudos descritivos podem ser criticados porque pode existir uma descrição exata dos fenômenos e dos fatos. Estes fogem da possibilidade de verificação através da observação” (TRIVIÑOS 1987, p. 112),

A pesquisa exploratória tem como objetivo proporcionar maior busca ter mais familiaridade com o problema, formulada com questionários, entrevistas e levantamento bibliográfico (GIL, 2007).

A pesquisa explicativa busca decifrar o motivo que ocorre determinado fenômeno através dos resultados obtidos (GIL, 2007).

O presente estudo tem característica descritiva e exploratória, onde busca descrever uma forma de o investidor diminuir seu risco de investimento com técnicas de valuation e a partir disso demonstrar se o ativo, CAML3 está um preço atrativo. Além de buscar qual a importância de realizar a análise de fundamentos por meio de exploração de documentos para fazer a valoração da empresa.

2.3. Meios de pesquisa

O meio de pesquisa bibliográfico é o estudo onde é feito a busca em documentos científicos, livros, periódicos, levando os pesquisados a explorar documentos que trazem o tema de pesquisa (OLIVEIRA, 2007)

De acordo Oliveira (2007), a pesquisa documental são documentos não acadêmicos em que o pesquisador pode buscar como fonte de dados como relatórios de empresas, filmes, jornais entre outros.

O estudo aqui apresentado tem estrutura bibliográfica e documental, pois todo o referencial teórico se baseia em estudos acadêmicos e científicos acerca do assunto abordado buscando seus principais conceitos e estudos que foram acumulados ao longo dos anos. Ademais é considerado documental pois busca documentos e relatórios contábeis de empresas listadas na bolsa de valores do Brasil

2.4. População e amostra

Todos os dados recolhidos para a análise são fornecidos pelas empresas através do demonstrativo do resultado do exercício, Balanço patrimonial e demonstrativos de fluxo caixa. Portanto todos os dados serão coletados no website da CAMIL Alimentos S.A. e páginas que divulgam esses documentos acerca das organizações listadas em bolsa de valores, como o website Oceans 14.

2.5. Procedimentos para coleta de dados.

Será feita a coleta de dados da empresa CAMIL Alimentos S.A. e nos sites da B3, Oceans14, fundamentus, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) e o próprio site da empresa em questão. Serão extraídos documentos contábeis relacionados a fluxo de caixa para realizar as projeções.

2.6. Procedimentos para análise de dados.

A análise aplicada é uma análise estatística, que traz a relação do preço da empresa com o valor das ações negociadas em capital aberto. Para chegar a esses valores são feitas projeções futuras mediante uma taxa de desconto para descobrir o valor presente. Como toda empresa listada na bolsa apresenta seus dados financeiros publicamente, é possível extrair o número de ações que a empresa tem para serem negociadas, a partir disso é só multiplicar pela cotação atual, obtendo assim o valor de mercado da empresa. A partir desse valor é possível fazer a comparação com valor que foi obtido com o Valuation.

2.7. Devolução dos dados para a população.

Os dados encontrados e os resultados obtidos serão demonstrados através de relatórios e apresentação do resultado da análise de fundamentos por meio de Valuation, utilizando o fluxo de caixa descontado. O projeto ficará disponível nos diretórios de armazenagem de trabalhos acadêmicos, repositório Institucional da UFT. Estará disponível para futuras atualizações, por quem se interessa pelo tema abordado. Como os cenários econômicos, políticos e sociais estão em constantes oscilações positivas e negativas é de suma importância a atualização constante desse tipo de relatório.

Na próxima seção será feito a revisão literária, sobre Valuation via fluxo descontado e dos principais indicadores.

3.0. REFERENCIAL TEÓRICO

Para analisar o valor justo das ações negociadas e diminuir as chances de perdas de capitais, uma das principais técnicas é a análise fundamentalista. “Desse modo, uma das formas para tentar reduzir os riscos do investimento em ações é por meio da análise das demonstrações contábeis e avaliação de desempenho, empregando o estudo dos fundamentos econômico-financeiros e de mercado” (ROSA, M. R; BARED, 2013, p. 125).

Os temas Valuation e criação de valor começaram a ganhar importância no Brasil a partir da década de 80, momento após as privatizações e abertura econômica. A globalização demonstrou na prática o que a teoria de Finanças repete desde seus primórdios: as empresas devem demonstrar capacidade em produzir valor econômico para serem atraentes aos investidores de mercado, para justificarem sua existência econômica, sendo o objetivo de qualquer empresa maximizar a riqueza de seus proprietários. Nesse contexto mais moderno passou-se a aceitar que o lucro não é a simples diferença entre receitas de vendas e despesas (ASSAF NETO, 2014)

O trabalho da análise fundamentalista é complexo, por depender de uma série de fatores, seja no campo macro ou microeconômico. É fundamental o bom entendimento da sensibilidade do valor justo encontrado às possíveis oscilações de variáveis importantes. O analista não deve buscar grande precisão, mas entender que, devido ao número de variáveis envolvidas, é mais importante encontrar regiões de preço do que mirar em um preço específico, pois dificilmente irá acertar (PÓVOA, 2012)

De acordo com Póvoa (2012), preço e valor são coisas diferentes, o primeiro sendo o cruzamento das linhas de oferta e demanda em um determinado período, já a ideia de valor é subjetiva: depende não só do ativo avaliado, como do perfil do avaliador, seu apetite a risco e do método utilizado. Se fizermos um exercício de comparação podemos perceber que muitas vezes algumas pessoas dariam um valor imensurável para algo que para outra não faz sentido nenhum. Preço não se discute, é um fato. A noção de valor, ao contrário, suscita diversas interpretações.

Para Pávoa

O valor justo de uma empresa para seus donos – os chamados acionistas – representa o que ela pode gerar de retorno no futuro expresso em valores de hoje. Usando um simples conceito de fluxo de caixa descontado, há três pontos básicos para definir esse valor, chamado de justo (PAVOA, 2021 pag. 3)

Ademais, a presente etapa busca trazer os significados dos termos relacionados a Valuation e termos correlatos que são utilizados para sua elaboração trazidos por autores que já estudaram e publicaram sobre o tema e principais metodologias utilizadas para realizar as análises.

3.1. Avaliação do valor das empresas

A palavra Valuation, que pode ser traduzida para o português como avaliação de empresas, significa descobrir o valor real de determinada organização, podendo essa descoberta ser feita por diversos métodos diferentes, e dependendo da análise, pode resultar em valores que nem sempre são iguais (REIS, 2018).

O termo inglês Valuation - valor estimado ou valor justo é expresso na língua portuguesa como Avaliação de empresas. Este conceito vem se destacando no meio corporativo devido à grande importância que se tem dado ao conhecimento do valor das empresas, seja para aplicá-lo em casos de fusões, aquisições, acompanhamento do desempenho dos administradores ou até mesmo como ferramenta de gestão para tomada de decisões. (PADOVANI et al., 2011, pag. 157)

Apesar de o valor ser algo subjetivo, o avaliador que utiliza Valuation busca reduzir a margem de subjetividade de forma que, apesar do valor intrínseco estimado de várias análises não ser o mesmo, se feitas de forma correta ficam próximas.

A chamada precificação de ativos é a parte mais fascinante do mundo das Finanças. O mais intrigante do termo inglês valuation, também fartamente utilizado no Brasil por investidores, analistas e gestores de recursos, é que não existe resposta ou metodologia que possa ser considerada a única correta. Valuation é, por definição, a técnica de “reduzir a subjetividade” de algo que é subjetivo por natureza (PÓVOA, 2012 pag. 2)

Antes de ser utilizado esse tipo de técnica a compra de ativos na bolsa de valores era feita de maneira empírica, ou utilizando a teoria de Dow.

A primeira hipótese demonstra que grande parte dos investidores compravam e vendiam ativos apenas por questões emocionais. A segunda hipótese é de que o mercado reflete tudo

através dos preços. Sendo assim, os preços se traduzem em todas as esperanças, medos e expectativas dos participantes do mercado. Até mesmo oscilações nas taxas de juros, manipulações, medo e expectativa do investidor já são precificadas pelo mercado, refletindo positiva ou negativamente no o valor das ações. (MACEDO et al., 2019)

Apesar de existirem diferentes metodologias para mensurar o valor de uma empresa, nenhuma demonstra seu valor com exatidão, pois apesar de técnicas avançadas que foram desenvolvidas com o passar dos anos, os estudos são realizados com base em premissas e hipóteses levantadas pelo analista resultando em um valor aproximado. (Costa, Costa e Alvim, 2010).

Dentre as várias formas de analisar o valor de uma empresa, todos eles estão envolvidos em dois tipos de abordagem, sendo eles os modelos de avaliação intrínseca e avaliação relativa.

Segundo Domodaram (2012) O valor intrínseco de um ativo é determinado pelos fluxos de caixa gerados pela empresa durante sua existência e pelo grau de incerteza atrelado a ela. Sendo que papéis com fluxo de caixa alto e estáveis valem mais que que ativos com baixo fluxo e com pouca estabilidade.

As maiores críticas relacionadas a esse modelo é dividido as premissas escolhidas estarem intimamente relacionadas a capacidade do avaliador ser capaz de estimar os fluxos futuros com certa precisão ou, pelo menos, ser capaz de identificar as incertezas associadas aos fluxos estimados. (REIS, 2019)

Na avaliação relativa, procura-se ativos que se enquadram na mesma categoria de setor/subsetor tomando como base os preços de mercado de ativos semelhantes. Assim, ao determinar quanto pagar por um ativo, busca-se os demais listados no mesmo agrupamento (DOMANDARAM, 2012).

Existem várias maneiras de avaliar empresas alguns dos métodos mais utilizados são: O método da avaliação relativa (múltiplos de mercado), e o Fluxo de caixa descontado (COSTA, COSTA e ALVIN, 2010).

3.2. Fluxo de caixa descontado

Apesar dessa grande quantidade de modelos, o fluxo de caixa descontado se destaca, sendo o mais utilizado por analistas. Atualmente, é a principal metodologia utilizada para se avaliar empresas. A abordagem do FCD é amplamente utilizada por bancos de investimentos, consultorias e empresários para calcular o valor de determinada empresa, seja para fins internos,

de análise de investimentos para aquisições, sociedades delimitando o valor justo do ativo (PADOVANI et al, 2011).

De acordo com Póvoa (2012 pag. 96)

Dentre todos os instrumentos de precificação de ativos, o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é considerado o mais completo. Os críticos do modelo afirmam que, dado o elevado número de hipóteses que devemos utilizar para calcular o “valor justo” da empresa, o resultado acaba se tornando exageradamente subjetivo. Rebate-se esse comentário com uma indagação: quem disse que o “valor justo” de um ativo é um número preciso? Além disso, é um erro afirmar que métodos aparentemente mais simples, como múltiplos comparativos, se usados corretamente, não levem em conta implicitamente as mesmas variáveis consideradas no fluxo de caixa descontado.

O método de fluxo de caixa descontado é a metodologia mais utilizada para avaliação de empresas, dimensionando uma estimativa de valor justo de uma empresa com base em expectativas futuras de risco e retorno. O método não pode ser entendido somente como quantitativo, mas também como um processo que incorpora teorias de finanças e premissas escolhidas por quem irá analisar. (Assaf Neto, 2014)

O método de fluxo de caixa descontado utiliza a projeção de fluxos de caixas futuros trazidos a valor presente mediante a uma taxa de desconto

Para Póvoa (2012), empresas consideradas “normais” e que tenham um lucro líquido positivo o método do fluxo de caixa descontado pode ter aplicação quase direta, sem grandes adaptações.

$$NPV_{ação} = FC1 / (1 + r) + FC2 / (1 + r)^2 + FC3 / (1 + r)^3 + FC3 (1 + gp) / ((rp - gp) \times (1 + r)^3)$$

em que:

FC1 = Fluxo de Caixa no ano 1

FC2 = Fluxo de Caixa no ano 2

FC3 = Fluxo de Caixa no ano 3

Considerando as taxas de desconto iguais ano a ano (o que necessariamente não ocorre):

$(1+r)$ – Taxa de desconto no ano 1

$(1+r)^2$ – Taxa de desconto no ano 2

$(1+r)^3$ – Taxa de desconto no ano 3

em que:

r = Taxa de desconto antes da perpetuidade

rp = Taxa de desconto na perpetuidade

gp = Taxa de crescimento na perpetuidade

3.2.1. Fluxo de caixa livre do acionista (free cash flow to equity)

Ao analisar o método de fluxo de caixa livre para a firma, não é calculado os encargos financeiros acometidos ao investidor para o acionista, tem ao fazer as operações sendo necessário assim fazer o fluxo de caixa livre para o acionista após ter realizado o pagamento de todos os seus custos, dívidas e investimentos.

De acordo com Póvoa (2012)

O Fluxo de Caixa para o Acionista contempla apenas o que sobra do fluxo de caixa da empresa para ser distribuído para os detentores do capital próprio, após o pagamento de juros para os credores. Estamos nos referindo à companhia e à expressão em inglês *equity*. A tradução para Fluxo de Caixa para o Acionista é Free Cash Flow to the Equity (FCFE). Portanto, toda vez que nos referirmos a FCFE, estaremos nos remetendo ao fluxo de caixa pertencente exclusivamente aos acionistas. A construção do FCFE, por “pertencer” apenas aos acionistas, parte do lucro líquido contábil (ponto em que os credores já foram pagos) (POVOA, 2012 pag. 13)

Ainda segundo Povóia (2012), o Fluxo de Caixa para o Acionista representa a diferença entre todas as entradas e saídas efetivas de recursos no nível dos acionistas (por isso o ponto de partida é o lucro líquido) obtido em determinado período de tempo.

Partindo da projeção do Lucro Líquido no fim do período em questão, o $FCFE_{t+1}$ no próximo ano será representado de acordo com o quadro abaixo:

Quadro 3 – Fluxo de caixa livre do acionista

+ Lucro Líquido _{t+1}
– (€) × (Investimentos físicos – Depreciação = Investimento Líquido) _{t+1}
– (£) × (Δ necessidade de Capital de Giro) _{t+1}
+ Todos os itens sem efeito-caixa no Demonstrativo de Resultados, além da depreciação (por exemplo, variação nas provisões)
+ Δ Capital _{t+1}
– Cancelamento de Capital _{t+1}
+ Emissão de novas dívidas _{t+1}
– Pagamento de Principal _{t+1}
– Partes Estatutárias ou qualquer outra obrigação legal/estatutária que não seja direcionada ao bolso do acionista
= $FCFE_{t+1}$

Fonte: Póvoa (2012) adaptado

3.2.2. Determinação da taxa de desconto $K = WACC$

Essa taxa serve para estimar quanto custa o capital da empresa, sendo ponderado pelo percentual de capital próprio e o capital de terceiros. WACC significa Weighted Average Cost of Capital (Custo Médio Ponderado de Capital).

A fórmula para o cálculo do WACC segundo Copeland et al. (2002) é:

$$WACC = K_e (E / E + D) + K_d(1 - T_c) (D / D + E)$$

Sendo,

K_e = Custo do Capital Próprio.

E = Valor do Capital Próprio.

K_d = Custo do Capital de Terceiros.

D = Valor do Capital de Terceiros.

T_c = Alíquota de Imposto de Renda.

3.2.3 Custo do capital próprio (K_e)

Para o cálculo capital próprio é utilizado é CAPM (Capital Asset Pricing Model),

De acordo com Damodaran (2003).

$$K_e = R_f + [b (E(R_m) - R_f)]$$

Onde: K_e = custo do capital próprio

R_f = taxa livre de risco

b = beta da ação

$E(R_m) - R_f$ = prêmio pelo risco do mercado

3.2.4. Custo da dívida (K_d)

São os custos de dívida da empresa com bancos e outras obrigações financeiras. As empresas utilizam o capital de terceiros para financiar suas operações e com isso pagam uma taxa de juros que é considerada o custo da dívida.

Assim a formula do custo da dívida é representado pela formula:

$$K_d = \text{DespF} (1 - IR) / PO$$

Onde: K_d = Custo da dívida

DespF = Despesa Financeira

IR = Imposto de renda

PO = Passivo oneroso

3.2.5. Taxa Livre de Risco (Treasury Bond 10Y)

A taxa livre de risco, pode ser calculada pelo rendimento do título do tesouro americano no período de 10 anos.

Como apenas as entidades que não podem se tornar inadimplentes emitem títulos mobiliários sem risco, geralmente usamos as taxas dos títulos públicos federais americanos de 10 anos como taxas livre de risco, assumindo implicitamente que os governos não dão calotes (DOMANDARAM, 2012).

3.2.6. Coeficiente Beta (β)

De acordo com Póvoa (2012) beta de um ativo é o coeficiente entre a volatilidade do ativo em relação ao mercado. Para as ações negociadas no Brasil, normalmente o beta informado pelas corretoras e consultorias reflete o histórico de variação de uma ação de companhia aberta em relação ao Ibovespa, que é o principal índice de mercado brasileiro. Mas o beta também pode ser calculado em relação a outros índices, como o IBX (índice composto por 100 ações definidas pelo critério misto de valor de mercado e liquidez), os indicadores setoriais ou até mesmo internacionais, podendo ser calculado pela seguinte formula:

$$\beta = \left(\frac{\sigma_{\text{Empresa}}}{\sigma_{\text{Mercado}}} \right) \text{CorrelEmpresa e mercado}$$

Onde,

σ_{Empresa} = Desvio-padrão do retorno histórico da empresa

σ_{Mercado} = Desvio-padrão do retorno histórico do mercado

$\text{CorrelEmpresa e mercado}$ = Correlação histórica entre o retorno da empresa e o retorno do mercado

3.2.7. Prêmio Pelo Risco de Mercado

De acordo com Assaf Neto, (2014), a diferença entre os valores do retorno esperado do mercado e do ativo livre de risco é denominada prêmio pelo risco de mercado, ou seja, é o quanto o investidor se beneficia sobre o risco de investimento, já que quanto maior o risco de perda do capital investido, maior será o retorno exigido pelo investidor.

3.2.8. valor da perpetuidade

Como fica inviável fazer a projeção de uma série longa de anos do fluxo de caixa de um ativo, utiliza se a perpetuidade a partir de um certo período e o traz a valor presente. O valor pode ser calculado pela seguinte formula:

$$\text{Valor da perpertuidade} = \frac{FC * (1 + g)}{WACC - g}$$

Onde,

FC = FCFE do ano em que começará a perpertuidade

g = taxa de crescimento da perpertuidade

WACC = Custo médio ponderado de capital

3.3. Indicadores fundamentalistas

Assaf Neto (2018), conceitua que os indicadores de análise objetivam avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre o valor de mercado de seus papéis. São de grande utilidade para os analistas de mercado, acionistas e investidores em geral, como parâmetros de apoio a suas decisões. Dessa forma os principais indicadores fundamentalistas serão elencados abaixo:

3.3.1. preço da ação

O preço da ação é definido pelo quanto o investidor está disposto a pagar pelo papel da empresa, sendo efeito de oferta e demanda. Contudo empresas com bons indicadores atraem mais investidores e consequentemente o preço da ação sobe.

Fórmula:

$$\text{Preço da ação} = \frac{\text{Valor de mercado}}{\text{Numero de ações}}$$

3.3.2. Lucro por ação (LPA)

O Indica qual o valor do patrimônio líquido corresponde a uma ação da empresa.

Fórmula:

$$LPA = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Número de ações}}$$

3.3.3. Índice Preço/Lucro (P/L)

Indica, quantos anos o investidor levaria para reaver o capital investido na ação, através do lucro gerado pela empresa, caso o preço da ação e LPA se mantenha constante.

