

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

KENIEL LUCAS PEREIRA DA SILVA

AVALIAÇÃO ECONÔMICA DA EMPRESA PETZ S.A.:
uma análise de mercado e projeções financeiras

UBERLÂNDIA
MAIO DE 2025

KENIEL LUCAS PEREIRA DA SILVA

AVALIAÇÃO ECONÔMICA DA EMPRESA PETZ S.A.:
uma análise de mercado e projeções financeiras

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador: Prof^a. Dra. Lísia de Melo
Queiroz**

UBERLÂNDIA
MAIO DE 2025

KENIEL LUCAS PEREIRA DA SILVA

Avaliação econômica da empresa Petz S.A.: uma análise de mercado e projeções financeiras

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca de Avaliação:

Profa. Dra. Lísia de Melo Queiroz – UFU
Orientadora

Prof. Dr. Blind Review
Membro

Prof. Dr. Blind Review
Membro

Uberlândia (MG), 22 de abril de 2025

RESUMO

A avaliação de empresas é uma atividade complexa, mas essencial no mundo corporativo, pois auxilia nas tomadas de decisões estratégicas e investimentos. Sendo assim, o objetivo deste estudo é analisar o preço das ações da empresa Petz, por meio dos métodos de Valuation, baseado na Avaliação Relativa e no Fluxo de Caixa Descontado (FCD), a fim de verificar quais desses valores se aproximam do valor de mercado da companhia. Para isso, foram utilizados dados dos valores das ações do Economatica® para posterior aplicação das técnicas de Fluxo de Caixa Descontado e Avaliação Relativa nos preços das ações, com base no valor de cotação de 30/12/2024, no valor de R\$ 4,07. Os resultados obtidos revelam que o método FCD apresentou maior proximidade com o valor de mercado da Petz, no valor de R\$ 3,36, que indica um valor 17,44% inferior ao preço negociado da ação, enquanto que, por meio da Avaliação Relativa, o valor obtido foi de R\$ 6,15, que representa 33,82% superior ao preço de mercado da ação. A partir dos resultados encontrados, conclui-se que o FCD refletiu melhor a geração de valor da Petz, embora com projeções conservadoras e, a Avaliação Relativa apresentou resultados mais divergentes com o preço da ação, indicando que métodos mais robustos, e que não levam em consideração a comparação com empresas do mesmo setor, apresentam resultados mais próximos do real.

Palavras-chave: Valuation. Fluxo de Caixa Descontado. Avaliação Relativa. Valor Justo.

ABSTRACT

Business valuation is a complex yet essential activity in the corporate environment, supporting strategic decision-making and investment planning. This study aims to analyze the share price of Petz using the Valuation approach, specifically through the Relative Valuation method and the Discounted Cash Flow (DCF) model, to determine which estimate is closer to the company's market value. Stock price data from Economatica® were used to apply both valuation techniques, based on the market quotation of December 30, 2024, which was R\$ 4.07. The results indicate that the DCF method yielded a value of R\$ 3.36, approximately 17.44% below the market price, suggesting a closer approximation to the intrinsic value of the company. In contrast, the Relative Valuation method produced a value of R\$ 6.15, about 33.82% above the market price. These findings suggest that the DCF model better reflected Petz's value creation, despite relying on conservative projections, whereas the Relative Valuation approach showed more divergent results, indicating that intrinsic valuation methods not based on peer comparisons may offer more accurate assessments of a company's true value.

Keywords: Valuation. Discounted Cash Flow. Relative Valuation. Fair Value.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	2
2. REFERENCIAL TEORICO	3
2.1. <i>Valuation</i>	3
2.2. Avaliação Relativa	3
2.3. Fluxo de Caixa Descontado	4
3. METODOLOGIA	8
3.1. Classificação da Pesquisa	8
3.2. Procedimentos adotados	8
4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	11
4.1. Método de Avaliação Relativa.....	11
4.2. Método Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	11
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	16
REFERÊNCIAS	17

1. INTRODUÇÃO

A análise e avaliação econômica de uma empresa representa uma das atividades mais complexas no campo das finanças, devido à diversidade de metodologias e variáveis que influenciam a construção de modelos de avaliação. Apesar dessa complexidade, a prática de avaliar empresas é uma ferramenta essencial no cenário corporativo, desempenhando um papel na orientação de decisões estratégicas e no setor de investimentos. Sendo assim, determinar o valor de uma empresa pode ser relevante, tanto para a escolha de uma carteira de investimentos quanto para definir o preço adequado em processos de aquisição, fusão, cisão e, principalmente, para o planejamento e gestão empresarial (Costa; Costa; Alvim, 2011).