Fórmula:

$$PL = \frac{\text{Preço de mercado da ação}}{LPA}$$

3.3.4. Valor Patrimonial por Ação (VPA)

Representa a divisão do patrimônio líquido, pela quantidade de ações.

$$VPA = \frac{\textit{Patrimônio líquido}}{\textit{numero de ações}}$$

3.3.5. Preço/Valor Patrimonial por Ação (P/VP)

Representa quanto o investidor está disposto a pagar pelo patrimônio líquido da empresa.

Fórmula:

$$P/VP = \frac{\textit{Preço da ação}}{\textit{Valor patrimonial da ação}}$$

3.3.6. Preço/EBIT

Indica quanto a empresa estar lucrando com sua operação em relação ao valor da ação, já que o EBIT, pode ser considerado o resultado operacional da companhia.

Fórmula:

$$P/VP = \frac{\textit{Valor de mercado}}{\textit{EBIT}}$$

3.3.7. Retorno sobre o patrimônio líquido

Indica quanto a empresa está gerando de lucro líquido perante ao patrimônio líquido. Quanto maior o indicador, mais eficiente é a empresa.

Fórmula:

$$ROE = \frac{\textit{Lucro líquido}}{\textit{Patrimônio líquido}}$$

3.3.8. Retorno sobre capital investido

Informa qual o retorno que a empresa obtém perante todo o capital investido

Fórmula:

$$NOPAT = EBIT - \textit{imporstos}$$

$$\textit{Capital investido} = \textit{Patrimônio líquido} + \textit{capital de terceiros}$$

$$ROE = \frac{NOPAT}{\textit{Capital investido}}$$

3.3.9. Dividend Yield (DY)

Informa o qual percentual a empresa paga em dividendos em relação ao valor da ação.

$$DY = \frac{\text{Dividendos pagos por ação}}{\text{Valor unitário da ação}} \times 100$$

3.3.10. Dividend Payout

Indica o percentual do lucro líquido que foi distribuído em forma de dividendos e juros sobre capital próprio

$$ROE = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Dividendos} + \text{Juros de capital próprio}}$$

3.3.11. Camil alimentos

Com mais de 50 anos de história, a Camil Alimentos é uma das maiores empresas de bens de consumo no setor de alimentos no Brasil e da América do Sul, detendo posições de liderança nas categorias e países em que atua.

Suas atividades incluem a industrialização, comercialização e distribuição de grãos (principalmente arroz e feijão), açúcar e pescados enlatados (sardinha e atum) por meio de marcas com forte reconhecimento e líderes em participação de mercado no Brasil, Uruguai, Chile e Peru (CAMIL, 2021).

A Camil Alimentos iniciou sua trajetória no Brasil em 1963, época em que se deu a migração no cultivo do cereal para o centro oeste e sul devido a condições climáticas e solos mais férteis.

Na década de 90 a empresa expandiu sua linha de produção para novos produtos, como o feijão. Além da mudança de sede da companhia do Rio grande do Sul para São Paulo e na década seguinte a estratégia da Companhia passou a ser de expansão via aquisições, em adição ao seu crescimento orgânico, com a assunção do controle da Companhia pela família Quartiero (Camil, 2021).

Em 2011, a Companhia iniciou uma estratégia de diversificação de portfólio no Brasil com a entrada no mercado de pescados enlatados adquirindo marcas Coqueiro e Pescador (Camil, 2021).

A empresa realizou sua abertura de capital no ano de 2017, com o código de negociação CAML3, adquirindo capital para alavancar seus investimentos, além dessa captação a empresa realizou um gerenciamento do endividamento com emissões de Certificados de Recebíveis do

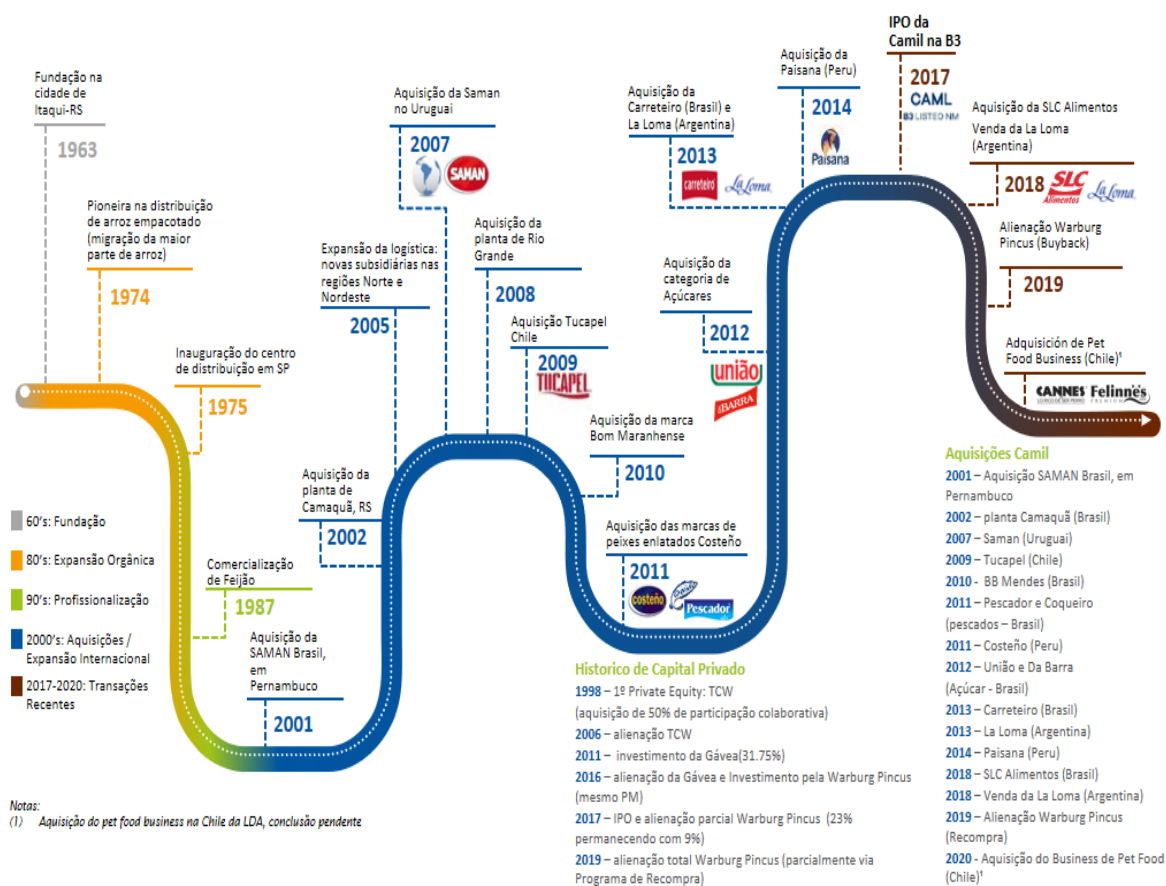
Agronegócio (CRAs) a taxas inferiores ao CDI entre 2016 e 2019 o que permitiu com que a Camil reduzisse seu custo de dívida e melhorasse o perfil de liquidez e amortização (Camil, 2021).

Em 2018, a Companhia realizou a aquisição da SLC Alimentos, detentora da marca Namorado, aquisição alinhada com os objetivos estratégicos de expansão da Companhia e um passo importante para a consolidação do mercado brasileiro de grãos.

No ano de 2020 a empresa entra no mercado Chileno, no ramo de comidas para pets, representando um novo marco para a companhia.

Atualmente, o portfólio diversificado de marcas tradicionais, consolidadas e com reconhecimento pelos consumidores, permite a ocupação de posições de liderança nos mercados de atuação da Camil, tendo participações relevantes nos mercados de arroz do Brasil, Uruguai, Chile e Peru, além de expressivas participações no mercado de açúcar e pescados enlatados no Brasil. (Camil, 2021).

Imagem 1 – Histórico Camil



Fonte: Camil (2021)

3.3.12. Composição acionária

O quadro abaixo demonstra a composição acionaria da Camil Alimentos em: 04 de novembro de 2021:

Tabela 1 – Estrutura acionaria Camil Alimentos

NOME DO ACIONISTA	QTDE. AÇÕES ORDINÁRIAS	% DO TOTAL
Camil Investimentos S.A.	229.735.239	62,09%
Franklin Templeton Investments	20.553.200	5,55%
Luciano Maggi Quartiero	13.001.500	3,51%
Jacques Maggi Quartiero	3.344.482	0,90%
Thiago Maggi Quartiero	3.140.982	0,85%
Administradores e Partes Relacionadas ¹	359.452	0,10%
Ações em tesouraria	7.986.500	2,16%
Ações em circulação ²	112.431.845	30,39%
Total	370.000.000	100%

Fonte – Camil Adaptado pelo autor

4.0. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1. Resultados do Valuation via fluxo de caixa descontado.

Nas tabelas 2 e 3 será apresentado uma série histórica do balanço patrimonial e Demonstração do resultado do exercício (DRE) e em seguida as suas projeções para os demais anos.

Tabela 2 – Balanço Patrimonial Camil (Em milhões de reais)

DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS					
Em milhões R\$					
Data Fechamento	2016	2017	2018	2019	2020
Ativo Circulante	2.379,8	2.291,2	2.483,6	2.700,2	3.804,0
Caixa e Equivalentes de Caixa	139,7	276,5	365,3	537,8	1.082,0
Caixa e Equivalentes de Caixa	25,5	25,7	33,5	74,0	78,1
Investimentos de Curto Prazo	114,2	250,8	331,8	463,8	1.003,9
Aplicações Financeiras	470,7	406,3	31,2	32,3	32,9
Contas a Receber	676,7	609,5	690,5	725,3	945,1
Derivativos	0,6	-	0,5	0,6	1,1
Estoques	623,7	538,7	717,1	686,7	978,9
Adiantamentos a Produtores	330,1	316,6	403,1	466,1	477,9
Adiantamentos a Fornecedores		-	9,8	7,1	4,9
Impostos a Recuperar	75,7	67,2	142,0	119,4	145,6
Partes Relacionadas	10,2	16,9	24,2	43,8	43,4
Adiantamento de JCP		-	-	6,9	-
Despesas Antecipadas	11,3	12,0	18,5	15,3	16,7
Outros Ativos Circulantes	41,1	47,5	81,2	59,0	75,4
					-
Ativo Não Circulante	1.450,8	1.490,0	1.953,1	2.109,2	2.362,8
Ativo Realizável a Longo Prazo	63,0	74,0	296,1	308,6	268,6
Aplicações Financeiras	32,6	31,9	0,2	-	-
Tributos a Compensar	1,9	1,4	245,6	241,6	205,2
Estoques	9,8	19,3	4,9	27,6	8,1
Adiantamentos a Produtores		-	19,4	27,2	45,0
Adiantamentos a Fornecedores	-	-	0,2	1,9	1,9

Depósitos Judiciais	9,2	8,9	9,9	8,3	8,0
Outros Ativos Longo Prazo	9,5	12,5	16,0	2,1	0,4
Ativo Permanente	1.387,8	1.416,0	1.657,0	1.800,6	2.094,2
Investimentos	27,3	26,7	29,9	33,0	38,0
Imobilizado Líquido	797,7	823,0	971,8	1.011,7	1.170,5
Ativo Intangível	562,8	566,3	655,3	665,7	717,7
Ativos de Direito de Uso					167,9
Ativo Total	3.830,6	3.781,2	4.436,7	4.809,4	6.166,8
Passivo Circulante	1.410,4	659,8	1.107,6	1.244,8	1.600,8
Fornecedores	467,9	365,1	419,1	517,3	673,6
Empréstimos e Financiamentos	634,1	150,9	291,6	123,6	339,9
Derivativos	-	0,1	-	-	-
Debêntures	146,1	9,0	222,5	437,0	342,2
Passivo de Arrendamento		-	-	26,0	21,0
Adiantamento a Clientes		-	-	12,6	23,7
Partes Relacionadas	4,6	5,1	3,9	4,2	21,7
Salários, Provisões e Contribuições					
Sociais	37,9	22,1	24,1	25,7	49,4
Dividendos e JCP a Pagar	-	-	-	-	6,4
Impostos a Pagar	34,8	26,3	49,7	14,9	34,9
Provisão para férias e Encargos	27,4	32,3	36,5	40,7	48,0
Parcelamento de Impostos	9,7	2,5	8,5	8,5	8,4
Passivo à descoberto em controlada	-	3,4	-	-	-
Outros Passivos Circulantes	47,9	43,0	51,7	34,3	31,6
Passivo Longo Prazo	1.059,5	1.300,3	1.159,9	1.315,2	1.857,3
Empréstimos e Financiamentos	262,7	159,1	157,1	115,8	569,9
Passivo de Arrendamento		-	-	65,5	148,3
Debêntures	614,4	966,7	757,6	926,5	943,2
Parcelamento de Impostos	50,7	1,1	27,4	16,4	8,1
Imposto de Renda Diferido	99,9	137,8	128,8	101,2	113,3
Provisão para Contingências	31,6	35,5	37,1	42,2	24,9
Títulos a Pagar	-	-	-	-	-

Outros Passivos Longo Prazo	0,2	0,1	51,8	47,6	49,5
Passivo Total	2.469,9	1.960,1	2.267,5	2.560,0	3.458,1
Capital Social Realizado	581,4	950,4	950,4	950,4	950,4
Gastos com emissão de ações	-	(12,1)	(12,4)	(12,4)	(12,4)
Reservas de Lucros	479,7	569,5	871,0	870,6	1.083,9
Reserva Legal	44,1	56,6	56,6	74,8	88,0
Incentivos Fiscais	-	78,9	588,3	720,4	918,0
Retenção de lucros	435,6	434,0	226,2	75,4	77,9
Reserva de Capital	70,5	50,9	28,1	5,1	9,5
Outros Resultados Abrangentes	229,1	262,4	332,0	435,7	677,3
Patrimônio Líquido	1.360,7	1.821,1	2.169,1	2.249,4	2.708,7
Passivo Total & Patrimônio Líquido	3.830,6	3.781,2	4.436,6	4.809,4	6.166,8

Fonte – Camil Adaptado pelo autor

Tabela 3 – DRE Camil alimentos (Em milhões de reais)

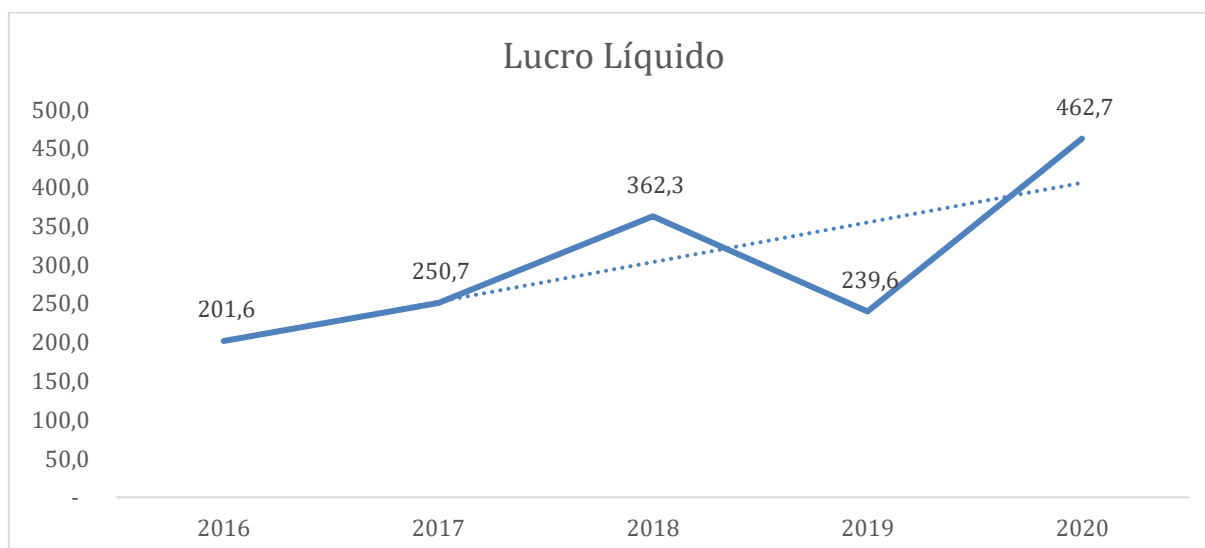
DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS					
Em milhões R\$, exceto se especificado					
Data Fechamento	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Bruta	5.725,9	5.435,4	5.502,9	6.251,2	8.496,1
(-) Deduções de Vendas	(778,1)	(772,4)	(754,1)	(855,1)	(1.030,1)
Impostos sobre Vendas	(383,9)	(367,4)	(357,2)	(407,5)	(513,9)
Devoluções e Abatimentos	(394,2)	(405,0)	(396,9)	(447,6)	(516,2)
Receita Líquida	4.947,8	4.663,0	4.748,8	5.396,1	7.466,0
(-) Custo das Vendas e Serviços	(3.726,6)	(3.512,5)	(3.527,1)	(4.145,3)	(5.805,0)
Lucro Bruto	1.221,2	1.150,5	1.221,7	1.250,8	1.661,0
(-) Despesas com Vendas	(508,7)	(543,6)	(631,1)	(642,9)	(701,2)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(256,0)	(238,6)	(292,9)	(311,5)	(360,9)

(+/-) Resultado da Equivalência Patrimonial	0,7	(1,9)	(0,9)	(0,6)	(1,3)
(+) Outras Receitas Operacionais	3,2	33,2	85,1	2,5	24,6
Margem de Contribuição	460,5	399,6	381,9	298,3	622,2
Lucro Operacional (EBIT)	460,5	399,6	381,9	298,3	622,2
(+/-) Resultado Financeiro	(158,0)	(74,4)	(15,9)	(62,1)	(85,0)
(-) Despesas Financeiras	(224,9)	(181,1)	(217,8)	(189,3)	(363,2)
(+) Receitas Financeiras	66,9	106,7	201,9	127,2	278,2
Resultado antes Impostos	302,4	325,2	366,0	236,2	537,2
Total Imposto de Renda / CSLL	(100,8)	(74,5)	(3,7)	3,4	(74,5)
Imposto de Renda / CSLL	(87,0)	(38,4)	(33,3)	(22,1)	(73,4)
Imposto de Renda / CSLL Diferido	(13,9)	(36,1)	29,6	25,5	(1,0)
Lucro Líquido	201,6	250,7	362,3	239,6	462,7
(-) Receitas/Despesas Não Recorrentes			116,5		
Lucro Líquido Ajustado	201,6	250,7	245,8	239,6	462,7
Lucro Líquido / ação	1,64	0,61	0,90	0,65	1,25
Lucro Líquido Ajustado / ação	1,64	0,61	0,61	0,65	1,25
# Total de Ações (ex-tesouraria) (milhões)	123,0	410,1	404,5	370,0	370,0

Fonte – Camil Adaptado pelo autor (2021)

De acordo com os resultados apresentados, o lucro líquido teve um crescimento, com um aumento de mais de 100% de 2016 até 2020. No gráfico 2 podemos acompanhar a trajetória de crescimento:

Gráfico 2 – Lucro líquido Camil



Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

Como destaque no crescimento do lucro líquido, podemos destacar o ano de 2020, que teve um crescimento acima da média, sendo um ano atípico, onde o crescimento foi de 93,1 % em relação ao ano anterior. A Camil concluiu o ano de 2020 num dos cenários mais desafiadores vivenciados pela população no Brasil e no mundo decorrente da pandemia da Covid-19. A companhia reforçou mais uma vez os atributos de crescimento sólido e da resiliência do modelo de negócios, crescendo por meio de ações focadas em agilidade, segurança e suprimentos, com uma operação coordenada na cadeia de valor para não faltar alimento na mesa da população dos países onde a empresa atua. O fato de a empresa manter resultados bons no ano de 2020 se deve provavelmente ao fato da empresa fazer parte de um dos setores essenciais, que é o de alimentos.

4.1.1 Projeções

A primeira etapa do Valuation utilizando o fluxo de caixa descontado é a delimitação de quantos períodos (anos) se fará a projeção. No presente estudo foi delimitado o período de 5 anos (2021 – 2025).

Geralmente se utiliza como base a média de crescimento da mesma quantidade de períodos anteriores, porém, como já citado, o ano de 2020 foi um ano atípico para a companhia, onde a média de crescimento foi muito acima dos períodos anteriores. Para que o resultado não distorcido, foi feito um ajuste onde considera apenas a média com os períodos de 2016 a 2019. A tabela 4 traz a consolidação dos resultados da projeção para os anos de 2021 a 2025.

Tabela 4 - Projeções

Ano	2021	2022	2023	2024	2025
Receita Líquida	7707,7	7957,3	8215,0	8481,0	8755,7
Lucro Bruto	1676,4	1692,0	1707,7	1723,5	1739,5
Receitas (despesas) operacionais	-1121,8	-1211,4	-1308,2	-1412,7	-1525,6
Lucro Operacional (EBIT)	554,6	480,5	399,5	310,8	213,9
(+/-) Resultado Financeiro	-130,1	-199,0	-304,4	-465,6	-712,2
Resultado antes impostos	424,5	281,6	95,1	-154,8	-498,3
Total Imposto de Renda / CSLL	-59,2	-39,3	-13,3	21,6	69,5
Lucro Líquido	365,3	242,3	81,8	-133,2	-428,7

Fonte: Elaborado pelo autor

A partir das informações podemos perceber um crescimento na receita líquida da empresa, porém em contrapartida, o lucro líquido tem uma diminuição considerável.

Prosseguindo com a avaliação, é preciso saber os gastos com investimentos em máquinas, equipamentos e outras benfeitorias nas instalações das empresas. Dessa forma foram colhidas informações do fluxo de caixa da companhia, conforme apresentado na tabela 5.

Tabela 5 – Fluxo de caixa

ANO	2016	2017	2018	2019	2020
FCO	289	488	93	499	473
FCI	-473	-31	61	-135	-213
FCF	-118	-323	-61	-202	245
FCT	-302	134	93	162	505
FCL	-184	457	154	364	260
FCI/LL	233%	12%	-17%	56%	46%
CAPEX	-63	-96	-371	-134	-213
CAPEX/LL	31%	38%	102%	56%	46%
CAPEX/FCO	22%	20%	399%	27%	45%

Fonte – Oceans14 Adaptado pelo autor (2021)

Para a projeção do Capex, foi utilizado uma média de crescimento de 50 milhões por período. Esse valor foi utilizado pois no período de 2018 a empresa teve um capex acima da média, atingindo R\$397,2 milhões no ano, principalmente, em função da aquisição da SLC Alimentos. Excluindo a aquisição da SLC Alimentos, o Capex atingiu R\$103,6 milhões aumento de 109,3% em relação ao ano anterior, principalmente, devido a: investimentos na planta de grãos em Recife; projeto de internalização do empacotamento de açúcar (“Super Barra”); e projeto de ampliação de secagem e aumento do armazém de Itapecuru de grãos. (Camil, 2018).

A tabela 6 demonstra a projeção do CAPEX conforme a premissa adotada:

Tabela 6 – projeção do CAPEX

Ano	2021	2022	2023	2024	2025
CAPEX	-200	-250	-300	-350	-400

Fonte – Elaborado pelo autor

Para o cálculo do capital de giro foram utilizados os dados coletados referentes aos anos de 2016 a 2019 e com os dados coletados foi realizado a projeção do giro. A partir dos resultados obtidos foi possível calcular a variação do giro, que é o quanto o giro variou de um ano para outro. A tabela 7 traz os valores referentes ao giro e variação de giro

Tabela 7 – Projeção do capital de giro

Ano	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Giro	1149,0	1127,8	1518,0	1502,6	1825,4	2018,5	2232,1	2468,3	2729,4	3018,2
Variação do giro		-21,2	390,2	-15,4	322,8	193,1	213,6	236,2	261,1	288,8

Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

Para projetar e encontrar os valores estimados do Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE), foram feitas as seguintes operações:

$$Valor\ do\ patrimônio\ líquido = \sum \frac{FCFE_t}{(1 + Ke)^t}$$

Tabela 8 – Fluxo de caixa projetado Camil

Fluxo de caixa projetado	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ebit	460,5	399,6	381,9	298,3	622,2	684,1	752,2	826,8	908,8	998,7
Total Imposto de Renda / CSLL	-100,8	-74,5	-3,7	3,4	-74,5	-77,7	-78,5	-76,1	-68,3	-52,3
EBIT (1-T)	359,6	325,1	378,2	301,7	547,7	606,5	673,6	750,8	840,5	946,4
Depreciação	78,2	83,0	95,6	105,5	119,1	132,4	147,1	163,5	181,8	202,0
Variação do giro		-21,2	390,2	-15,4	322,8	242,9	275,2	311,8	353,3	400,3
Capex	-63,0	-96,0	-371,0	-134,0	-213,0	5,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
FCFE	374,8	290,9	493,0	257,8	776,6	987,0	1095,8	1226,1	1375,5	1548,8

Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

Lucro bruto

- Despesas operacionais

= **EBIT**

+ Resultado Financeiro

= **Lucro Operacional Antes do Imposto (IR)**

- Imposto sobre o Resultado

= **Lucro Líquido**

+ Depreciação

- CAPEX

- Variação do Capital de Giro

= FCFE

4.1.2. Estimativa da taxa de desconto WACC

Como conceituado anteriormente este valor indica o retorno mínimo que o negócio deve ter ao converter o seu capital em ativos e cumprir com as suas obrigações. O WACC é a taxa de desconto aplicada aos fluxos de caixa para trazê-los para o valor presente. A tabela 9 lista os itens necessários para cálculo do WACC.

Tabela 9 – Dados para cálculo do WACC

Capital Total		4.095.900.000
Composição Acionária (31/12/20)	QTD	%
Camil Investimentos S.A.	229.735.239	62,09%
Franklin Templeton Investments	20.553.200	5,55%
Luciano Maggi Quartiero	13.000.000	3,51%
Jacques Maggi Quartiero	3.344.482	0,90%
Thiaqo Maqqi Quartiero	3.344.482	0,90%
Administradores e Partes Relacionadas	321.300	0,09%
Ações em tesouraria	2.557.600	0,69%
Ações em circulação'	117.696.897	31,81%
Total	370.000.000	100%
Preço da Ação (31/12/20)	R\$ 11,07	-
Dívida Bruta	R\$ 2.364.000.000	-
Patrimônio Líquido	R\$ 2.708.000.000,00	-

Fonte: Camil (2021) adaptado pelo autor

Além dos dados da tabela 11, estimar o WACC, foi necessário calcular a estrutura de capital através do Custo de Capital Próprio (Re) e o Custo de Capital de Terceiros (Rd). Para efetuar o cálculo foram utilizados os dados descritos abaixo:

O Beta desalavancado: Setor de alimentos processados, extraído do site Aswath Damodaran 01/10/2021

Alíquota do Imposto de Renda: calculado no FCFE;

B/S: Razão entre Dívida Bruta/Patrimônio Líquido;

Com esses dados é possível calcular o beta desalavancado:

$$Q_a = Q(1 + (1 - IR) * \frac{D}{E})$$

Taxa Livre de Risco: (Treasury Bond 10Y) taxa do tesouro americano extraído do site do governo.

O valor do Prêmio de Risco de Mercado: Este valor é a média geométrica do *stocks-tbonds* do período de 1928a 2020. Extraído do site do professor Damoderan.

O valor do Risco País: Valor extraído do site do IPEA.

A tabela 10 traz o restante dos dados para o cálculo do WACC:

Tabela 10 – Dados para cálculo do WACC

Beta desalavancado	0,64
Alíquota IR	0,1396
B/S	0,8730
Beta alavancado	0,9136
Taxa Livre de Risco (<i>Treasury Bond 10Y</i>) em 31/12/20	0,93
Prêmio de Risco de Mercado	4,84
Risco País em 31/12/20	2,6
IPCA (média dos últimos 10 anos) %	5,715
CPI (média dos últimos 10 anos) %	1,73
Valor de Conversão	1,0392

Fonte – Elaborado pelo autor

Alguns dados representam a realidade do mercado norte americano, sendo referenciadas em dólar. Diante disso se faz necessário o ajuste para a moeda nacional (real). Para o cálculo de conversão, utiliza-se a paridade de juros para ajustar os valores das duas economias de acordo com sua inflação. A conversão é feita da seguinte forma:

$$\text{Valor de Conversão} = \frac{1 + \text{IPCA}}{1 + \text{CPI}} = \frac{1,05715}{1,01722} = 1,03924$$

4.1.3. Custo do capital próprio

Com os dados obtidos e possível é possível estimar o custo do capital próprio usando o modelo de CAMP acrescido o risco país:

$$K_e = R_{rf} + Q(R_m - R_{rf}) + \text{Risco País}$$

Onde,

K_e = custo do capital próprio

R_{rf} = taxa livre de risco (*Treasury Bond 10Y*)

R_m = retorno esperado sobre o risco de mercado

β = coeficiente de volatilidade do ativo em relação ao mercado (beta)

Risco País = estimativa de custo adicional por ser uma empresa em um país emergente.

Tabela 11 – Custo do capital próprio

Custo do Capital Próprio	
Rs	9,0391044
Rs convertido	0,14734255

Fonte – Elaborado pelo autor

4.1.4. Custo do capital de terceiros

O custo de capital de terceiros é feito a partir da o Company Default Spread - agência classificadora de risco S&P - na qual classifica o risco do setor em AAA, a uma taxa no valor de 0,69, de acordo com o site do professor Damoderan.

Esse custo pode ser representado pela formula abaixo:

$$Kd = RF + Spread Soberano + Company Default Spread$$

Onde,

RF = taxa livre de risco

Spread Soberano = risco país

Company Default Spread = Classificação S&P %

Tabela 12 – Custo de capital de terceiros

Custo de Capital de Terceiros	
Classificação S&P %	0,69
Rb	4,22
Rb convertido	0,10157116

Fonte – Elaborado pelo autor

4.1.5. Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

O Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) pode ser representado pela seguinte equação:

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

Onde,

Ke = custo do capital próprio

Kd = custo de capital de terceiros

i = taxa de imposto (Alíquota IR)

D = dívida bruta

E = patrimônio líquido

Tabela 13 - WACC

WACC %	
Alíquota IR	0,13955052
Rb convertido	0,10157116
Rs convertido	0,14734255
E/(D+E)	0,53391167
D/(D+E)	0,46608833
WACC	0,119403

Fonte: elaborado pelo autor

Diante do valor encontrado para o WACC, é preciso trazer os fluxos de caixa a valor presente. O cálculo pode ser feito a partir da formula abaixo:

$$\text{Valor presente} = \frac{FC_1}{(1+r)} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \frac{FC_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{FC_t}{(1+r)^t}$$

Onde,

FC = fluxo de caixa previsto no período t

r = taxa de desconto associada ao fluxo de caixa estimado (WACC)

t = vida do ativo

Tabela 15 - Soma do valor presente do fluxo de caixa projetado

SOMA DO VALOR PRESENTE DO FLUXO DE CAIXA PROJETADO					
	2021	2022	2023	2024	2025
FCFE	620,163302	550,362272	483,24289	421,394776	368,837618
VPL	554,01276	439,213886	344,513769	268,376177	209,847465
VPL ACUMULADO	1815,96				

Fonte – Elaborado pelo autor (2021)

4.1.6. Valor Presente dos Fluxos de Caixa na Perpetuidade

Na perpetuidade busca se a taxa de crescimento G somando as projeções de crescimento do PIB e a taxa de inflação. Esses valores podem ser encontrados nos relatórios focus e banco

central. A Projeção de Crescimento do PIB em 2026 ficou em 2,5% e a Projeção para a Inflação em 2026 em 4,3%. Assim a taxa de crescimento G fica em 6,8 %.

Com os dados apresentados é possível fazer a projeção do fluxo de caixa para a perpetuidade conforme a equação abaixo:

$$\text{Valor da perpetuidade} = \frac{FC \cdot (1+G)}{WACC - G}$$

Onde,

FC = FCFE do ano em que começará a perpetuidade

g = taxa de crescimento da perpetuidade

$WACC$ = Custo médio ponderado de capital

Tabela 16 – Valor da Perpetuidade para 2026

PERPETUIDADE 2025	7663,40
VALOR PRESENTE DA PERPETUIDADE	4360,04

Fonte – Elaborado pelo autor (2021)

5.1.7. Cálculo do valor justo da ação CAML3

O Cálculo do valor justo da empresa se dá pela soma do valor presente da perpetuidade com soma do valor presente dos fluxos de caixa subtraídos.

Tabela 17 – Valor justo da ação

VALOR DA EMPRESA (EM MILHÕES DE REAIS)	
Soma do valor presente dos fluxos de caixa	1815,96
Valor Presente da Perpetuidade	4360,04
Dívida Líquida	1250,00
Valor da Empresa	4926,00
Número de ações	370,00
VALOR JUSTO DA EMPRESA	R\$ 13,31

Fonte – Elaborado pelo autor

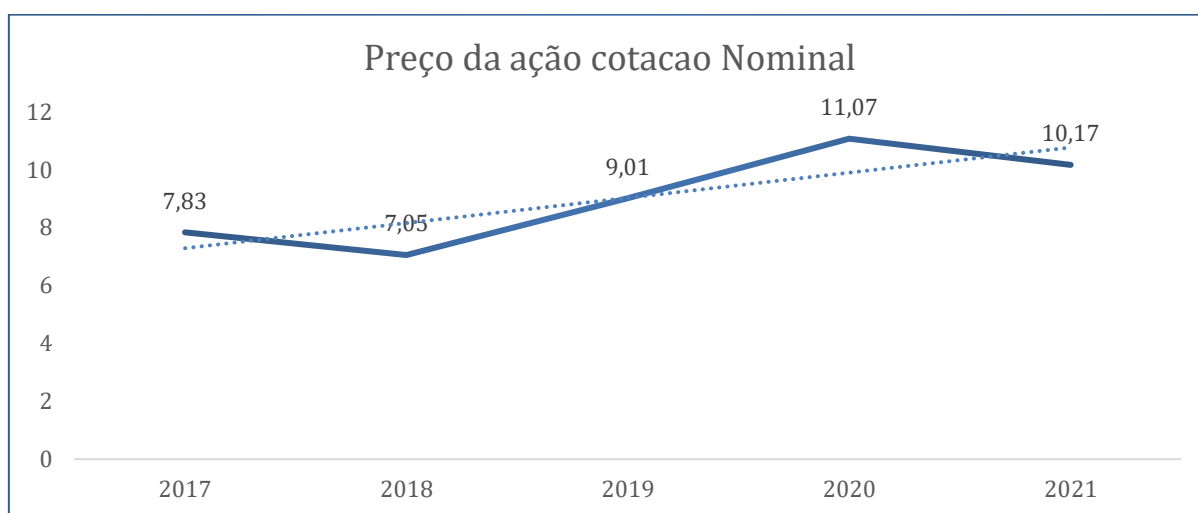
O valor justo estimado pelo método de fluxo descontado da empresa Camil Alimentos, dentro das premissas utilizadas é de aproximadamente 4,92 Bilhões. Esse valor dividido pelo número de ações (370 milhões) chega a um a um preço R\$ 13,31 por ação.

4.2. Análise dos indicadores fundamentalistas

Os dados contidos nos indicadores fundamentalistas abaixo foram extraídos do site Oceans 14, o qual permite buscar uma série histórica:

Preço da ação cotação Nominal:

Gráfico 3 – Preço da ação.

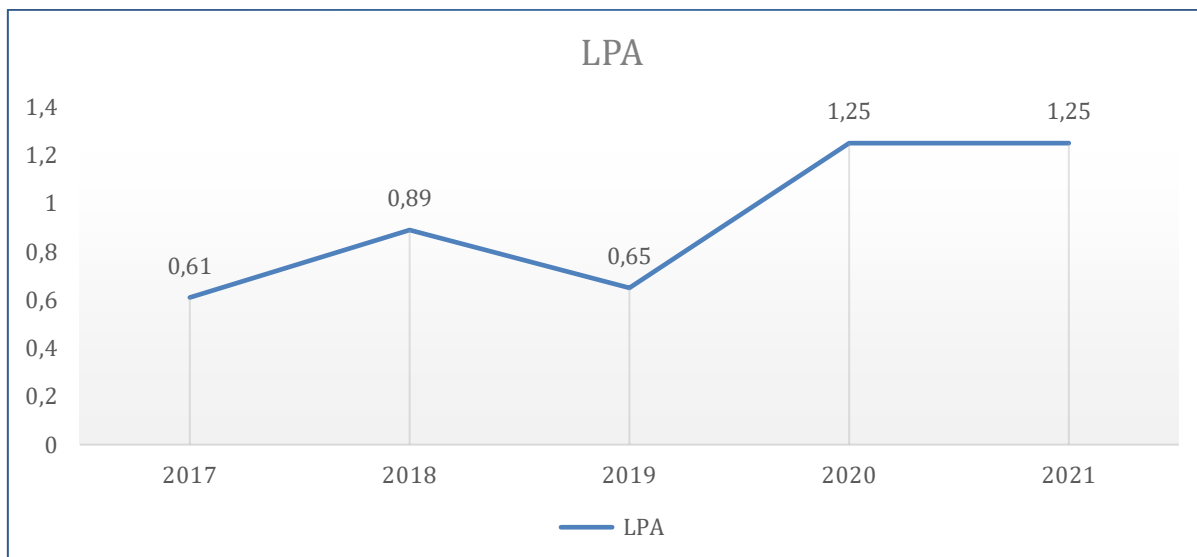


Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

O gráfico 3 demonstra uma trajetória crescente no preço da ação, provavelmente um reflexo da consistência da empresa e do setor onde ela está inserida. Em 2021, o preço da ação teve uma leve queda apesar de apresentar bons fundamentos. Uma possível explicação para essa ligeira diminuição no preço da ação pode estar associada ao movimento baixista na B3. Além disso, a taxa SELIC está em uma trajetória ascendente, fator que leva investidores da renda variável para renda fixa.

Lucro por Ação (LPA):

Gráfico 4 – LPA

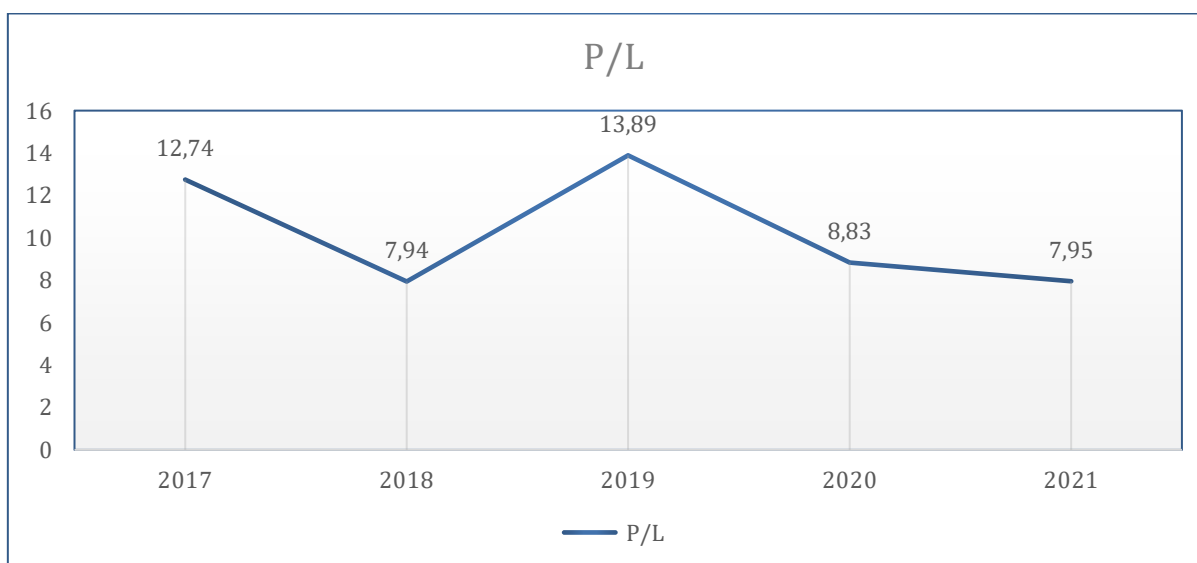


Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

O gráfico 4, tem comportamento oscilante entre os anos de 2017 a 2019. A partir de 2019 o LPA inicia uma trajetória ascendente, subindo ao patamar de 1,25 e aí permanecendo até 2021. Este movimento se deve principalmente ao aumento do lucro líquido (+93,1% no ano) e ao programa de recompra de ações aprovado pelo conselho de Administração da Companhia. Foram recompradas 4 milhões de ações, 100% do montante autorizado, com conclusão do programa em março/2021.