De acordo com Daronco (2023), o *Valuation* é uma ferramenta essencial para determinar o valor de uma empresa, e há diversos caminhos metodológicos para alcançá-lo, cada um com um grau diferente de subjetividade. Entre as abordagens mais comuns estão o Fluxo de Caixa Descontado (FCD), os Múltiplos de Mercado e a do Valor Patrimonial, além de outros métodos e técnicas que se utilizam de variáveis que podem ser aplicadas na avaliação de empresas.

A Petz foi fundada no ano de 2002 e, no ano de 2020 a empresa realizou a sua oferta inicial de ações (IPO) se consolidando como líder brasileira no mercado de produtos voltados aos animais de estimação, tendo como principal atividade a venda de produtos, tais como: rações, petiscos, medicamentos, acessórios, brinquedos e roupas. O trabalho busca explorar as dinâmicas de valorização em um setor promissor, com potencial de crescimento sustentado, principalmente diante de fatores como a expansão da classe média e a crescente conscientização sobre o bem-estar animal, o qual a Petz está inserida.

Nesse contexto, o presente trabalho visa responder o seguinte problema de pesquisa: Há uma conexão entre o preço da ação negociada pela PETZ3 e os resultados obtidos por meio dos métodos de Fluxo de Caixa Descontado e Avaliação Relativa?

A finalidade principal deste estudo é analisar o preço das ações da empresa Petz, por meio dos métodos de Valuation, baseado na Avaliação Relativa e no Fluxo de Caixa Descontado (FCD), a fim de verificar quais desses valores se aproximam do valor de mercado da companhia.

Os objetivos específicos se concentram na: (i) coleta de dados e aplicação do método *Valuation*, baseado na Avaliação Relativa para calcular o valor das ações de mercado da empresa Petz; (i) coleta de dados e aplicação do método *Valuation*, baseado no Fluxo de Caixa

Descontado (FCD) para calcular o valor das ações de mercado da empresa Petz; (iii) verificar influência de fatores macroeconômicos e das percepções do mercado, sobre os preços das ações da empresa Petz, por meio de notícias e relatórios especializados.

Dessa forma, o estudo busca contribuir para análises futuras de *Valuation*, mostrando como a escolha das premissas podem influenciar a determinação do valor da empresa. Dessa maneira, promove-se um maior aprofundamento e compreensão dos elementos que impactam a avaliação econômica, por meio da aplicação dos métodos de Fluxo de Caixa Descontado e Avaliação Relativa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. *Valuation*

Segundo Damodaran (2002), o valor de uma empresa é determinado pelo valor presente dos fluxos de caixa futuros que o negócio será capaz de gerar ao longo de sua vida. Essa avaliação não se limita a definir um preço de venda, mas serve como um parâmetro fundamental para negociações e operações corporativas (Cornell, 1993).

A aplicação do *Valuation* se justifica pela sua capacidade de fornecer uma base sólida para decisões estratégicas, como fusões, aquisições, cisões, incorporações, privatizações e até mesmo a dissolução de sociedades (Martins, 2001). Além disso, a avaliação empresarial pode ser utilizada para alcançar objetivos como a criação de sinergias, redução de impostos, melhoria da economia de escala, ampliação da competitividade e expansão da participação no mercado, como destacam Santos, Schmidt e Fernandes (2006). Para Assaf Neto (2017), a precificação de uma empresa é influenciada por pressupostos presentes em todos os modelos de avaliação, bem como pela subjetividade e pelas expectativas do analista.

Conforme Assaf Neto (2017), a sustentabilidade de uma empresa a longo prazo depende diretamente de sua capacidade de gerar valor para seus proprietários, além disso, a medida de valor ajuda a estabelecer objetivos de gestão que reduzem conflitos entre os agentes envolvidos. Ferreira e Tiveron (2016) apontam que o foco principal dos executivos deve ser a geração de valor para os acionistas, reforçando a relevância do *Valuation* nesse processo.

No entanto, a avaliação de uma empresa é uma tarefa complexa, pois não existe uma fórmula única ou inquestionável para determinar seu valor. A eficiência dos métodos de avaliação depende das variáveis analisadas, havendo modelos que melhor se adaptam a certas empresas em detrimento de outras. O valor está intrinsecamente ligado à capacidade da empresa de gerar resultados futuros e, desempenhos passados não garantem sucesso no longo prazo (Assaf Neto, 2017). Muller e Teló (2003) também ressaltam a dificuldade de avaliar uma empresa devido à falta de um método ou roteiro uniforme, o que exige coerência nos critérios subjetivos e rigor na aplicação dos conceitos.

2.2. *Avaliação Relativa*

A Avaliação Relativa, também conhecida como avaliação por múltiplos, é um método amplamente utilizado para determinar o valor de uma empresa com base na comparação com outras empresas consideradas similares em termos de setor, porte, riscos e retornos (Assaf Neto, 2017). Esse modelo consiste em calcular índices médios para um grupo de empresas comparáveis e utilizar esses índices como base para estimar o valor da empresa em questão (Costa; Costa; Alvim, 2011).