Preço/Lucro (P/L):

Gráfico 5 – P/L



Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

Mesmo com a pandemia que se iniciou no ano de 2020, o indicador Preço / lucro (P/L) manteve-se em uma linha de tendência de baixa (gráfico 5). Apesar do preço de várias ações da bolsa caírem no período, CAML3 se manteve em uma trajetória ascendente, isso se

deve provavelmente ao fato de a empresa fazer parte de um dos setores essenciais da economia, o que pode ter contribuído para o seu bom desempenho. Como o cálculo do P/L se dá pela razão Preço de mercado/ LPA, e se considerarmos que o aumento do preço da ação entre 2017 e 2021, foi de 29,8%, e o aumento do LPA foi de 104 %, é de se esperar que o P/L diminua.

Dessa forma podemos afirmar que no ano de 2021, levaríamos 7,9 anos para recuperar o investimento feito nos papéis da empresa contra 8,8 do ano anterior. Em conclusão, o movimento de queda no P/L confirma o aumento na lucratividade da empresa.

Valor Patrimonial por Ação (VPA):

Gráfico 6 – VPA

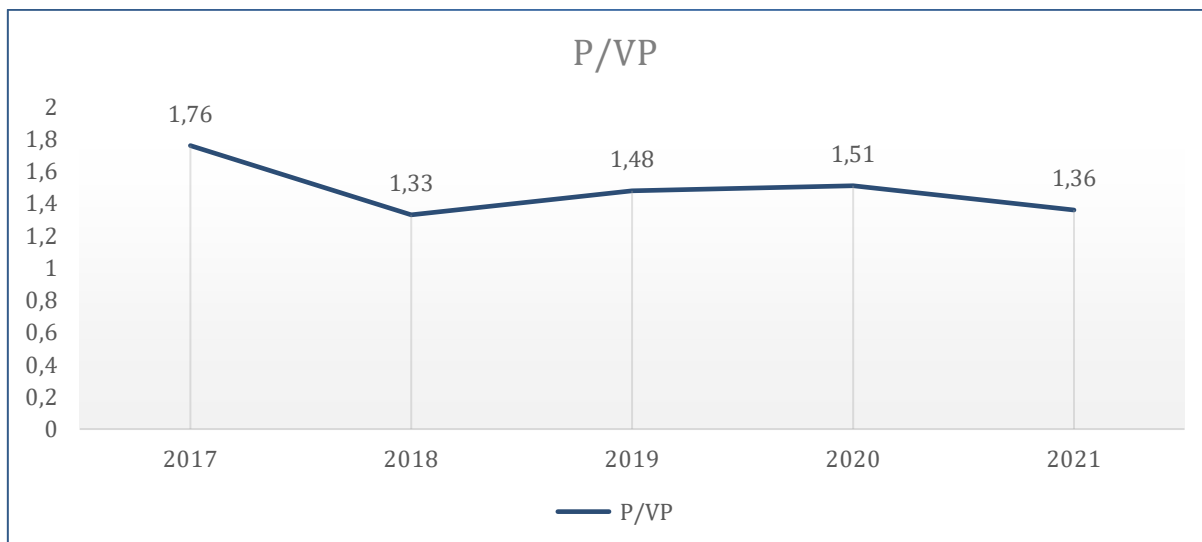


Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021) .

No gráfico 6 observa-se o crescimento considerável do valor patrimonial por ação, sendo reflexo do aumento do patrimônio líquido da empresa e diminuição no número de ações.

Preço/Valor Patrimonial por Ação (P/VP)

Gráfico 7 – P/VP



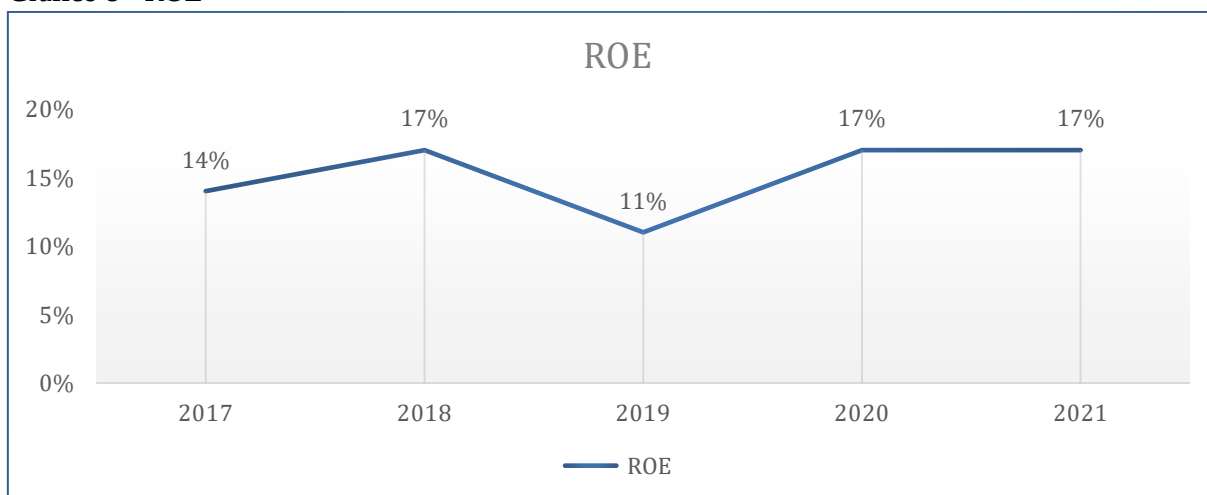
Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021).

No gráfico 7 nota-se que durante o período de 2017 a 2020 a empresa mostra-se sobrevalorizada, porém esse índice está em uma leve tendência de baixa. Isso pode ser explicado pelo fato de o VPA ter aumentado no período muito mais que o preço. No período analisado o VPA aumentou 64,63%, enquanto o preço aumentou cerca de 29,8 %. Como consequência o indicador Preço/VP diminuiu. No entanto, não se pode ignorar o fato que o mercado está sobrevalorizando a empresa durante todo período analisado.

No fim de 2020, o mercado está disposto a pagar pelo seu patrimônio 1,5 vezes o que realmente vale. Em 2021 o mercado ainda está disposto a pagar 1,36 vezes o valor de seu patrimônio.

Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Gráfico 8 - ROE



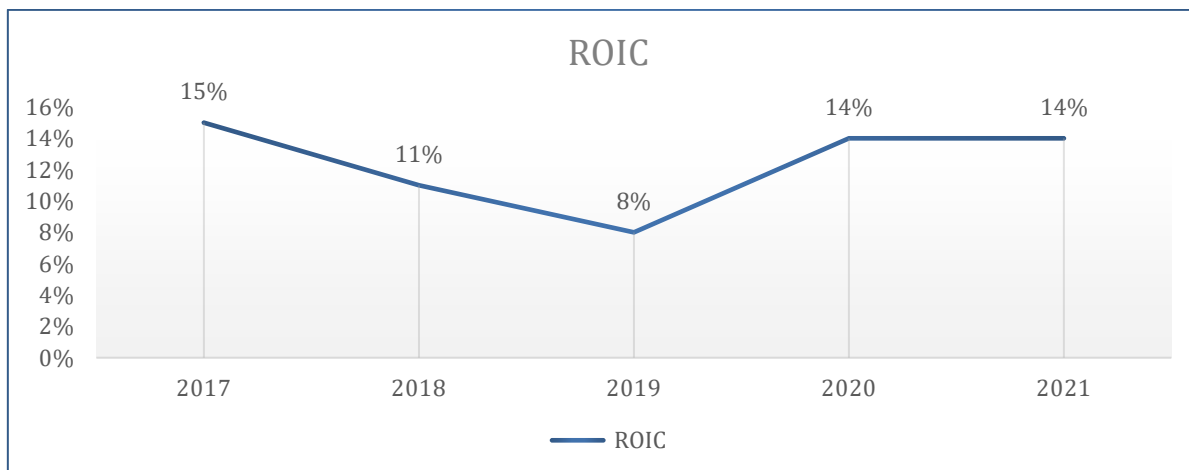
Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021).

Conforme o gráfico 8, entre 2019 e 2020 observa-se uma alta considerável no ROE, significando que a empresa está conseguindo transformar uma parcela maior do seu lucro

líquido em patrimônio líquido. Como o lucro líquido aumentou mais que o patrimônio líquido, é natural que o ROE aumente. Pode-se dizer também que a empresa se tornou mais eficiente no período analisado.

Retorno sobre o Capital Investido (ROIC):

Gráfico 9 – ROIC

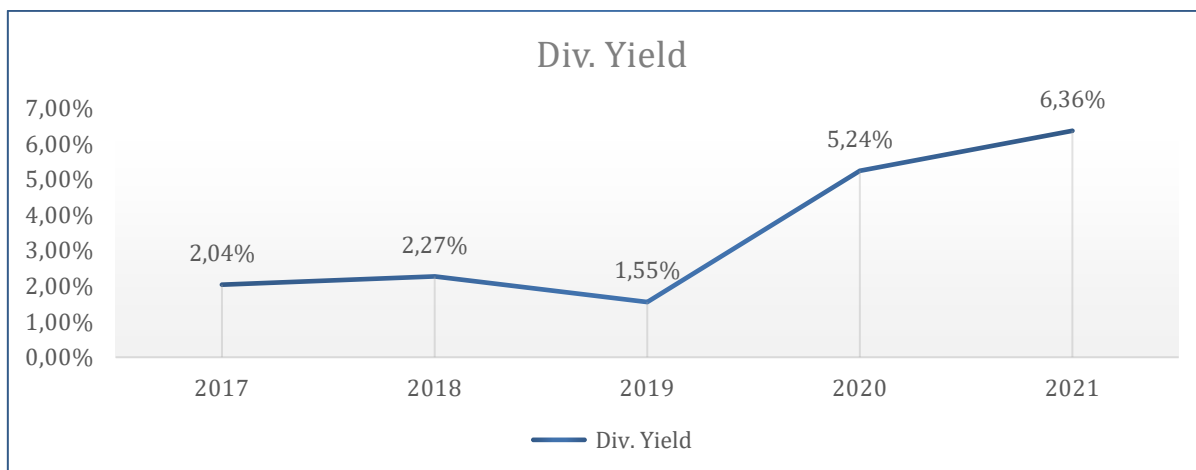


Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021).

O gráfico 9 apresenta uma queda entre os anos de 2017 a 2019, demonstrando um retorno cada vez menor sobre o capital investido, porém a partir de 2019 o ROIC passa a ter uma alta significativa. Esse movimento pode ser explicado pelo aumento considerável do Ebit, que saiu de 298,3 (milhões) em 2019 para 622,2 (milhões) em 2020. Em 2021 para cada 1,00 R\$ de capital investido a empresa consegue 0,14 R\$ de lucro operacional, comprovando a retomada da tendência de alta na eficiência da empresa.

Dividend Yield:

Gráfico 10 - Dividend Yield



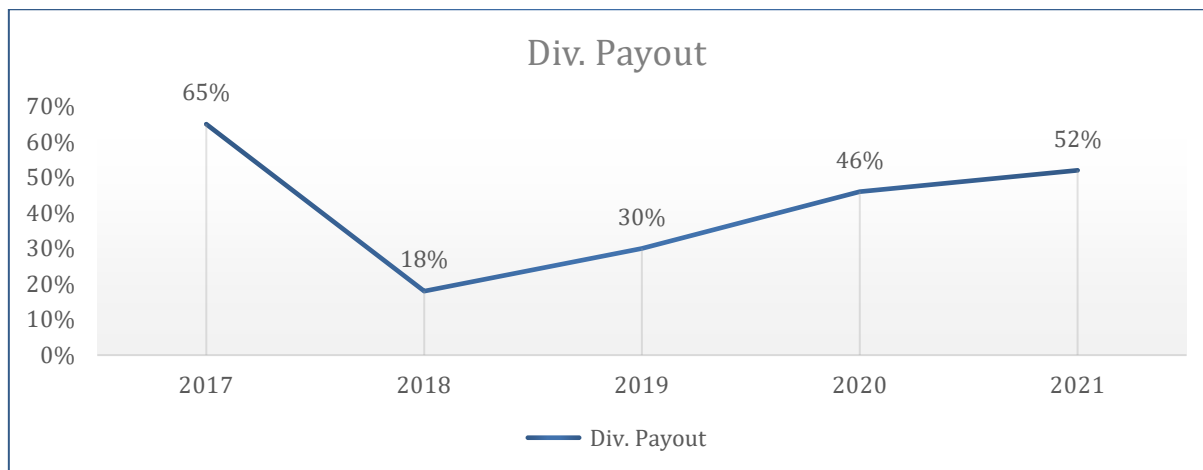
Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021).

O gráfico 10 demonstra estabilidade entre 2017 e 2019 variando menos de 1% nesse período, porém em 2020 o indicador tem uma alta considerável mesmo com o aumento do preço

da ação, tal movimento pode ser explicado pelo aumento na distribuição de dividendos, onde em 2020 foi feita a aprovação do pagamento de R\$150 milhões, correspondente ao valor bruto unitário de aprox. R\$0,41 por ação.

Dividend Payout

Gráfico 11 - Dividend Payout



Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021).

Como demonstrado no gráfico 11, no ano de 2017 a empresa distribuiu a maior parte de seu lucro líquido, para os acionistas. A Distribuição de JCP com o total de dividendos complementares distribuídos durante o exercício de 2017 (R\$100,0 milhões) totalizam montante superior ao mínimo definido pelo Estatuto Social da Companhia. Em 2018 a empresa sofreu uma forte queda no índice, provavelmente isso ocorreu devido ao aumento do lucro líquido da companhia no período. Nos anos subsequentes o índice mantém um crescimento constante, chegando em 2021 a empresa distribuir 52% do lucro líquido.

4.3. Análise dos resultados

Foi constatado no dia 22 de outubro de 2021 um preço de R\$ 10,17 para o ativo CAML3. Após ser feito o Valuation via fluxo de caixa descontado, encontrou se um valor de R\$ 13,31, 30,88% acima de seu preço de mercado, sendo reflexo dos bons indicadores apresentados pela empresa, que mesmo com a pandemia do Covid 19, teve em 2020 o maior lucro líquido dos últimos 5 anos chegando a um aumento de 93,1% em relação ao ano anterior. Fato esse que levou LPA a chegar 1,25, ou seja, a empresa traz um lucro por ação de 25%.

Porém, é importante notar que a empresa faz parte de um dos setores essenciais, que é o de alimentos, o que contribui para que a empresa não seja tão afetada.

Ademais a empresa apresenta uma boa distribuição de dividendos, chegando no final de 2020 a distribuir 46% do seu lucro líquido. Dessa forma passa a ser atrativa para investidores mais conservadores, que mantêm uma carteira de ações com foco em longo prazo.

5.0. CONCLUSÃO

Diante de todo exposto, podemos perceber a importância da análise de Valuation para tomada de decisão do investidor em renda variável. O método de fluxo de caixa descontado busca estimar o valor da companhia com projeção do fluxo de caixa de períodos anteriores, com sua devida taxa de desconto e assim obtendo o que se aproxima do valor justo, visto que uma empresa vale a soma de todos os seus fluxos de caixas futuros, porém que trazidos para o valor presente. Vale ressaltar que esse não é um método exato e depende das premissas escolhidas pelo avaliador, e precisa de ajustes para que o valor faça sentido.

Apesar de investimentos em renda variável poder trazer maiores retornos para o investidor, esse tipo de aporte está atrelado a uma série de riscos. Por esse motivo é de grande importância a utilização de um método eficaz para auxiliar na tomada de decisões e assim o fazer aporte em papéis que sejam considerados baratos, visto a possibilidade de crescimento da empresa ao longo do tempo.

Após fazer todas as projeções e trazer a valor presente nota-se que a empresa Camil Alimentos, com código de negociação CAML3 está subavaliada perante ao valor encontrado no Valuation, tendo margem para elevação do seu preço, que na data da coleta de dados estava sendo negociada a um preço de R\$10,17 por ação. Já na avaliação foi encontrado um valor de R\$13,31.

A análise de fundamentos traz bons resultados, com melhoras consistentes ano após ano, que comprova que a empresa está sendo negociada abaixo do que realmente vale.

Levando em conta tudo que foi demonstrado e o valor justo encontrado no Valuation, fica evidente a eficiência da técnica utilizada, que apesar de não ser exata, traz a o investidor uma visão geral da empresa e de seu crescimento diante das premissas adotadas.

6.0. REFERÊNCIAS

Ações. Bolsa balcão Brasil. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes.htm, acesso em: 25 mar. 2021

APPOLINÁRIO, F. Dicionário de metodologia científica: um guia para a produção do conhecimento científico. São Paulo: Atlas, 2004.

BORSATTO JUNIOR, J. L.; CORREIA, E. F.; TOESCA GIMENES, R. M. **Avaliação de Empresas pelo Método do Fluxo de Caixa Descontado: o Caso de uma Indústria de Ração Animal e Soluções em Homeopatia.** Contabilidade Vista & Revista, [S. l.], v. 26, n. 2, p. 90-113, 2015. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/2507>. Acesso em: 10 abr. 2021.

COSTA, L. G. T. A; COSTA L. R. T. A; ALVIM, M. A, Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas. São Paulo: Atlas 2010.

DAMODARAN, A. Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. 5. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003. 630 p

DAMODARAN, A. Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações. São Paulo: Gen ltc., 2012.

FONSECA, J. J. S. Metodologia da pesquisa científica. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila. GIL, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

FERREIRA, A. H. A. **Uma Análise Fundamentalista da International Meal Company,** Monografia de Final de Curso (Departamento de economia) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, p. 57, 2018. Disponível em: http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Andreas_Hamers_Affonso_Ferreira.pdf Acesso em: 25 fev. 2021.

Índice Bovespa (Ibovespa B3). Bolsa balcão Brasil. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm acesso em: 30 mar. 2021

MACEDO, G. L. et al. **VALUATION: a origem e os métodos de avaliação de empresas, com ênfase no modelo de múltiplos.** v. 7, n. 1, p. 1–18, 2019. disponível em: <http://periodicos.unifacf.com.br/index.php/dialogoscont/article/download/1991/1402>, acesso em: 06 Abr. 2021.

NETO. A. A. **Finanças Corporativas e Valor**, 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

NETO, Alexandre Assaf. **Mercado Financeiro.** 14. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

OLIVEIRA, M. M. **Como fazer pesquisa qualitativa.** Petrópolis: Vozes, 2007.

PADOVANI, I. R. et al. Avaliação de empresa Valuation. **Revista Científica do Unisaesiano**, São Paulo, v. 2, n. 4, p. 157–170, 2011. disponível em: <https://www.yumpu.com/pt/document/view/38851887/avaliacao-de-empresas-valuation-unisaesiano>, acesso em: 10 out. 2021

PÓVOA, A. **Valuation como precificar ações**. 1. ed. [S. l.]: GEN Atlas, [2012]. 480 p.