O objetivo da Avaliação Relativa é determinar o valor corrente dos ativos por meio da comparação com empresas pares ou do mesmo mercado, padronizando a análise por meio de variáveis comuns, tais como: vendas, lucro líquido e Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA, do inglês *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*), além do Patrimônio Líquido (Damodaran, 2007). O EBITDA, dentre os métodos de avaliação por múltiplos, é um dos mais utilizados pois, desconsidera despesas operacionais sem impacto no caixa, como depreciação, além de não incluir tributos sobre o lucro e despesas financeiras decorrentes do endividamento da empresa (Assaf Neto, 2017). Esse indicador tem se mostrado eficaz em transações realizadas por fundos de investimento, conforme destacado por Kaplan e Ruback (1995).

Apesar da praticidade de sua aplicação, existe a dificuldade de se encontrar empresas verdadeiramente comparáveis no setor em que atuam, sendo que, as empresas podem diferir significativamente em termos de risco, tamanho, perfil de clientes, tecnologia e potencial de ganho futuro (Assaf Neto; Lima, 2011), fazendo com que elas não sejam verdadeiramente comparáveis. Além disso, o método pode não considerar as especificidades da empresa avaliada, o que pode levar a uma subavaliação ou superavaliação do seu valor (Costa; Costa; Alvim, 2011). Para minimizar esses problemas, é essencial que a comparação seja feita com investimentos que apresentem riscos semelhantes, e não com ativos livres de risco, como títulos públicos ou depósitos a prazo (Assaf Neto, 2017).

A importância da Avaliação Relativa reside em sua capacidade de fornecer uma visão rápida e comparativa do valor de uma empresa, auxiliando na tomada de decisões estratégicas, como fusões, aquisições e investimentos. Muller e Teló (2003) destacam que a aplicação desse método exige cuidado, pois ele depende da divisão do valor da empresa por indicadores contábeis, como o EBITDA, que reflete a geração operacional de caixa (Assaf Neto, 2017).

2.3. Fluxo de Caixa Descontado

O Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é reconhecido como o método mais abrangente entre as ferramentas de precificação de ativos. No entanto, críticos argumentam que devido ao grande número de premissas necessárias para estimar o "valor justo" de uma empresa, o resultado acaba sendo excessivamente subjetivo (Póvoa, 2021). Ainda de acordo com o autor, não há um número preciso para o valor justo, além disso, é incorreto afirmar que métodos mais simples, como os múltiplos comparativos, quando aplicados corretamente, não considerem implicitamente as mesmas variáveis presentes no Fluxo de Caixa Descontado.

Por outro lado, o *Valuation* baseado em fluxo de caixa se concentra na projeção e desconto dos fluxos de caixa futuros gerados pelo ativo ou empresa. O método mais comum é o FCD, que envolve a estimativa dos fluxos de caixa futuros e a aplicação de uma taxa de desconto apropriada para calcular o valor presente desses fluxos. Essa abordagem é mais apropriada para empresas em estágios iniciais ou projetos com perspectivas incertas, uma vez que se concentra nas projeções futuras (Almeida; Silva; Ribeiro, 2010). Essa metodologia é a mais utilizada para avaliação de empresas devido ao seu rigor técnico e conceitual.

Uma das premissas do FDC é que se baseia nos fluxos de caixa futuros esperados da empresa, sendo descontados os valores que refletem no risco do empreendimento. Para a verificação dos fluxos de caixa futuros, são necessários conhecer os valores do Fluxo de Caixa Operacional e Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) (Assaf Neto, 2017). Esse custo refere-se ao valor atual, após o imposto de renda, associado à captação de recursos de longo prazo por meio de empréstimos, como explicado por Gitman (2010).

Para o cálculo do WACC, também é necessário levar em consideração o custo de capital de terceiros, que corresponde ao custo de oportunidade de mercado dos recursos obtidos de terceiros, conhecidos como dívidas onerosas, utilizados para financiar os investimentos da empresa. Esses recursos incluem empréstimos e financiamentos em moeda nacional e estrangeira, sendo que, em países emergentes, o custo é acrescido pelo risco-país, que reflete a probabilidade de inadimplência da economia (Assaf Neto, 2017).

A determinação do custo do capital de terceiros envolve a consideração de taxas de referência, como a Taxa Livre de Risco (*Risk Free*) que, geralmente, é baseada nos títulos públicos de longo prazo dos Estados Unidos (*T-bonds*). Além disso, o *Spread* do risco da empresa e o risco-país podem ser obtidos por meio das classificações de risco emitidas por agências especializadas, como Moody's, Standard & Poor's (S&P) e Fitch (Cantor; Packer,

1994). Essas agências atribuem notas de crédito aos emissores com base em critérios e metodologias que avaliam a capacidade da empresa de honrar seus compromissos financeiros.

A importância do custo do capital de terceiros reside em seu impacto direto na estrutura de capital da empresa e na avaliação de sua viabilidade financeira. Ele influencia decisões estratégicas, como a escolha entre financiamento próprio e de terceiros, e afeta o cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), que é essencial para avaliações de investimentos e projetos. Em países emergentes, onde o risco-país pode elevar significativamente o custo da dívida, a análise cuidadosa desse componente torna-se ainda mais crítica para garantir a sustentabilidade financeira da empresa. Portanto, compreender e calcular adequadamente o custo do capital de terceiros é fundamental para uma gestão financeira eficiente e para a maximização do valor da empresa.

Por fim, após realizados os cálculos para a determinação dos valores de FDC, é importante conhecer a perpetuidade da empresa, que significa a projeção dos fluxos de caixa para além do período determinado, considerando uma taxa de crescimento constante (Damodaran, 2009). Assim, após conhecer as variáveis, é possível verificar a aplicabilidade do método para as ações da empresa Petz e comparar ao valor de referência, de 31 de dezembro de 2024.

2.4. Estudos Correlatos

No Quadro 1, abaixo, é apresentada uma síntese dos estudos relacionados ao tema de *Valuation* e aos métodos de avaliação de empresas, referente à autoria, objetivos, metodologias adotadas e conclusões obtidas em cada pesquisa.

Quadro 1 – Síntese dos trabalhos que utilizaram os métodos de *Valuation* para fins de comparação e aplicabilidade

Autoria	Objetivo	Metodologia	Conclusão
Prado (2018)	Avaliar o valor do justo da ação da Localiza S.A. utilizando dois métodos de precificação de ativos: avaliação por Fluxo de Caixa Descontado e Avaliação Relativa (por múltiplos).	Foi realizada uma pesquisa exploratória com o levantamento de informações através da análise qualitativa.	O preço de mercado da ação da Localiza estava descontado em relação às projeções, indicando um potencial de valorização de 14,4%

Gomes (2020)	Realizar a avaliação por Fluxo de Caixa Descontado da empresa Telefônica (Vivo)	O artigo é um estudo de caso teórico-empírico que parte de uma análise exploratória.	O preço teórico encontrado foi 31,7% menor que o valor de mercado da ação, o que pode indicar uma possível supervalorização do mercado ou algum erro de estimativa na utilização do modelo
Gomes (2022)	Estimar um valor justo para as ações da empresa AMBEV a partir do método de Fluxo de Caixa Descontado	O trabalho é um estudo de caso de natureza quantitativa, pois utiliza dados financeiros divulgados pela empresa AMBEV, aplicados às fórmulas para obtenção dos resultados	O estudo concluiu que o preço de mercado da ação encontrase cerca de 17% desvalorizado, a partir das premissas utilizadas.

Fonte: Elaboração do Autor (2025)

3. METODOLOGIA

3.1. Classificação da Pesquisa

A pesquisa desenvolvida neste trabalho pode ser classificada como de natureza aplicada, uma vez que, seu principal objetivo é gerar conhecimentos que possam ser utilizados de forma prática para a solução de problemas específicos (Silva; Menezes, 2005). Os referidos autores também alegam que a tipologia de pesquisa busca traduzir dados numéricos em informações úteis para a tomada de decisão, caracterizando-se por uma abordagem quantitativa. Dessa forma, o estudo se enquadra em uma perspectiva que prioriza a aplicação prática do conhecimento, alinhando-se às necessidades de resolver questões concretas por meio de métodos que permitem a mensuração e análise de resultados.

No que diz respeito aos métodos técnicos de coleta e análise de dados, a pesquisa configura-se como um estudo de caso, já que este tem como objetivo explorar uma realidade específica da empresa Petz S.A., visando a compreensão completa e a transformação das informações coletadas em conteúdo científico (Coimbra; Martins, 2013).

3.2. Procedimentos adotados

Para a realização deste presente estudo de caso foi selecionada a empresa Petz S.A, uma vez que essa empresa é listada no Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e seus relatórios contábeis são de fácil acesso ao público. Além disso, outro fator que contribuiu para a seleção dessa empresa foi que ela apresentou um rápido crescimento e ascensão em um nicho de mercado pouco explorado, não havendo nenhum concorrente direto na bolsa de valores.