RI Camil, Relações com investidores Camil Alimentos, Disponível em: <http://ri.camilalimentos.com.br/>, acesso em: 10 out. 2021

REIS, T. **Como fazer Valuation de empresas? Veja 3 relevantes exemplos práticos**. SUNO. disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/como-fazer-valuation-empresas/>, acesso em: 12 abr. 2021.

REIS, T. **Duas abordagens na avaliação de empresas**. SUNO. disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/duas-abordagens-na-avaliacao-de-empresas/>, acesso em: 12 abr. 2021.

ROSA, M. R; BARED, R. A Importância Da Análise Fundamentalista Para Avaliar O Preço Das Ações De Companhias Listadas Na Bolsa De Valores (B3). **Journal of Chemical Information and Modeling**, [S.I.], v. 53, n. 9, p. 27, 2013. Disponível em: <https://seer.faccat.br/index.php/contabeis/article/view/749#:~:text=Diante%20dos%20dados%20analizados%2C%20concluiu,o%20seu%20investimento%20em%20a%C3%A7%C3%B5es>. Acesso em: 25 fev. 2021.

TRIVIÑOS, A. N. S. Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

APENDICE A – ARTIGO

VALUATION: ANÁLISE DO VALOR JUSTO DA EMPRESA CAMIL ALIMENTOS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.

1.0. INTRODUÇÃO

As bolsas de valores prestam um serviço essencial ao bom funcionamento da economia ao permitir uma relação de troca mutuamente benéfica entre indivíduos e empresas. As empresas veem na bolsa de valores o ambiente ideal para a captação de recursos. Por outro lado, os indivíduos veem na bolsa de valores uma alternativa segura para investimentos em renda variável. A Bolsa Balcão Brasil (B3) é a bolsa de valores do Brasil e através dela o investidor pode comprar ativos de financeiros, sendo um deles valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas representando uma parte do seu capital. Em outras palavras, são títulos listados para arrecadar investidores para levantar fundos e participar da empresa como sócios, esses papéis são denominados como ações. (B3, 2021).

Para emitir esses títulos, as empresas que se propõem a entrar na bolsa de valores precisam seguir uma série de regras e ter a devida autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Após essa aprovação, a empresa pode fazer sua oferta pública inicial (IPO), onde são oferecidos os primeiros papéis e a organização recebe seus primeiros sócios, como empresa de capital aberto.

As empresas listam suas ações para negociação com o intuito de levantar capital para alavancar as operações da empresa, reinvestindo o valor obtido com a venda de parte da organização para ampliar sua produtividade e consequentemente financiando seu crescimento. Geralmente as empresas que estão na fase de crescimento inicial não pagam dividendos, pois reinvestem todo o lucro obtido.

Ao investir, sabe-se que risco e recompensa estão atrelados, ou seja, um investimento com pouco risco dificilmente terá um grande prêmio. No mercado de capitais, o investidor traz consigo o risco de perda, já que as ações e demais títulos de renda variável oscilam de preço de acordo com as ofertas de compra e venda, uma das maneiras de diminuí-lo é analisar os fundamentos das empresas antes de comprar os papéis.

Encontrar um valor justo de determinado ativo pode ser crucial na hora da compra e consiste em analisar informações fornecidas pelas empresas para descobrir se a ação está cara ou barata, método que pode ser definido como Valuation. O fundamento mais importante do ponto de vista dos acionistas é a capacidade da empresa gerar caixa, um dos métodos mais utilizados é o fluxo de caixa descontado (FDC) onde o investidor traz projeções do futuro para o valor presente refletindo os riscos que envolvem a geração de caixa da companhia (FERREIRA, 2018).

Para calcular o (FDC) são utilizados dados do passado para fazer uma projeção para o futuro mediante a uma taxa de desconto. Esse não é um valor absoluto e pode variar dependendo da análise do investidor e das premissas escolhidas para realizar a análise.

Dentre vários setores da bolsa foi escolhido o de Consumo não Cíclico, subsetor, Alimentos Processados, classificação setorial que se encontra o segmento de alimentos diversos, sendo esses alguns dos papéis mais seguros devido a consistência dessas empresas. Dentro desse subsetor foram escolhidas a empresa Camil Alimentos S.A, com o código de negociação CAML3. O objetivo é estimar o valor intrínseco da empresa através do método de fluxo de caixa descontado para compará-lo com o valor negociado no mercado de capitais, e dessa forma, avaliar se o valor da ação está caro ou barato. Além do FDC, a análise de indicadores fundamentalistas, ajudam comprovar os resultados obtidos.

1.1. Justificativa e relevância

Apesar de finanças ser um dos quatro pilares da administração, junto a marketing produção e recursos humanos é notável a escassez de temas relacionados nos cursos de administração viabilizando assim a elaboração de uma pesquisa sobre Valuation, que traz consigo a aplicação de métodos financeiros para a avaliação de empresas e seu valor de mercado.

A difusão desse conhecimento traz também benefícios para investidores individuais. Como o setor de alimentos é um dos mais consolidados, seus indicadores são bastante atrativos para investidores e a partir do momento que se utilizam métodos para avaliação do preço do papel negociado é possível utilizar como base para tomada de decisões.

A sociedade brasileira não tem o hábito de investir em renda variável, porém com a oscilação constante da taxa básica de juros, o investidor pode estar perdendo oportunidades investindo somente em renda fixa. Além disso a difusão de temas correlatos a finanças é de suma importância para difundir os vários métodos disponíveis para análise e investimento.

2.0. REFERENCIAL TEÓRICO

Para analisar o valor justo das ações negociadas e diminuir as chances de perdas de capitais, uma das principais técnicas é a análise fundamentalista. “Desse modo, uma das formas para tentar reduzir os riscos do investimento em ações é por meio da análise das demonstrações contábeis e avaliação de desempenho, empregando o estudo dos fundamentos econômico-financeiros e de mercado” (ROSA, M. R; BARED, 2013, p. 125).

Os temas Valuation e criação de valor começaram a ganhar importância no Brasil a partir da década de 80, momento após as privatizações e abertura econômica. A globalização demonstrou na prática o que a teoria de Finanças repete desde seus primórdios: as empresas devem demonstrar capacidade em produzir valor econômico para serem atraentes aos investidores de mercado, para justificarem sua existência econômica, sendo o objetivo de qualquer empresa maximizar a riqueza de seus proprietários. Nesse contexto mais moderno passou-se a aceitar que o lucro não é a simples diferença entre receitas de vendas e despesas (ASSAF NETO, 2014)

O trabalho da análise fundamentalista é complexo, por depender de uma série de fatores, seja no campo macro ou microeconômico. É fundamental o bom entendimento da sensibilidade do valor justo encontrado às possíveis oscilações de variáveis importantes. O analista não deve buscar grande precisão, mas entender que, devido ao número de variáveis envolvidas, é mais importante encontrar regiões de preço do que mirar em um preço específico, pois dificilmente irá acertar (PÓVOA, 2012)

De acordo com Póvoa (2012), preço e valor são coisas diferentes, o primeiro sendo o cruzamento das linhas de oferta e demanda em um determinado período, já a ideia de valor é subjetiva: depende não só do ativo avaliado, como do perfil do avaliador seu apetite a risco e do método utilizado. Se fizermos um exercício de comparação podemos perceber que muitas vezes algumas pessoas dariam um valor imensurável para algo que para outra não faz sentido nenhum. Preço não se discute, é um fato. A noção de valor, ao contrário, suscita diversas interpretações.

Para Póvoa

O valor justo de uma empresa para seus donos – os chamados acionistas – representa o que ela pode gerar de retorno no futuro expresso em valores de hoje. Usando um simples conceito de fluxo de caixa descontado, há três pontos básicos para definir esse valor, chamado de justo (PAVOA, 2021 pag. 3)

Ademais, a presente etapa busca trazer os significados dos termos relacionados a Valuation e termos correlatos que são utilizados para sua elaboração trazidos por autores que já estudaram e publicaram sobre o tema e principais metodologias utilizadas para realizar as análises.

2.1. Avaliação do valor das empresas

A palavra Valuation, que pode ser traduzida para o português como avaliação de empresas, significa descobrir o valor real de determinada organização, podendo essa descoberta ser feita por diversos métodos diferentes, e dependendo da análise, pode resultar em valores que nem sempre são iguais (REIS, 2018).

O termo inglês Valuation - valor estimado ou valor justo é expresso na língua portuguesa como Avaliação de empresas. Este conceito vem se destacando no meio corporativo devido à grande importância que se tem dado ao conhecimento do valor das empresas, seja para aplicá-lo em casos de fusões, aquisições, acompanhamento do desempenho dos administradores ou até mesmo como ferramenta de gestão para tomada de decisões. (PADOVANI et al., 2011, pag. 157)

Apesar de existirem diferentes metodologias para mensurar o valor de uma empresa, nenhuma demonstra seu valor com exatidão, pois apesar de técnicas avançadas que foram desenvolvidas com o passar dos anos, os estudos são realizados com base em premissas e hipóteses levantadas pelo analista resultando em um valor aproximado. (Costa, Costa e Alvim, 2010).

2.2. Fluxo de caixa descontado

Apesar dessa grande quantidade de modelos, o fluxo de caixa descontado se destaca, sendo o mais utilizado por analistas. Atualmente, é a principal metodologia utilizada para se avaliar empresas. A abordagem do FCD é amplamente utilizada por bancos de investimentos, consultorias e empresários para calcular o valor de determinada empresa, seja para fins internos, de análise de investimentos para aquisições, sociedades delimitando o valor justo do ativo (PADOVANI et al, 2011).

De acordo com Póvoa (2012 pag. 96)

Dentre todos os instrumentos de precificação de ativos, o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é considerado o mais completo. Os críticos do modelo afirmam que, dado o elevado número de hipóteses que devemos utilizar para calcular o “valor justo” da empresa, o resultado acaba se tornando exageradamente subjetivo. Rebate-se esse comentário com uma indagação: quem disse que o “valor justo” de um ativo é um número preciso? Além disso, é um erro afirmar que métodos aparentemente mais simples, como múltiplos comparativos, se usados corretamente, não levem em conta implicitamente as mesmas variáveis consideradas no fluxo de caixa descontado.

O método de fluxo de caixa descontado é a metodologia mais utilizada para avaliação de empresas, dimensionando uma estimativa de valor justo de uma empresa com base em expectativas futuras de risco e retorno. O método não pode ser entendido somente como quantitativo, mas também como um processo que incorpora teorias de finanças e premissas escolhidas por quem irá analisar. (Assaf Neto, 2014)

O método de fluxo de caixa descontado utiliza a projeção de fluxos de caixas futuros trazidos a valor presente mediante a uma taxa de desconto

Para Póvoa (2012), empresas consideradas “normais” e que tenham um lucro líquido positivo o método do fluxo de caixa descontado pode ter aplicação quase direta, sem grandes adaptações.

$$NPV \text{ ação} = FC1 / (1 + r) + FC2 / (1 + r)^2 + FC3 / (1 + r)^3 + FC3 (1 + gp) / ((rp - gp) \times (1 + r))^3$$

em que:

FC1 = Fluxo de Caixa no ano 1

FC2 = Fluxo de Caixa no ano 2

FC3 = Fluxo de Caixa no ano 3

Considerando as taxas de desconto iguais ano a ano (o que necessariamente não ocorre):

(1+r) – Taxa de desconto no ano 1

(1+r)² – Taxa de desconto no ano 2

(1+r)³ – Taxa de desconto no ano 3

em que:

r = Taxa de desconto antes da perpetuidade

rp = Taxa de desconto na perpetuidade

gp = Taxa de crescimento na perpetuidade

2.2.1. Fluxo de caixa livre do acionista (free cash flow to equity)

Ao analisar o método de fluxo de caixa livre para a firma, não é calculado os encargos financeiros acometidos ao investidor para o acionista, tem ao fazer as operações sendo necessário assim fazer o fluxo de caixa livre para o acionista após ter realizado o pagamento de todos os seus custos, dívidas e investimentos.

De acordo com Póvoa (2012)

O Fluxo de Caixa para o Acionista contempla apenas o que sobra do fluxo de caixa da empresa para ser distribuído para os detentores do capital próprio, após o pagamento de juros para os credores. Estamos nos referindo à companhia e à expressão em inglês *equity*. A tradução para Fluxo de Caixa para o Acionista é Free Cash Flow to the Equity (FCFE). Portanto, toda vez que nos referirmos a FCFE, estaremos nos remetendo ao fluxo de caixa pertencente exclusivamente aos acionistas. A construção do FCFE, por “pertencer” apenas aos acionistas, parte do lucro líquido contábil (ponto em que os credores já foram pagos) (POVOA, 2012 pag. 13)

Ainda segundo Póvoa (2012), o Fluxo de Caixa para o Acionista representa a diferença entre todas as entradas e saídas efetivas de recursos no nível dos acionistas (por isso o ponto de partida é o lucro líquido) obtido em determinado período de tempo.

Partindo da projeção do Lucro Líquido no fim do período em questão, o $FCFE_{t+1}$ no próximo ano será representado de acordo com o quadro abaixo:

Quadro 1 – Fluxo de caixa livre do acionista

+ Lucro Líquido _{t+1}
– $(\text{€}) \times (\text{Investimentos físicos} - \text{Depreciação} = \text{Investimento Líquido})_{t+1}$
– $(\text{€}) \times (\Delta \text{ necessidade de Capital de Giro})_{t+1}$
+ Todos os itens sem efeito-caixa no Demonstrativo de Resultados, além da depreciação (por exemplo, variação nas provisões)
+ $\Delta \text{ Capital}_{t+1}$
– Cancelamento de Capital _{t+1}
+ Emissão de novas dívidas _{t+1}
– Pagamento de Principal _{t+1}
– Partes Estatutárias ou qualquer outra obrigação legal/estatutária que não seja direcionada ao bolso do acionista
= $FCFE_{t+1}$

Fonte: Póvoa (2012) adaptado

2.2.2. Determinação da taxa de desconto $K = WACC$

Essa taxa serve para estimar quanto custa o capital da empresa, sendo ponderado pelo percentual de capital próprio e o capital de terceiros. WACC significa Weighted Average Cost of Capital (Custo Médio Ponderado de Capital).

A fórmula para o cálculo do WACC segundo Copeland et al. (2002) é:

$$WACC = K_e (E / E + D) + K_d(1 - T_c) (D / D + E)$$

Sendo,
 K_e = Custo do Capital Próprio.
 E = Valor do Capital Próprio.
 K_d = Custo do Capital de Terceiros.
 D = Valor do Capital de Terceiros.
 T_c = Alíquota de Imposto de Renda.

2.2.3 Custo do capital próprio (K_e)

Para o cálculo capital próprio é utilizado é CAPM (Capital Asset Pricing Model), De acordo com Damodaran (2003).

$$K_e = R_f + [b (E(R_m) - R_f)]$$

Onde: K_e = custo do capital próprio
 R_f = taxa livre de risco
 b = beta da ação
 $E(R_m) - R_f$ = prêmio pelo risco do mercado

2.2.4. Custo da dívida (K_d)

São os custos de dívida da empresa com bancos e outras obrigações financeiras. As empresas utilizam o capital de terceiros para financiar suas operações e com isso pagam uma taxa de juros que é considerada o custo da dívida.

Assim a formula do custo da dívida é representado pela formula:

$$K_d = \text{DespF} (1 - IR) / PO$$

Onde: K_d = Custo da dívida
 DespF = Despesa Financeira
 IR = Imposto de renda
 PO = Passivo oneroso

2.2.5. Taxa Livre de Risco (Treasury Bond 10Y)

A taxa livre de risco, pode ser calculada pelo rendimento do título do tesouro americano no período de 10 anos.

Como apenas as entidades que não podem se tornar inadimplentes emitem títulos mobiliários sem risco, geralmente usamos as taxas dos títulos públicos federais americanos de 10 anos como taxas livre de risco, assumindo implicitamente que os governos não dão calotes (DOMANDARAM, 2012).

2.2.6. Coeficiente Beta (β)

De acordo com Póvoa (2012) beta de um ativo é o coeficiente entre a volatilidade do ativo em relação ao mercado. Para as ações negociadas no Brasil, normalmente o beta informado pelas corretoras e consultorias reflete o histórico de variação de uma ação de companhia aberta em relação ao Ibovespa, que é o principal índice de mercado brasileiro. Mas o beta também pode ser calculado em relação a outros índices, como o IBX (índice composto por 100 ações definidas pelo critério misto de valor de mercado e liquidez), os indicadores setoriais ou até mesmo internacionais, podendo ser calculado pela seguinte formula:

$$\beta = \left(\frac{\sigma_{\text{Empresa}}}{\sigma_{\text{Mercado}}} \right) \text{CorrelEmpresa e mercado}$$

Onde,
 σ_{Empresa} = Desvio-padrão do retorno histórico da empresa
 σ_{Mercado} = Desvio-padrão do retorno histórico do mercado
 $\text{CorrelEmpresa e mercado}$ = Correlação histórica entre o retorno da empresa e o retorno do mercado

2.2.7. Prêmio Pelo Risco de Mercado

De acordo com Assaf Neto, (2014), a diferença entre os valores do retorno esperado do mercado e do ativo livre de risco é denominada prêmio pelo risco de mercado, ou seja, é o quanto o investidor se beneficia sobre o risco de investimento, já que quanto maior o risco de perda do capital investido, maior será o retorno exigido pelo investidor.

2.2.8. valor da perpetuidade

Como fica inviável fazer a projeção de uma série longa de anos do fluxo de caixa de um ativo, utiliza-se a perpetuidade a partir de um certo período e o traz a valor presente. O valor pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Valor da perpetuidade} = \frac{FC * (1 + g)}{WACC - g}$$

Onde,

FC = FCFE do ano em que começará a perpetuidade

g = taxa de crescimento da perpetuidade

WACC = Custo médio ponderado de capital

2.3. Indicadores fundamentalistas

Assaf Neto (2018), conceitua que os indicadores de análise objetivam avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre o valor de mercado de seus papéis. São de grande utilidade para os analistas de mercado, acionistas e investidores em geral, como parâmetros de apoio a suas decisões. Dessa forma os principais indicadores fundamentalistas serão elencados abaixo:

2.3.1. preço da ação

O preço da ação é definido pelo quanto o investidor está disposto a pagar pelo papel da empresa, sendo efeito de oferta e demanda. Contudo empresas com bons indicadores atraem mais investidores e consequentemente o preço da ação sobe.

Fórmula:

$$\text{Preço da ação} = \frac{\text{Valor de mercado}}{\text{Número de ações}}$$

3.3.2. Lucro por ação (LPA)

O LPA indica qual o valor do patrimônio líquido corresponde a uma ação da empresa.

Fórmula:

$$LPA = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Número de ações}}$$

2.3.3. Índice Preço/Lucro (P/L)

Indica, quantos anos o investidor levaria para reaver o capital investido na ação, através do lucro gerado pela empresa, caso o preço da ação e LPA se mantenham constantes.

Fórmula:

$$PL = \frac{\text{Preço de mercado da ação}}{LPA}$$

2.3.4. Valor Patrimonial por Ação (VPA)

Representa a divisão do patrimônio líquido, pela quantidade de ações.

$$VPA = \frac{\text{Patrimônio líquido}}{\text{numero de ações}}$$

2.3.5. Preço/Valor Patrimonial por Ação (P/VP)

Representa quanto o investidor está disposto a pagar pelo patrimônio líquido da empresa.

Formula:

$$P/VP = \frac{\text{Preço da ação}}{\text{Valor patrimonial da ação}}$$

2.3.6. Preço/EBIT

Indica quanto a empresa estar lucrando com sua operação em relação ao valor da ação, já que o EBIT, pode ser considerado o resultado operacional da companhia.