Os dados utilizados para os cálculos do fluxo de caixa livre foram extraídos do site Economatica®, do período de 2022 a 2024, e serviram de referência para os cálculos projetados para os anos de 2025 a 2029 (Económica, 2024a; 2024b; 2024c; 2024d). Além desses dados, também foram analisadas informações contábeis, relatórios econômicos e relatório de gestão em sites como o da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Brasil, Bolsa, Balcão (B3), Banco Central do Brasil (BACEN) para melhor análise e compreensão dos fatos (Banco Central do Brasil, 2025). Para realização e apuração do WACC, foram obtidos dados das variáveis do custo do capital próprio e de terceiros nas planilhas disponíveis no site do professor Aswath

Damodaran, no site do Instituto Assaf Neto, e também nos sites Bloomberg e Moody's (Bloomberg, 2025a; 2025b; Damodaran, 2025a; 2025b).

A título de comparação, foi utilizado o preço da ação em 30 de dezembro de 2024, que estava valendo R\$ 4,07 cada uma, para comparar com as duas metodologias de valuation utilizadas neste estudo. Os cálculos das metodologias foram realizados no Microsoft Excel.

Para a determinação dos valores de mercado das ações por meio do Fluxo de Caixa Descontado, baseou-se no princípio de que o valor dos ativos é determinado pela soma dos valores presentes dos benefícios econômicos futuros, descontados a uma taxa que reflete o custo de oportunidade do capital dos proprietários (Assaf Neto, 2017). Matematicamente, o FDC é calculado conforme a equação a seguir:

$$\text{Valor} = \frac{\text{FCO}}{(1 + K)} + \frac{\text{FCO2}}{(1 + K)^2} + \frac{\text{FCO3}}{(1 + K)^3} + \dots + \frac{\text{FCO}}{(1 + K)^n}$$

Onde:

Valor: Valor econômico (presente) do investimento;

FCO: Fluxo de Caixa Operacional;

K: Taxa de desconto, representa o custo médio ponderado de capital (WACC).

Sendo que, para a obtenção do Fluxo de caixa operacional (FCO) deve ser adotada a estrutura no Quadro 2, conforme Assaf Neto (2017).

Quadro 2 - Estrutura do Fluxo de Caixa Operacional (FCO)

EBITDA – Lucro Antes dos Juros, Impostos e Depreciação
(-) Despesas de Depreciação e Amortização
= EBIT – Lucro Antes dos Juros e Impostos
(-) IR (34%)
= NOPAT – Lucro Operacional Líquido do IR
(+) Despesas de Depreciação e Amortização
= FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL (FCO)
(-) CAPEX
(-) Investimento em Giro
= FLUXO DISPONÍVEL DA EMPRESA - FCDE (FLUXO DE CAIXA DESALAVANCADO)

Fonte: Assaf Neto (2017)

Para isso, é necessário calcular o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), do inglês *Weighted Average Cost of Capital*. De acordo com o Assaf Neto (2012), o cálculo do WACC pode ser determinado pela seguinte equação:

$$\text{WACC} = (K_e * WPL) + (K_i * WP)$$

Onde:

WACC: Custo Médio Ponderado de Capital;

Ke: Custo do capital próprio;

WPL: Indica à parcela de capital próprio $[PL/(P+PL)]$;

Ki: Custo do capital de terceiros;

WP: Representa a parcela de capital de terceiros $[P/(P+PL)]$.

O custo do capital próprio (Ke) é obtido por meio da fórmula CAPM (Assaf Neto, 2012):

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + (\alpha BR)$$

Onde:

Rf: Taxa de juros livre de risco;

β : Beta;

Rm: Risco de mercado;

αBR : Risco país.

Para o cálculo do custo de capital de terceiros (Ki), Assaf Neto (2012) considera a seguinte equação:

$$K_i = (\text{Risk Free} + \text{Spread da Empresa} + \text{Risco País}) * (1 - IR)$$

Por fim, de acordo com Assaf Neto (2017), para se calcular a perpetuidade da empresa é utilizada a seguinte equação:

$$PV = \frac{FCF}{(K - g)}$$

Onde:

PV: é o Valor Presente da perpetuidade;

FCF: é o Fluxo de Caixa Disponível;

K: é a taxa de desconto (WACC); e

g: é a taxa de crescimento constante anual dos fluxos de caixa.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1. Método de Avaliação Relativa

Para a aplicação do *Valuation*, por meio do método de Avaliação Relativa, foi empregado o múltiplo EV/EBITDA de 4,30 obtido no site Economatica®. Esse múltiplo é determinado pela divisão do valor de mercado da empresa pelo EBITDA. As demais informações da Tabela 1, abaixo, também foram extraídas no site da Economatica.