Formula:

$$P/VP = \frac{\text{Valor de mercado}}{\text{EBIT}}$$

2.3.7. Retorno sobre o patrimônio líquido

Indica quanto a empresa está gerando de lucro líquido perante ao patrimônio líquido. Quanto maior o indicador, mais eficiente é a empresa.

Formula:

$$ROE = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}}$$

2.3.8. Retorno sobre capital investido

Informa qual o retorno que a empresa obtém perante todo o capital investido

Formula:

$$\begin{aligned} NOPAT &= EBIT - \text{imporstos} \\ \text{Capital investido} &= \text{Patrimônio líquido} + \text{capital de terceiros} \\ ROE &= \frac{NOPAT}{\text{Capital investido}} \end{aligned}$$

2.3.9. Dividend Yield (DY)

Informa o qual percentual a empresa paga em dividendos em relação ao valor da ação.

$$DY = \frac{\text{Dividendos pagos por ação}}{\text{Valor unitário da ação}} \times 100$$

2.3.10. Dividend Payout

Indica o percentual do lucro líquido que foi distribuído em forma de dividendos e juros sobre capital próprio

$$ROE = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Dividendos} + \text{Juros de capital próprio}}$$

3. A CAMIL ALIMENTOS S.A

A Camil Alimentos iniciou sua trajetória no Brasil em 1963, época em que se deu a migração no cultivo do cereal para o centro oeste e sul devido a condições climáticas e solos mais férteis.

Na década de 90 a empresa expandiu sua linha de produção para novos produtos, como o feijão. Além da mudança de sede da companhia do Rio grande do Sul para São Paulo e na década seguinte a estratégia da Companhia passou a ser de expansão via aquisições, em adição ao seu crescimento orgânico, com a assunção do controle da Companhia pela família Quartiero (Camil, 2021).

Em 2011, a Companhia iniciou uma estratégia de diversificação de portfólio no Brasil com a entrada no mercado de pescados enlatados adquirindo marcas Coqueiro e Pescador (Camil, 2021).

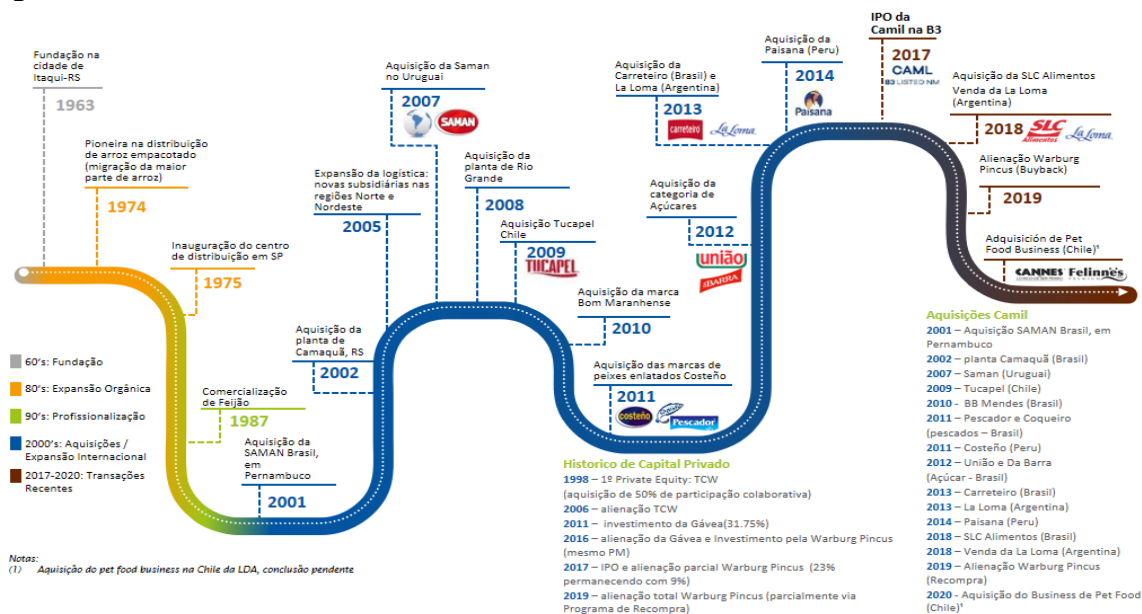
A empresa realizou sua abertura de capital no ano de 2017, com o código de negociação CAML3, adquirindo capital para alavancar seus investimentos, além dessa captação a empresa realizou um gerenciamento do endividamento com emissões de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) a taxas inferiores ao CDI entre 2016 e 2019 o que permitiu com que a Camil reduzisse seu custo de dívida e melhorasse o perfil de liquidez e amortização (Camil, 2021).

Em 2018, a Companhia realizou a aquisição da SLC Alimentos, detentora da marca Namorado, aquisição alinhada com os objetivos estratégicos de expansão da Companhia e um passo importante para a consolidação do mercado brasileiro de grãos.

No ano de 2020 a empresa entra no mercado Chileno, no ramo de comidas para pets, representando um novo marco para a companhia.

Atualmente, o portfólio diversificado de marcas tradicionais, consolidadas e com reconhecimento pelos consumidores, permite a ocupação de posições de liderança nos mercados de atuação da Camil, tendo participações relevantes nos mercados de arroz do Brasil, Uruguai, Chile e Peru, além de expressivas participações no mercado de açúcar e pescados enlatados no Brasil. (Camil, 2021).

Imagem 1 – Histórico Camil



Fonte: Camil (2021)

3.2. Composição acionária

O quadro abaixo demonstra a composição acionaria da Camil Alimentos em: 04 de novembro de 2021:

Tabela 1 – Estrutura acionaria Camil Alimentos

NOME DO ACIONISTA	QTDE. AÇÕES ORDINÁRIAS	% DO TOTAL
Camil Investimentos S.A.	229.735.239	62,09%
Franklin Templeton Investments	20.553.200	5,55%
Luciano Maggi Quartiero	13.001.500	3,51%
Jacques Maggi Quartiero	3.344.482	0,90%
Thiago Maggi Quartiero	3.140.982	0,85%
Administradores e Partes Relacionadas ¹	359.452	0,10%
Ações em tesouraria	7.986.500	2,16%
Ações em circulação ²	112.431.845	30,39%
Total	370.000.000	100%

4.0. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1. Resultados do Valuation via fluxo de caixa descontado.

Nas tabelas 2 e 3 será apresentado uma série histórica do balanço patrimonial e Demonstração do resultado do exercício (DRE) e em seguida as suas projeções para os demais anos.

Tabela 2 – Balanço Patrimonial Camil (Em milhões de reais)

DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS					
Em milhões R\$					
Data Fechamento	2016	2017	2018	2019	2020
Ativo Circulante	2.379,8	2.291,2	2.483,6	2.700,2	3.804,0
Caixa e Equivalentes de Caixa	139,7	276,5	365,3	537,8	1.082,0
Caixa e Equivalentes de Caixa	25,5	25,7	33,5	74,0	78,1
Investimentos de Curto Prazo	114,2	250,8	331,8	463,8	1.003,9
Aplicações Financeiras	470,7	406,3	31,2	32,3	32,9
Contas a Receber	676,7	609,5	690,5	725,3	945,1
Derivativos	0,6	-	0,5	0,6	1,1
Estoques	623,7	538,7	717,1	686,7	978,9
Adiantamentos a Produtores	330,1	316,6	403,1	466,1	477,9
Adiantamentos a Fornecedores		-	9,8	7,1	4,9
Impostos a Recuperar	75,7	67,2	142,0	119,4	145,6
Partes Relacionadas	10,2	16,9	24,2	43,8	43,4
Adiantamento de JCP		-	-	6,9	-
Despesas Antecipadas	11,3	12,0	18,5	15,3	16,7
Outros Ativos Circulantes	41,1	47,5	81,2	59,0	75,4
					-
Ativo Não Circulante	1.450,8	1.490,0	1.953,1	2.109,2	2.362,8
Ativo Realizável a Longo Prazo	63,0	74,0	296,1	308,6	268,6
Aplicações Financeiras	32,6	31,9	0,2	-	-

Tributos a Compensar	1,9	1,4	245,6	241,6	205,2
Estoques	9,8	19,3	4,9	27,6	8,1
Adiantamentos a Produtores	-	-	19,4	27,2	45,0
Adiantamentos a Fornecedores	-	-	0,2	1,9	1,9
Depósitos Judiciais	9,2	8,9	9,9	8,3	8,0
Outros Ativos Longo Prazo	9,5	12,5	16,0	2,1	0,4
Ativo Permanente	1.387,8	1.416,0	1.657,0	1.800,6	2.094,2
Investimentos	27,3	26,7	29,9	33,0	38,0
Imobilizado Líquido	797,7	823,0	971,8	1.011,7	1.170,5
Ativo Intangível	562,8	566,3	655,3	665,7	717,7
Ativos de Direito de Uso	-	-	-	-	167,9
Ativo Total	3.830,6	3.781,2	4.436,7	4.809,4	6.166,8
Passivo Circulante	1.410,4	659,8	1.107,6	1.244,8	1.600,8
Fornecedores	467,9	365,1	419,1	517,3	673,6
Empréstimos e Financiamentos	634,1	150,9	291,6	123,6	339,9
Derivativos	-	0,1	-	-	-
Debêntures	146,1	9,0	222,5	437,0	342,2
Passivo de Arrendamento	-	-	-	26,0	21,0
Adiantamento a Clientes	-	-	-	12,6	23,7
Partes Relacionadas	4,6	5,1	3,9	4,2	21,7
Salários, Provisões e Contribuições Sociais	37,9	22,1	24,1	25,7	49,4
Dividendos e JCP a Pagar	-	-	-	-	6,4
Impostos a Pagar	34,8	26,3	49,7	14,9	34,9
Provisão para férias e Encargos	27,4	32,3	36,5	40,7	48,0
Parcelamento de Impostos	9,7	2,5	8,5	8,5	8,4
Passivo à descoberto em controlada	-	3,4	-	-	-
Outros Passivos Circulantes	47,9	43,0	51,7	34,3	31,6
Passivo Longo Prazo	1.059,5	1.300,3	1.159,9	1.315,2	1.857,3
Empréstimos e Financiamentos	262,7	159,1	157,1	115,8	569,9
Passivo de Arrendamento	-	-	-	65,5	148,3
Debêntures	614,4	966,7	757,6	926,5	943,2
Parcelamento de Impostos	50,7	1,1	27,4	16,4	8,1
Imposto de Renda Diferido	99,9	137,8	128,8	101,2	113,3
Provisão para Contingências	31,6	35,5	37,1	42,2	24,9
Títulos a Pagar	-	-	-	-	-
Outros Passivos Longo Prazo	0,2	0,1	51,8	47,6	49,5

Passivo Total	2.469,9	1.960,1	2.267,5	2.560,0	3.458,1
Capital Social Realizado	581,4	950,4	950,4	950,4	950,4
Gastos com emissão de ações	-	(12,1)	(12,4)	(12,4)	(12,4)
Reservas de Lucros	479,7	569,5	871,0	870,6	1.083,9
Reserva Legal	44,1	56,6	56,6	74,8	88,0
Incentivos Fiscais	-	78,9	588,3	720,4	918,0
Retenção de lucros	435,6	434,0	226,2	75,4	77,9
Reserva de Capital	70,5	50,9	28,1	5,1	9,5
Outros Resultados Abrangentes	229,1	262,4	332,0	435,7	677,3
Patrimônio Líquido	1.360,7	1.821,1	2.169,1	2.249,4	2.708,7
Passivo Total & Patrimônio Líquido	3.830,6	3.781,2	4.436,6	4.809,4	6.166,8

Fonte – Camil Adaptado pelo autor

Tabela 3 – DRE Camil alimentos (Em milhões de reais)

DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS					
Em milhões R\$, exceto se especificado					
Data Fechamento	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Bruta	5.725,9	5.435,4	5.502,9	6.251,2	8.496,1
(-) Deduções de Vendas	(778,1)	(772,4)	(754,1)	(855,1)	(1.030,1)
Impostos sobre Vendas	(383,9)	(367,4)	(357,2)	(407,5)	(513,9)
Devoluções e Abatimentos	(394,2)	(405,0)	(396,9)	(447,6)	(516,2)
Receita Líquida	4.947,8	4.663,0	4.748,8	5.396,1	7.466,0
(-) Custo das Vendas e Serviços	(3.726,6)	(3.512,5)	(3.527,1)	(4.145,3)	(5.805,0)
Lucro Bruto	1.221,2	1.150,5	1.221,7	1.250,8	1.661,0
(-) Despesas com Vendas	(508,7)	(543,6)	(631,1)	(642,9)	(701,2)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(256,0)	(238,6)	(292,9)	(311,5)	(360,9)
(+/-) Resultado da Equivalência Patrimonial	0,7	(1,9)	(0,9)	(0,6)	(1,3)
(+) Outras Receitas Operacionais	3,2	33,2	85,1	2,5	24,6
Margem de Contribuição	460,5	399,6	381,9	298,3	622,2
Lucro Operacional (EBIT)	460,5	399,6	381,9	298,3	622,2
(+/-) Resultado Financeiro	(158,0)	(74,4)	(15,9)	(62,1)	(85,0)
(-) Despesas Financeiras	(224,9)	(181,1)	(217,8)	(189,3)	(363,2)
(+) Receitas Financeiras	66,9	106,7	201,9	127,2	278,2
Resultado antes Impostos	302,4	325,2	366,0	236,2	537,2
Total Imposto de Renda / CSLL	(100,8)	(74,5)	(3,7)	3,4	(74,5)
Imposto de Renda / CSLL	(87,0)	(38,4)	(33,3)	(22,1)	(73,4)
Imposto de Renda / CSLL Diferido	(13,9)	(36,1)	29,6	25,5	(1,0)
Lucro Líquido	201,6	250,7	362,3	239,6	462,7
(-) Receitas/Despesas Não Recorrentes			116,5		
Lucro Líquido Ajustado	201,6	250,7	245,8	239,6	462,7
Lucro Líquido / ação	1,64	0,61	0,90	0,65	1,25
Lucro Líquido Ajustado / ação	1,64	0,61	0,61	0,65	1,25

Total de Ações (ex-tesouraria) (milhões)

123,0

410,1

404,5

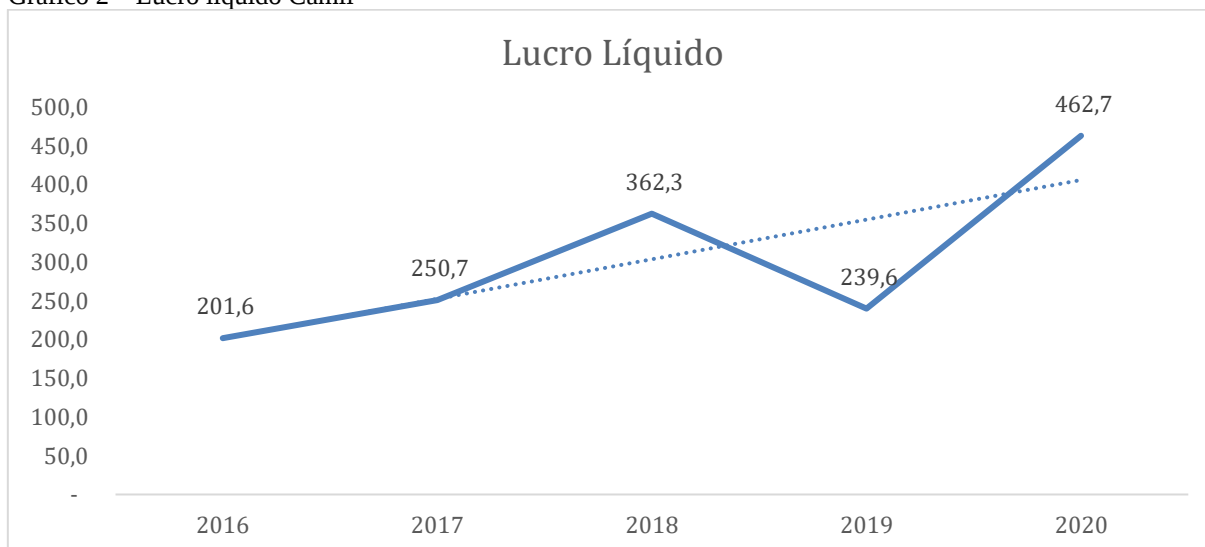
370,0

370,0

Fonte – Camil Adaptado pelo autor (2021)

De acordo com os resultados apresentados, o lucro líquido teve um crescimento, com um aumento de mais de 100% de 2016 até 2020. No gráfico 2 podemos acompanhar a trajetória de crescimento:

Gráfico 2 – Lucro líquido Camil



Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

Como destaque no crescimento do lucro líquido, podemos destacar o ano de 2020, que teve um crescimento acima da média, sendo um ano atípico, onde o crescimento foi de 93,1 % em relação ao ano anterior. A Camil concluiu o ano de 2020 num dos cenários mais desafiadores vivenciados pela população no Brasil e no mundo decorrente da pandemia da Covid-19. A companhia reforçou mais uma vez os atributos de crescimento sólido e da resiliência do modelo de negócios, crescendo por meio de ações focadas em agilidade, segurança e suprimentos, com uma operação coordenada na cadeia de valor para não faltar alimento na mesa da população dos países onde a empresa atua. O fato de a empresa manter resultados bons no ano de 2020 se deve provavelmente ao fato da empresa fazer parte de um dos setores essenciais, que é o de alimentos.

4.1.1 Projeções

A primeira etapa do Valuation utilizando o fluxo de caixa descontado é a delimitação de quantos períodos (anos) se fará a projeção. No presente estudo foi delimitado o período de 5 anos (2021 – 2025).

Geralmente se utiliza como base a média de crescimento da mesma quantidade de períodos anteriores, porém, como já citado, o ano de 2020 foi um ano atípico para a companhia, onde a média de crescimento foi muito acima dos períodos anteriores. Para que o resultado não distorcido, foi feito um ajuste onde considera apenas a média com os períodos de 2016 a 2019. A tabela 4 traz a consolidação dos resultados da projeção para os anos de 2021 a 2025.

Tabela 4 - Projeções

Ano	2021	2022	2023	2024	2025
Receita Líquida	7707,7	7957,3	8215,0	8481,0	8755,7
Lucro Bruto	1676,4	1692,0	1707,7	1723,5	1739,5
Receitas (despesas) operacionais	-1121,8	-1211,4	-1308,2	-1412,7	-1525,6
Lucro Operacional (EBIT)	554,6	480,5	399,5	310,8	213,9
(+/-) Resultado Financeiro	-130,1	-199,0	-304,4	-465,6	-712,2
Resultado antes impostos	424,5	281,6	95,1	-154,8	-498,3
Total Imposto de Renda / CSLL	-59,2	-39,3	-13,3	21,6	69,5
Lucro Líquido	365,3	242,3	81,8	-133,2	-428,7

Fonte: Elaborado pelo autor

A partir das informações podemos perceber um crescimento na receita líquida da empresa, porém em contrapartida, o lucro líquido tem uma diminuição considerável.

Prosseguindo com a avaliação, é preciso saber os gastos com investimentos em máquinas, equipamentos e outras benfeitorias nas instalações das empresas. Dessa forma foram colhidas informações do fluxo de caixa da companhia, conforme apresentado na tabela 5.