Tabela 1 - Avaliação Relativa com base nos múltiplos de EBITDA

EBITDA (em R\$ mil)	587.928
(x) Múltiplo EV/EBITDA Economatica	4,30
(=) <i>Enterprise Value</i> (em R\$ mil)	2.528.090
(-) Dívida Bruta (em R\$ mil)	317.753
(+) Caixas e Equivalentes (em R\$ mil)	634.095
(=) <i>Equity Value</i> (em R\$ mil)	2.844.432
(/) Número de Ações (em milhares)	462.524
(=) <i>Equity Value</i> por ação (em R\$)	6,15
Intervalo Máximo (+5%) (em R\$)	6,46
Intervalo Mínimo (-5%) (em R\$)	5,84

Fonte: Elaborado pelo Autor (2025)

A Petz está, portanto, avaliada em R\$ 6,15 por ação por meio da Avaliação Relativa do múltiplo EV/EBITDA, que é uma estimativa do preço de mercado da ação com base na relação entre o valor da empresa e o seu desempenho financeiro medido pelo EBITDA. Tal valor está 33,82% acima do valor da ação cotada em 30/12/2024 de R\$ 4,07. Desse modo, segundo os cálculos apresentados pela ótica da Avaliação Relativa, a ação da PETZ3 está descontada, ou seja, o seu preço de mercado está abaixo do que seria considerado seu valor comparado com empresas similares. Em outras palavras, o mercado pode estar subestimando a empresa por diversos motivos, dentre os quais pode ser citado a instabilidade política/econômica do país, forte tendência na elevação da taxa básica de juros (Selic), perda do poder de compra do consumidor através da inflação e a depreciação cambial, ou seja, desvalorização do real frente ao dólar.

4.2. Método Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

Para a realização do *Valuation* pelo método FCD, primeiramente, foi necessário dimensionar o valor de algumas variáveis que o compõe. Diante disso, foi calculado o Custo de Capital Próprio (K_e) e o Custo de Capital de Terceiros (K_i), em seguida, foi calculado o WACC que, posteriormente, foi utilizado como taxa de desconto. O Custo de Capital Próprio foi determinado utilizando a fórmula do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) para mercados emergentes, conforme apresentado na Tabela 2 abaixo.

Tabela 2 – Custo de Capital Próprio (K_e)

Custo de Capital Próprio (K_e)	Cálculo	Fonte
Taxa de juros livre de risco (R_f)	4,24%	T-Bonds 5 anos
Beta (β)	1,22	Alavancado - Retail (Special Lines) - Damodaran
Risco de Mercado (R_m)	29,62%	S&P500 - Bloomberg
Risco país (α_{BR})	2,29%	Rating do Brasil - Instituto Assaf Neto
K_e	37,49%	$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + \alpha_{BR}$

Fonte: Elaborado pelo Autor (2025)

O custo de capital de terceiros foi calculado utilizando a fórmula adaptada para mercados emergentes, considerando o Passivo Oneroso, conforme detalhado na Tabela 3.

Tabela 3 - Custo de Capital de Terceiros (K_i)

Custo do Capital de Terceiros (K_i)	Cálculo	Fonte
Taxa de juros livre de Risco (R_f)	4,24%	T-Bonds 5 anos - Bloomberg
Risco de Inadimplência (SDE)	0,70%	Rating da Empresa - AA - Moody's
Risco país (α_{BR})	2,29%	Rating do Brasil - Instituto Assaf Neto
Custo do Capital de Terceiros antes dos impostos	7,23%	$K_i = R_f + SDE + \alpha_{BR}$
(1 - Alíquota marcial do IR/CS)	0,66%	Alíquota Marginal de IR e CS = 34%
K_i após impostos	4,77%	

Fonte: Elaborado pelo Autor (2025)

Uma vez definidas as premissas, bem como os resultados para as taxas do custo de capital próprio e custo de capital de terceiros, tem-se, portanto, o cálculo do WACC que posteriormente será utilizado como taxa de desconto, conforme observa-se na Tabela 4.

Tabela 4 – Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)	Cálculo
K_e	37,49%
PL/P+PL	12,30%
K_i	4,77%
P/P+PL	87,70%
WACC	8,80%

Fonte: Elaborado pelo Autor (2025)

Após determinar o WACC, foi calculado o Fluxo de Caixa Livre referente ao período de 2022 a 2024, sendo que, para o ano de 2024 foi projetado os dados contábeis do quarto trimestre em virtude de não haver divulgado as informações contábeis relativas a esse período pela companhia. Dessa maneira, foi levado em consideração as informações fornecidas do primeiro ao terceiro trimestre de 2024, e calculada a regra de três para projeção do quarto trimestre desse mesmo ano. O resultado desse cálculo será utilizado como base para a projeção do Fluxo de Caixa Descontado, conforme pode ser observado na Tabela 5, a seguir:

Tabela 5 - Fluxo de Caixa Livre da empresa Petz entre os anos de 2022 e 2024

FCL (em R\$ mil)	2022	2023	*2024
Receitas Líquidas	2.834.533	3.173.241	3.258.539
(-) Custos	-1.483.961	-1.691.453	-1.735.808
(-) Desp. Rec. Op.	-1.214.902	-1.353.701	-1.418.463
EBIT	135.670	128.087	104.268
(-) IR/CS (34%)	-46.128	-43.550	-35.451
=NOPAT	89.542	84.537	68.817
+Dep. Amort.	267.977	322.899	340.848
FCO	357.519	407.436	409.665
(-) CAPEX	-411.667	-246.322	-260.488
(-) NIG	33.303	15.305	3.854
=FCL da Empresa	-20.845	176.419	153.031

Fonte: Elaborado pelo Autor (2025)

Conforme observado na Tabela 5, para a apuração do Fluxo de Caixa Livre (FCL) foi observado dados do período de 3 anos, entre 2022 e 2024, foi adotado esse período em virtude de o IPO ter ocorrido em setembro de 2020, sendo que, para se calcular o FCL de 2021 precisaria da divulgação das informações referente a todo período de 2020. Também é importante destacar que, ao se adotar o período de 2022 em diante, são minimizados os efeitos da pandemia da COVID-19. Sua mensuração se deu mediante consulta das demonstrações contábeis da Petz no site da Economatica®.

Foi aplicada a alíquota marginal de Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CS) de 34%, o CAPEX foi extraído dos indicadores financeiros, disponíveis no site Economatica®, o NIG (Necessidade de Investimento em Giro) foi obtido através do cálculo da variação da receita multiplicado pelo percentual médio de 4,52%, percentual referente ao giro operacional. O percentual de giro operacional, por sua vez, foi obtido através da diferença entre a subtração do Ativo Circulante Operacional e do Passivo Circulante Operacional, e o resultado foi dividido pela Receita Líquida Operacional. Esse método foi aplicado ano a ano de 2022 a 2024 e, por fim, pode ser obtido o percentual médio.

Ao analisar o histórico de informações contábeis da empresa, foi possível realizar a projeção do Fluxo de Caixa Livre (para este trabalho foi definido um período de 5 anos) de 2025 até 2029. Dado esse período, também foi calculado a perpetuidade da empresa. Foi adotada como taxa de crescimento anual o Produto Interno Bruto (PIB), de acordo o relatório Focus, a projeção média para os próximos anos foi de 2% a.a. (Banco Central do Brasil, 2025). Sendo assim, foi aplicada essa taxa para os anos de 2025 a 2029. A seguir, é apresentada a Tabela 6, contendo a projeção do fluxo de caixa da empresa Petz.

Tabela 6 - Projeção e Fluxo de Caixa Livre da empresa Petz

FCL (em R\$ mil)	2025	2026	2027	2028	2029	Perpetuidade
EBIT	125.128	127.631	130.184	132.787	135.443	
(-) IR/CS (34%)	-42.544	-43.395	-44.262	-45.148	-46.051	
=NOPAT	82.585	84.237	85.921	87.640	89.392	
Reinvestimento	8.258	8.424	8.592	8.764	8.939	
=FCL da Empresa	90.843	92.660	94.513	96.404	98.332	1.446.549
Período de Descapitalização	1	2	3	4	5	5
=PV FCL	83.497	78.281	73.390	68.804	64.505	948.932

Fonte: Elaborado pelo Autor (2025)

Na Tabela 7, pode ser observado o Valor Presente (VP) do Fluxo de Caixa Livre do período entre 2025 e 2029, mais a perpetuidade já descontada pelo WACC. Ainda, é possível identificar o preço da ação dentro de uma margem percentual de erro de 5%.

Tabela 7 – Fluxo de Caixa Descontado da empresa Petz

Variáveis	Valores
VP do Período Explícito (em R\$ mil)	368.477
VP da Perpetuidade (em R\$ mil)	948.932
Vr da Empresa (<i>Enterprise Value</i>) (em R\$ mil)	1.317.409
(-) Dívida Bruta (em R\$ mil)	-238.315
(+) Caixas e Equivalentes (em R\$ mil)	475.571
=Vr. PL (<i>Equity Value</i>) (em R\$ mil)	1.554.665
Número de ações (em milhares)	462.524
(=) Valor da ação (em R\$)	3,36
Intervalo Máximo (+5%) (em R\$)	3,53
Intervalo Mínimo (-5%) (em R\$)	3,19

Fonte: Elaborado pelo Autor (2025)