Tabela 5 – Fluxo de caixa

ANO	2016	2017	2018	2019	2020
FCO	289	488	93	499	473
FCI	-473	-31	61	-135	-213
FCF	-118	-323	-61	-202	245
FCT	-302	134	93	162	505
FCL	-184	457	154	364	260
FCI/LL	233%	12%	-17%	56%	46%
CAPEX	-63	-96	-371	-134	-213
CAPEX/LL	31%	38%	102%	56%	46%
CAPEX/FCO	22%	20%	399%	27%	45%

Fonte – Oceans14 Adaptado pelo autor (2021)

Para a projeção do Capex, foi utilizado uma média de crescimento de 50 milhões por período. Esse valor foi utilizado pois no período de 2018 a empresa teve um capex acima da média, atingindo R\$397,2 milhões no ano, principalmente, em função da aquisição da SLC Alimentos. Excluindo a aquisição da SLC Alimentos, o Capex atingiu R\$103,6 milhões aumento de 109,3% em relação ao ano anterior, principalmente, devido a: investimentos na planta de grãos em Recife; projeto de internalização do empacotamento de açúcar (“Super Barra”); e projeto de ampliação de secagem e aumento do armazém de Itapecuru de grãos. (Camil, 2018).

A tabela 6 demonstra a projeção do CAPEX conforme a premissa adotada:

Tabela 6 – projeção do CAPEX

Ano	2021	2022	2023	2024	2025
CAPEX	-200	-250	-300	-350	-400

Fonte – Elaborado pelo autor

Para o cálculo do capital de giro foram utilizados os dados coletados referentes aos anos de 2016 a 2019 e com os dados coletados foi realizado a projeção do giro. A partir dos resultados obtidos foi possível calcular a variação do giro, que é o quanto o giro variou de um ano para outro. A tabela 7 traz os valores referentes ao giro e variação de giro

Tabela 7 – Projeção do capital de giro

Ano	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Giro	1149,0	1127,8	1518,0	1502,6	1825,4	2018,5	2232,1	2468,3	2729,4	3018,2
Variação do giro		-21,2	390,2	-15,4	322,8	193,1	213,6	236,2	261,1	288,8

Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

Para projetar e encontrar os valores estimados do Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE), foram feitas as seguintes operações:

$$Valor\ do\ patrimônio\ líquido = \sum \frac{FCFE_t}{(1 + Ke)^t}$$

Tabela 8 – Fluxo de caixa projetado Camil

Fluxo de caixa projetado	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ebit	460,5	399,6	381,9	298,3	622,2	684,1	752,2	826,8	908,8	998,7
Total Imposto de Renda / CSLL	-100,8	-74,5	-3,7	3,4	-74,5	-77,7	-78,5	-76,1	-68,3	-52,3
EBIT (1-T)	359,6	325,1	378,2	301,7	547,7	606,5	673,6	750,8	840,5	946,4
Depreciação	78,2	83,0	95,6	105,5	119,1	132,4	147,1	163,5	181,8	202,0
Variação do giro		-21,2	390,2	-15,4	322,8	242,9	275,2	311,8	353,3	400,3
Capex	-63,0	-96,0	-371,0	-134,0	-213,0	5,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
FCFE	374,8	290,9	493,0	257,8	776,6	987,0	1095,8	1226,1	1375,5	1548,8

Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

Lucro bruto

- Despesas operacionais

= **EBIT**

+ Resultado Financeiro

= **Lucro Operacional Antes do Imposto (IR)**

- Imposto sobre o Resultado

= **Lucro Líquido**

+ Depreciação

- CAPEX

- Variação do Capital de Giro

= **FCFE**

4.1.2. Estimativa da taxa de desconto WACC

Como conceituado anteriormente este valor indica o retorno mínimo que o negócio deve ter ao converter o seu capital em ativos e cumprir com as suas obrigações. O WACC é a taxa de desconto aplicada aos fluxos de caixa para trazê-los para o valor presente. A tabela 9 lista os itens necessários para cálculo do WACC.

Tabela 9 – Dados para cálculo do WACC

Capital Total		4.095.900.000
Composição Acionária (31/12/20)	QTD	%
Camil Investimentos S.A.	229.735.239	62,09%
Franklin Templeton Investments	20.553.200	5,55%
Luciano Maggi Quartiero	13.000.000	3,51%
Jacques Maggi Quartiero	3.344.482	0,90%
Thiago Maggi Quartiero	3.344.482	0,90%
Administradores e Partes Relacionadas	321.300	0,09%
Ações em tesouraria	2.557.600	0,69%
Ações em circulação'	117.696.897	31,81%
Total	370.000.000	100%
Preço da Ação (31/12/20)	R\$ 11,07	-
Dívida Bruta	R\$ 2.364.000.000	-
Patrimônio Líquido	R\$ 2.708.000.000,00	-

Fonte: Camil (2021) adaptado pelo autor

Além dos dados da tabela 11, estimar o WACC, foi necessário calcular a estrutura de capital através do Custo de Capital Próprio (Re) e o Custo de Capital de Terceiros (Rd). Para efetuar o cálculo foram utilizados os dados descritos abaixo:

O Beta desalavancado: Setor de alimentos processados, extraído do site Aswath Damodaran 01/10/2021

Alíquota do Imposto de Renda: calculado no FCFE;

B/S: Razão entre Dívida Bruta/Patrimônio Líquido;

Com esses dados é possível calcular o beta desalavancado:

$$Q_a = Q(1 + (1 - IR) * \frac{D}{E})$$

Taxa Livre de Risco: (Treasury Bond 10Y) taxa do tesouro americano extraído do site do governo.

O valor do Prêmio de Risco de Mercado: Este valor é a média geométrica do *stocks-tbonds* do período de 1928a 2020. Extraído do site do professor Damoderan.

O valor do Risco País: Valor extraído do site do IPEA.

A tabela 10 traz o restante dos dados para o cálculo do WACC:

Tabela 10 – Dados para cálculo do WACC

Beta desalavancado	0,64
Alíquota IR	0,1396
B/S	0,8730
Beta alavancado	0,9136
Taxa Livre de Risco (<i>Treasury Bond 10Y</i>) em 31/12/20	0,93
Prêmio de Risco de Mercado	4,84
Risco País em 31/12/20	2,6
IPCA (média dos últimos 10 anos) %	5,715
CPI (média dos últimos 10 anos) %	1,73
Valor de Conversão	1,0392

Fonte – Elaborado pelo autor

Alguns dados representam a realidade do mercado norte americano, sendo referenciadas em dólar. Diante disso se faz necessário o ajuste para a moeda nacional (real). Para o cálculo de conversão, utiliza-se a paridade de juros para ajustar os valores das duas economias de acordo com sua inflação. A conversão é feita da seguinte forma:

$$\text{Valor de Conversão} = \frac{1 + IPCA}{1 + CPI} = \frac{1,05715}{1,01722} = 1,03924$$

4.1.3. Custo do capital próprio

Com os dados obtidos e possível é possível estimar o custo do capital próprio usando o modelo de CAMP acrescido o risco país:

$$Ke = Rrf + Q(Rm - Rrf) + \text{Risco País}$$

Onde,

Ke = custo do capital próprio

Rrf = taxa livre de risco (*Treasury Bond 10Y*)

Rm = retorno esperado sobre o risco de mercado

β = coeficiente de volatilidade do ativo em relação ao mercado (beta)

Risco País = estimativa de custo adicional por ser uma empresa em um país emergente.

Tabela 11 – Custo do capital próprio

Custo do Capital Próprio	
Rs	9,0391044
Rs convertido	0,14734255

Fonte – Elaborado pelo autor

4.1.4. Custo do capital de terceiros

O custo de capital de terceiros é feito a partir da o Company Default Spread - agência classificadora de risco S&P - na qual classifica o risco do setor em AAA, a uma taxa no valor de 0,69, de acordo com o site do professor Damoderan.

Esse custo pode ser representado pela formula abaixo:

$$Kd = RF + \text{Spread Soberano} + \text{Company Default Spread}$$

Onde,

RF = taxa livre de risco

Spread Soberano = risco país

Company Default Spread = Classificação S&P %

Tabela 12 – Custo de capital de terceiros

Custo de Capital de Terceiros	
Classificação S&P %	0,69
Rb	4,22
Rb convertido	0,10157116

Fonte – Elaborado pelo autor

4.1.5. Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

O Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) pode ser representado pela seguinte equação:

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

Onde,

Ke = custo do capital próprio

Kd = custo de capital de terceiros

i = taxa de imposto (Alíquota IR)

D = dívida bruta

E = patrimônio líquido

Tabela 13 - WACC

WACC %	
Alíquota IR	0,13955052
Rb convertido	0,10157116
Rs convertido	0,14734255
$E/(D+E)$	0,53391167
$D/(D+E)$	0,46608833
WACC	0,119403

Fonte: elaborado pelo autor

Diante do valor encontrado para o WACC, é preciso trazer os fluxos de caixa a valor presente. O cálculo pode ser feito a partir da formula abaixo:

$$Valor\ presente = \frac{FC_1}{(1+r)} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \frac{FC_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{FC_t}{(1+r)^t}$$

Onde,

FC = fluxo de caixa previsto no período t

r = taxa de desconto associada ao fluxo de caixa estimado (WACC)

t = vida do ativo

Tabela 15 - Soma do valor presente do fluxo de caixa projetado

SOMA DO VALOR PRESENTE DO FLUXO DE CAIXA PROJETADO					
	2021	2022	2023	2024	2025
FCFE	620,163302	550,362272	483,24289	421,394776	368,837618
VPL	554,01276	439,213886	344,513769	268,376177	209,847465
VPL ACUMULADO	1815,96				

Fonte – Elaborado pelo autor (2021)

4.1.6. Valor Presente dos Fluxos de Caixa na Perpetuidade

Na perpetuidade busca se a taxa de crescimento G somando as projeções de crescimento do PIB e a taxa de inflação. Esses valores podem ser encontrados nos relatórios focus e banco central. A Projeção de Crescimento do PIB em 2026 ficou em 2,5% e a Projeção para a Inflação em 2026 em 4,3%. Assim a taxa de crescimento G fica em 6,8 %.

Com os dados apresentados é possível fazer a projeção do fluxo de caixa para a perpetuidade conforme a equação abaixo:

$$Valor\ da\ perpetuidade = \frac{FC * (1+G)}{WACC - G}$$

Onde,

FC = FCFE do ano em que começará a perpetuidade

g = taxa de crescimento da perpetuidade

WACC = Custo médio ponderado de capital

Tabela 16 – Valor da Perpetuidade para 2026

PERPETUIDADE 2025	7663,40
VALOR PRESENTE DA PERPETUIDADE	4360,04

Fonte – Elaborado pelo autor (2021)

4.1.7. Cálculo do valor justo da ação CAML3

O Cálculo do valor justo da empresa se dá pela soma do valor presente da perpetuidade com soma do valor presente dos fluxos de caixa subtraídos.

Tabela 17 – Valor justo da ação

VALOR DA EMPRESA (EM MILHÕES DE REAIS)	
Soma do valor presente dos fluxos de caixa	1815,96
Valor Presente da Perpetuidade	4360,04
Dívida Líquida	1250,00
Valor da Empresa	4926,00
Número de ações	370,00
VALOR JUSTO DA EMPRESA	R\$ 13,31

Fonte – Elaborado pelo autor

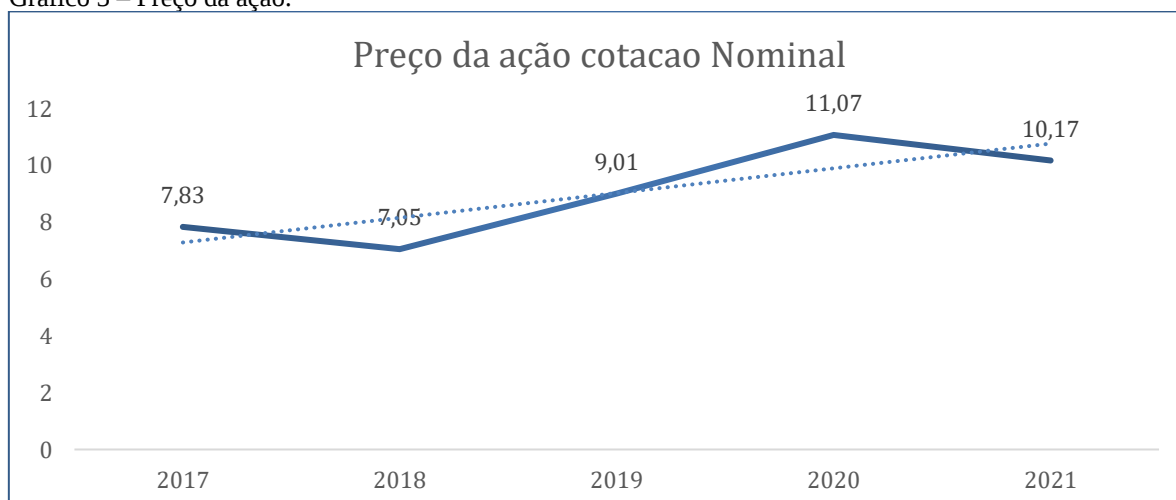
O valor justo estimado pelo método de fluxo descontado da empresa Camil Alimentos, dentro das premissas utilizadas é de aproximadamente 4,92 Bilhões. Esse valor dividido pelo numero de ações (370 milhões) chega a um a um preço R\$ 13,31 por ação.

4.2. Análise dos indicadores fundamentalistas

Os dados contidos nos indicadores fundamentalistas abaixo foram extraídos do site Oceans 14, o qual permite buscar uma série histórica:

Preço da ação cotação Nominal:

Gráfico 3 – Preço da ação.

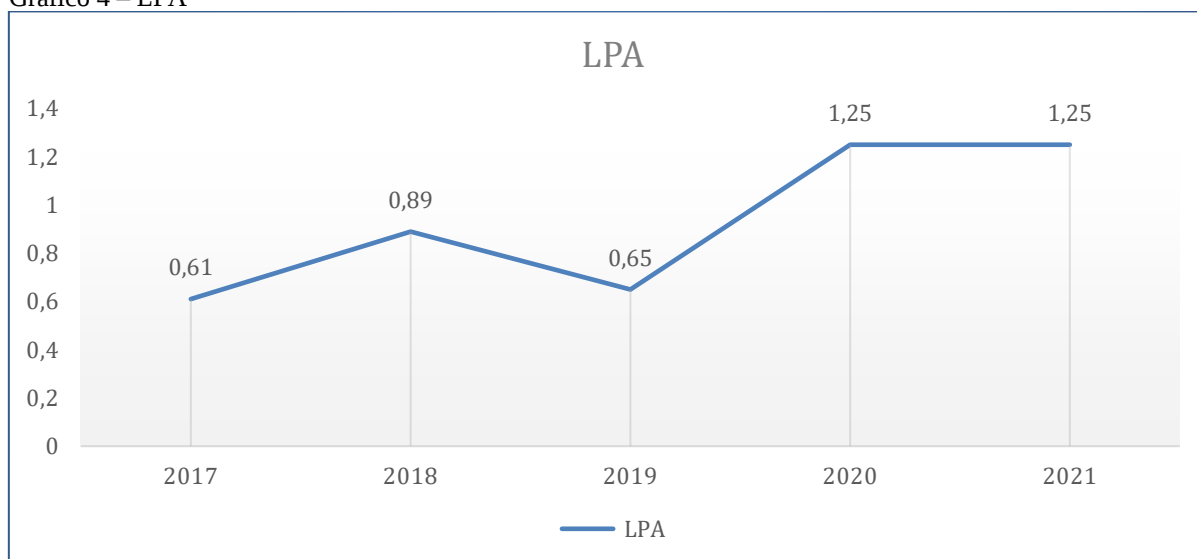


Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

O gráfico 3 demonstra uma trajetória crescente no preço da ação, provavelmente um reflexo da consistência da empresa e do setor onde ela está inserida. Em 2021, o preço da ação teve uma leve queda apesar de apresentar bons fundamentos. Uma possível explicação para essa ligeira diminuição no preço da ação pode estar associada ao movimento baixista na B3. Além disso, a taxa SELIC está em uma trajetória ascendente, fator que leva investidores da renda variável para renda fixa.

Lucro por Ação (LPA):

Gráfico 4 – LPA

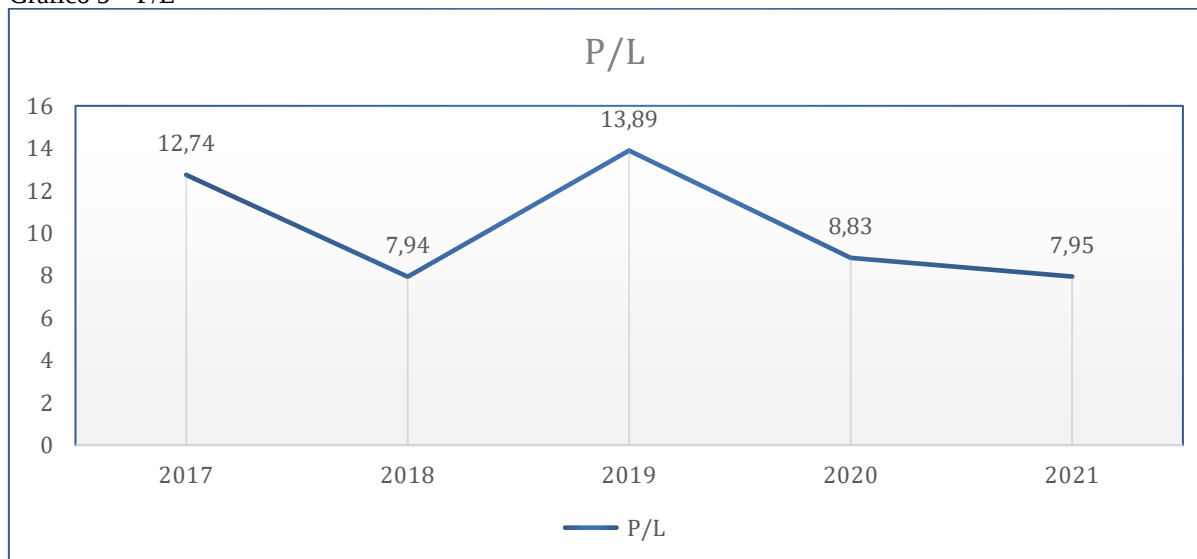


Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

O gráfico 4, tem comportamento oscilante entre os anos de 2017 a 2019. A partir de 2019 o LPA inicia uma trajetória ascendente, subindo ao patamar de 1,25 e aí permanecendo até 2021. Este movimento se deve principalmente ao aumento do lucro líquido (+93,1% no ano) e ao programa de recompra de ações aprovado pelo conselho de Administração da Companhia. Foram recompradas 4 milhões de ações, 100% do montante autorizado, com conclusão do programa em março/2021.

Preço/Lucro (P/L):

Gráfico 5 – P/L



Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

Mesmo com a pandemia que se iniciou no ano de 2020, o indicador Preço / lucro (P/L) manteve-se em uma linha de tendência de baixa (gráfico 5). Apesar do preço de várias ações da bolsa caírem no período, CAML3 se manteve em uma trajetória ascendente, isso se deve provavelmente ao fato de a empresa fazer parte de um dos setores essenciais da economia, o que pode ter contribuído para o seu bom desempenho. Como o cálculo do P/L se dá pela razão Preço de mercado/ LPA, e se considerarmos que o aumento do preço da ação entre 2017 e 2021, foi de 29,8%, e o aumento do LPA foi de 104 %, é de se esperar que o P/L diminua.

Dessa forma podemos afirmar que no ano de 2021, levaríamos 7,9 anos para recuperar o investimento feito nos papéis da empresa contra 8,8 do ano anterior. Em conclusão, o movimento de queda no P/L confirma o aumento na lucratividade da empresa.

Valor Patrimonial por Ação (VPA):

Gráfico 6 – VPA

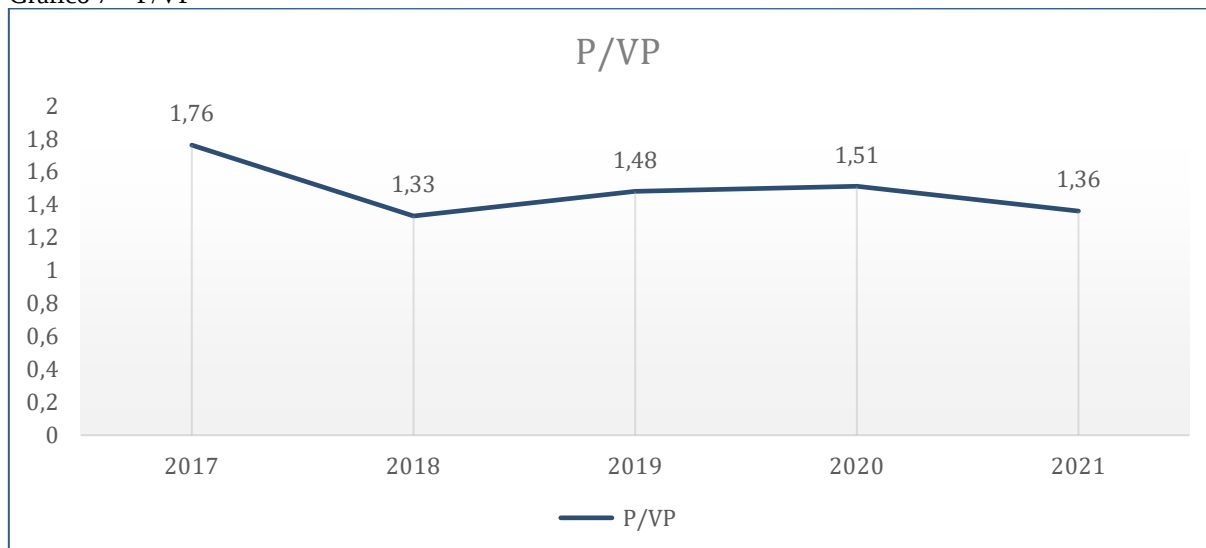


Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021)

No gráfico 6 podemos notar o crescimento considerável do valor patrimonial por ação, sendo reflexo do aumento do patrimônio líquido da empresa e diminuição no número de ações.

Preço/Valor Patrimonial por Ação (P/VP)

Gráfico 7 – P/VP



Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021).

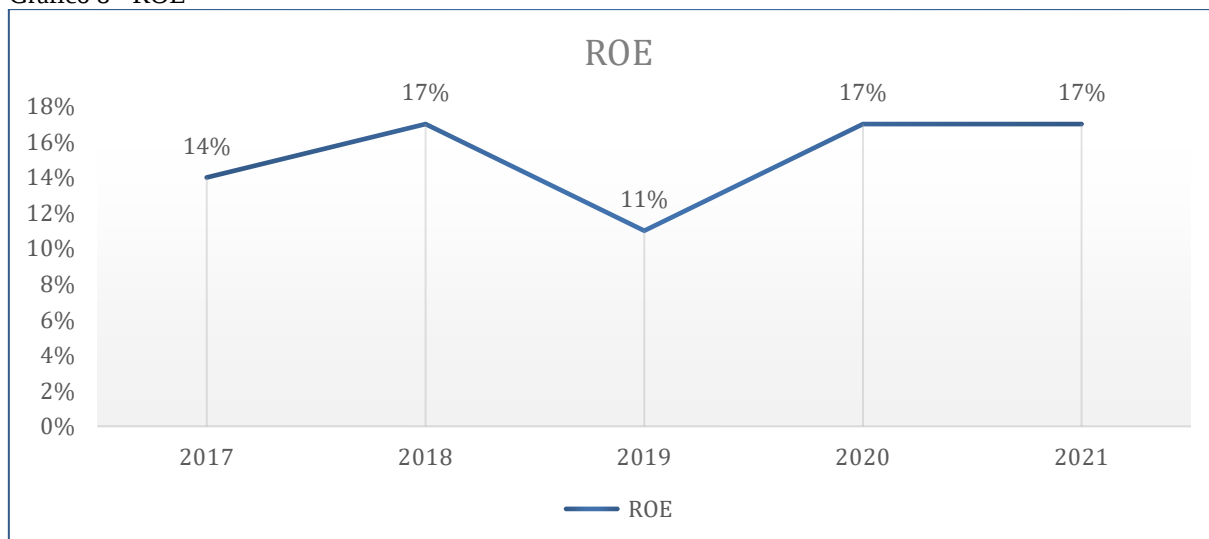
No gráfico 7 podemos notar que durante o período de 2017 a 2020 a empresa mostra-se sobrevalorizada, porém esse índice está em uma leve tendência de baixa. Isso pode ser explicado pelo

fato de o VPA ter aumentado no período muito mais que o preço. No período analisado o VPA aumentou 64,63%, enquanto o preço aumentou cerca de 29,8 %. Como consequência o indicador Preço/VP diminuiu. No entanto, não se pode ignorar o fato que o mercado está sobrevalorizando a empresa durante todo período analisado.

No fim de 2020, o mercado está disposto a pagar pelo seu patrimônio 1,5 vezes o que realmente vale. Em 2021 o mercado ainda está disposto a pagar 1,36 vezes o valor de seu patrimônio.

Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Gráfico 8 - ROE

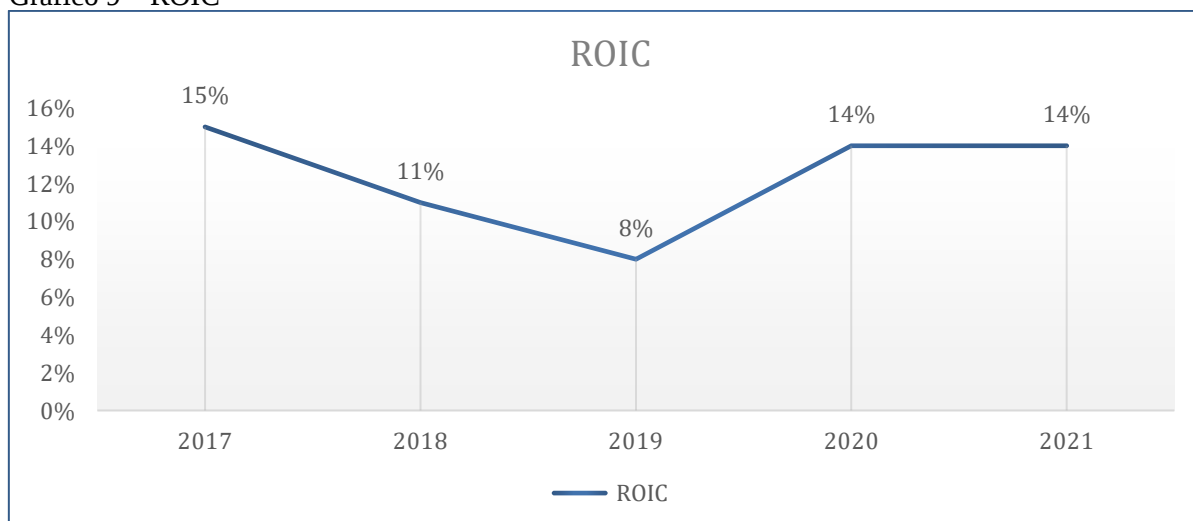


Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021).

Conforme o gráfico 8, entre 2019 e 2020 observa-se uma alta considerável no ROE, significando que a empresa está conseguindo transformar uma parcela maior do seu lucro líquido em patrimônio líquido. Como o lucro líquido aumentou mais que o patrimônio líquido, é natural que o ROE aumente. Pode-se dizer também que a empresa se tornou mais eficiente no período analisado.

Retorno sobre o Capital Investido (ROIC):

Gráfico 9 – ROIC



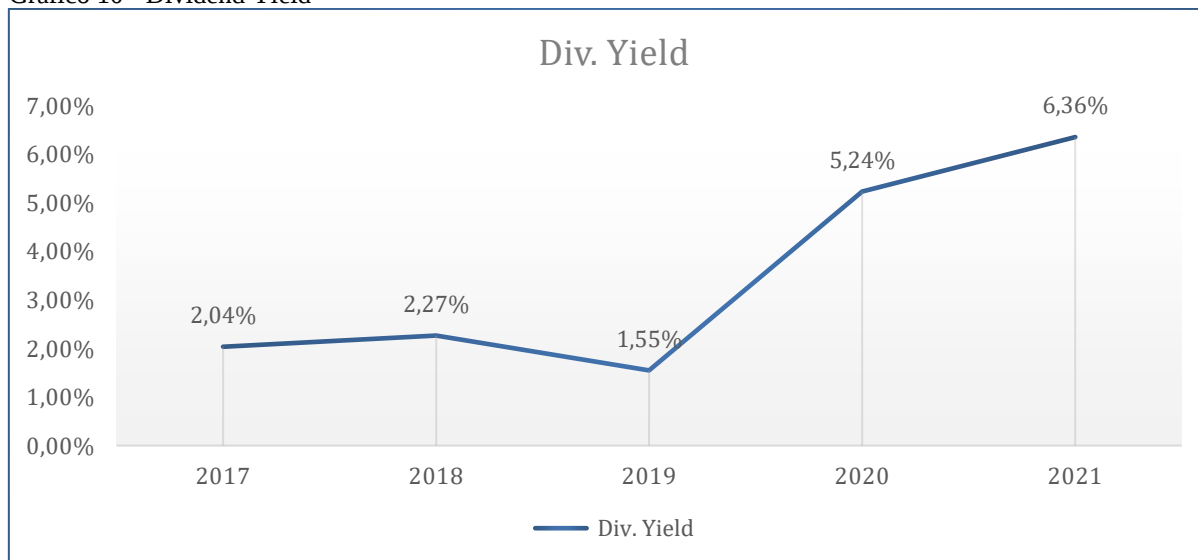
Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021).

O gráfico 9 apresenta uma queda entre os anos de 2017 a 2019, demonstrando um retorno cada vez menor sobre o capital investido, porém a partir de 2019 o ROIC passa a ter uma alta significativa. Esse movimento pode ser explicado pelo aumento considerável do Ebit, que saiu de 298,3 (milhões) em

2019 para 622,2 (milhões) em 2020. Em 2021 para cada 1,00 R\$ de capital investido a empresa consegue 0,14 R\$ de lucro operacional, comprovando a retomada da tendência de alta na eficiência da empresa.

Dividend Yield:

Gráfico 10 - Dividend Yield

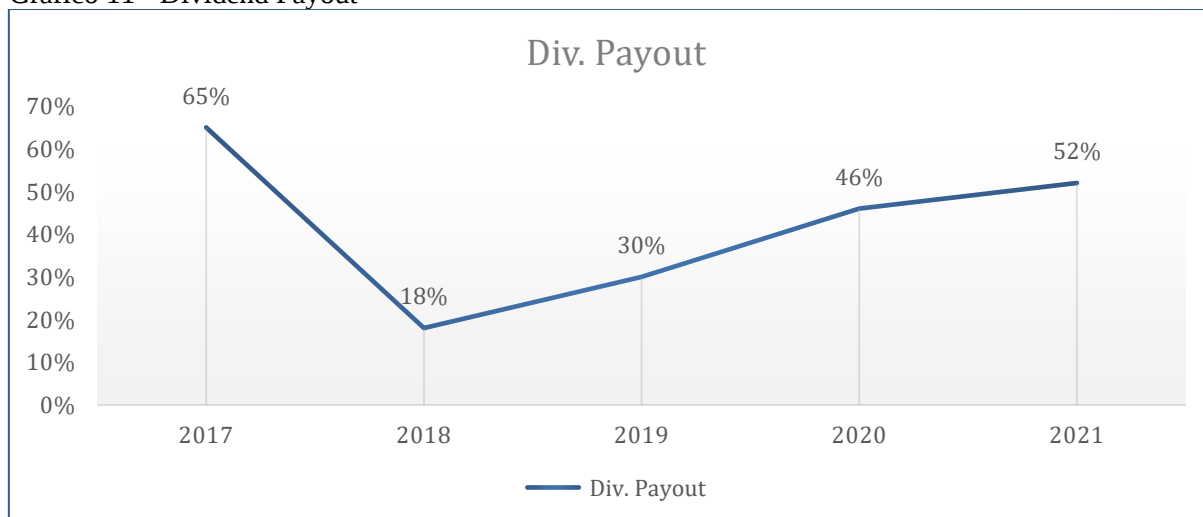


Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021).

O gráfico 10 demonstra estabilidade entre 2017 e 2019 variando menos de 1% nesse período, porém em 2020 o indicador tem uma alta considerável mesmo com o aumento do preço da ação, tal movimento pode ser explicado pelo aumento na distribuição de dividendos, onde em 2020 foi feito a aprovação do pagamento de R\$150 milhões, correspondente ao valor bruto unitário de aprox. R\$0,41 por ação.

Dividend Payout

Gráfico 11 - Dividend Payout



Fonte: Elaboração própria a partir do Site Oceans14 (2021).

Como podemos observar no gráfico 11, no ano de 2017 a empresa distribuiu a maior parte de seu lucro líquido, para os acionistas. A Distribuição de JCP com o total de dividendos complementares distribuídos durante o exercício de 2017 (R\$100,0 milhões) totalizam montante superior ao mínimo definido pelo Estatuto Social da Companhia. Em 2018 a empresa sofreu uma forte queda no índice,

provavelmente isso ocorreu devido ao aumento do lucro líquido da companhia no período. Nos anos subsequentes o índice mantém um crescimento constante, chegando em 2021 a empresa distribuir 52% do lucro líquido.

4.3. Análise de resultados

Foi constatado no dia 22 de outubro de 2021 um preço de R\$ 10,17 para o ativo CAML3. Após ser feito o Valuation via fluxo de caixa descontado, encontrou-se um valor de R\$ 13,31, 30,88% acima de seu preço de mercado, sendo reflexo dos bons indicadores apresentados pela empresa, que mesmo com a pandemia do Covid 19, teve em 2020 o maior lucro líquido dos últimos 5 anos chegando a um aumento de 93,1% em relação ao ano anterior. Fato esse que levou LPA a chegar 1,25, ou seja, a empresa traz um lucro por ação de 25%.

Porém, é importante notar que a empresa faz parte de um dos setores essenciais, que é o de alimentos, o que contribui para que a empresa não seja tão afetada.

Ademais a empresa apresenta uma boa distribuição de dividendos, chegando no final de 2020 a distribuir 46% do seu lucro líquido. Dessa forma passa a ser atrativa para investidores mais conservadores, que mantêm uma carteira de ações com foco em longo prazo.

5.0. CONCLUSÃO

Diante de todo exposto, podemos perceber a importância da análise de Valuation para tomada de decisão do investidor em renda variável. O método de fluxo de caixa descontado busca estimar o valor da companhia com projeção do fluxo de caixa de períodos anteriores, com sua devida taxa de desconto e assim obtendo o que se aproxima do valor justo, visto que uma empresa vale a soma de todos os seus fluxos de caixas futuros, porém que trazidos para o valor presente. Vale ressaltar que esse não é um método exato e depende das premissas escolhidas pelo avaliador, e precisa de ajustes para que o valor faça sentido.

Apesar de investimentos em renda variável poder trazer maiores retornos para o investidor, esse tipo de aporte está atrelado a uma série de riscos. Por esse motivo é de grande importância a utilização de um método eficaz para auxiliar na tomada de decisões e assim o fazer aporte em papéis que sejam considerados baratos, visto a possibilidade de crescimento da empresa ao longo do tempo.

Após fazer todas as projeções e trazer a valor presente nota-se que a empresa Camil Alimentos, com código de negociação CAML3 está subavaliada perante ao valor encontrado no Valuation, tendo margem para elevação do seu preço, que na data da coleta de dados estava sendo negociada a um preço de R\$10,17 por ação. Já na avaliação foi encontrado um valor de R\$13,31.

A análise de fundamentos traz bons resultados, com melhoras consistentes ano após ano, que comprova que a empresa está sendo negociada abaixo do que realmente vale.

Levando em conta tudo que foi demonstrado e o valor justo encontrado no Valuation, fica evidente a eficiência da técnica utilizada, que apesar de não ser exata, traz a o investidor uma visão geral da empresa e de seu crescimento diante das premissas adotadas.

6.0. REFERÊNCIAS

Ações. Bolsa balcão Brasil. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes.htm, acesso em: 25 mar. 2021

APPOLINÁRIO, F. Dicionário de metodologia científica: um guia para a produção do conhecimento científico. São Paulo: Atlas, 2004.

BORSATTO JUNIOR, J. L.; CORREIA, E. F.; TOESCA GIMENES, R. M. **Avaliação de Empresas pelo Método do Fluxo de Caixa Descontado: o Caso de uma Indústria de Ração Animal e Soluções em Homeopatia.** Contabilidade Vista & Revista, [S. l.], v. 26, n. 2, p. 90-113, 2015. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/2507>. Acesso em: 10 abr. 2021.

COSTA, L. G. T. A; COSTA L. R. T. A; ALVIM, M. A, Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas. São Paulo: Atlas 2010.

DAMODARAN, A. Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. 5. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003. 630 p

DAMODARAN, A. Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações. São Paulo: Gen Itc., 2012.

FONSECA, J. J. S. Metodologia da pesquisa científica. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila. GIL, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

FERREIRA, A. H. A. **Uma Análise Fundamentalista da International Meal Company**, Monografia de Final de Curso (Departamento de economia) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, p. 57, 2018. Disponível em: http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Andreas_Hamers_Affonso_Ferreira.pdf Acesso em: 25 fev. 2021.

Índice Bovespa (Ibovespa B3). Bolsa balcão Brasil. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm acesso em: 30 mar. 2021

MACEDO, G. L. et al. **VALUATION: a origem e os métodos de avaliação de empresas, com ênfase no modelo de múltiplos.** v. 7, n. 1, p. 1–18, 2019. disponível em: <http://periodicos.unifacel.com.br/index.php/dialogoscont/article/download/1991/1402>, acesso em: 06 Abr. 2021.

NETO. A. A. **Finanças Corporativas e Valor**, 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

NETO, Alexandre Assaf. **Mercado Financeiro.** 14. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

OLIVEIRA, M. M. **Como fazer pesquisa qualitativa.** Petrópolis: Vozes, 2007.

PADOVANI, I. R. et al. Avaliação de empresa Valuation. **Revista Científica do Unisalesiano**, São Paulo, v. 2, n. 4, p. 157–170, 2011. disponível em: <https://www.yumpu.com/pt/document/view/38851887/avaliacao-de-empresas-valuation-unisalesiano>, acesso em: 10 out. 2021

PÓVOA, A. **Valuation como precificar ações.** 1. ed. [S. l.]: GEN Atlas, [2012]. 480 p.

RI Camil, Relações com investidores Camil Alimentos, Disponível em:
<http://ri.camilalimentos.com.br/> acesso em: 10 out. 2021

REIS, T. **Como fazer Valuation de empresas? Veja 3 relevantes exemplos práticos**. SUNO. disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/como-fazer-valuation-empresas/>, aceso em: 12 abr. 2021.

REIS, T. **Duas abordagens na avaliação de empresas**. SUNO. disponível em:
<https://www.suno.com.br/artigos/duas-abordagens-na-avaliacao-de-empresas/>, aceso em: 12 abr. 2021.

ROSA, M. R; BARED, R. A Importância Da Análise Fundamentalista Para Avaliar O Preço Das Ações De Companhias Listadas Na Bolsa De Valores (B3). **Journal of Chemical Information and Modeling**, [S.I.], v. 53, n. 9, p. 27, 2013. Disponível em:
<https://seer.faccat.br/index.php/contabeis/article/view/749#:~:text=Diante%20dos%20dados%20analisados%2C%20concluiu,o%20seu%20investimento%20em%20a%C3%A7%C3%B5es>. Acesso em: 25 fev. 2021.

TRIVIÑOS, A. N. S. Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.