O valor calculado por meio do FCD indicou um preço teórico para a ação de R\$ 3,36, o que representa um valor 17,44% menor diante do preço divulgado de R\$ 4,07 no último pregão de 2024. Essa diferença de R\$ 0,71 demonstra que o método do FCD conseguiu se aproximar do preço de mercado, mesmo considerando a volatilidade histórica da ação. Um fator que merece destaque é a possível fusão entre a Petz e Cobasi, que pode trazer sinergias e impactar positivamente os resultados futuros da empresa. De acordo com a Equipe InfoMoney (2024),

no dia do anúncio de interesse entre a fusão das empresas o preço do papel negociado chegou a valorizar mais de 40% chegando a atingir R\$ 7,10 no preço da ação naquele mesmo dia. O site aponta que juntas as empresas podem somar um faturamento superior a R\$ 6,9 bilhões. Dessa forma o mercado vê de maneira positiva a união entre as duas empresas (Equipe, 2024). No entanto, esse cenário pode não ter sido totalmente incorporado nas premissas utilizadas na metodologia, uma vez que se baseou principalmente em dados históricos.

Dentre os dois métodos utilizados, o FCD demonstrou maior precisão ao se aproximar do preço da ação negociada em 30/12/2024, que foi de R\$ 4,07. Esse resultado sugere que o método também se aproximou do valor de mercado das ações no mesmo período, embora, com uma margem de diferença. Os resultados obtidos pela Avaliação Relativa reforçam a eficácia desse método em capturar as expectativas do mercado, haja vista que o valor identificado foi de R\$ 6,15. Por outro lado, a consistência do FCD em refletir o valor justo da empresa destaca sua relevância como método de avaliação. Ambos os métodos, quando combinados, podem oferecer uma visão mais completa e equilibrada para a tomada de decisões de investimento.

Ao comparar os resultados do presente trabalho com os estudos correlatos descritos no capítulo 2, nota-se que o Fluxo de Caixa Descontado apresentou resultados mais robustos e consistentes, em virtude da quantidade de variáveis e premissas. Por esse motivo, esse método tem sido amplamente difundido entre os trabalhos acadêmicos e entre investidores. Dos três estudos citados no Cap. 2, apenas o estudo de caso da empresa Vivo, Gomes (2020), aponta um resultado similar ao resultado obtido no presente trabalho, ou seja, que de acordo com o método FCD o preço teórico encontrado da ação está abaixo do preço de mercado.

É importante destacar que esta pesquisa não tem a intenção de servir como recomendação de investimento, mas sim de demonstrar as aplicações e os resultados obtidos por meio das metodologias de Fluxo de Caixa Descontado e Avaliação Relativa.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo principal analisar o preço das ações da empresa Petz, por meio dos métodos de Valuation, baseado na Avaliação Relativa e Fluxo de Caixa Descontado (FCD), a fim de verificar quais desses valores se aproximam do valor de mercado da companhia. A pergunta central que orientou a pesquisa foi: Há uma conexão entre o preço da ação da PETZ3 e os valores obtidos por meio dos métodos de Fluxo de Caixa Descontado e Avaliação Relativa?

A abordagem empregada neste trabalho permitiu não apenas comparar a eficácia dos métodos, mas também compreender como as premissas adotadas influenciam os resultados da avaliação, contribuindo para uma análise mais robusta e confiável. Além disso, o estudo abre espaço para futuras pesquisas que possam incorporar variáveis adicionais, como cenários de fusões ou aquisições, para aprimorar a precisão das projeções.

Dentre os dois métodos utilizados, os resultados obtidos pela Avaliação Relativa reforçam a eficácia desse método em capturar as expectativas do mercado, por outro lado, a consistência do FCD em refletir o valor justo da empresa destaca sua relevância como método de avaliação. Estes métodos, quando combinados, podem oferecer uma visão mais completa e equilibrada para a tomada de decisões de investimento.

Com relação aos objetivos específicos: (i) coleta de dados e aplicação do método *Valuation*, baseado na Avaliação Relativa para calcular o valor das ações de mercado da empresa Petz; (ii) coleta de dados e aplicação do método *Valuation*, baseado no Fluxo de Caixa Descontado (FCD) para calcular o valor das ações de mercado da empresa Petz; (iii) verificar influência de fatores macroeconômicos e das percepções do mercado, sobre os preços das ações da empresa Petz, por meio de notícias e relatórios especializados; verificou-se a aplicabilidade dos métodos propostos por meio do desenvolvimento e apresentação dos resultados nas seções 4.1 e 4.2.

Além disso, foi possível constatar que as variáveis macroeconômicas tiveram forte impacto na avaliação da Petz, como por exemplo, fatores que elevam o risco de mercado, dessa maneira os investidores exigem retornos mais altos para compensar a incerteza elevando o custo de capital. Com relação às percepções de mercado, vale ressaltar a projeção de baixo crescimento do País, que em termos percentuais encontra-se na ordem de 2% a.a., sendo assim, com um cenário de instabilidade econômica onde tem-se o aumento significativo nas taxas de

mercado e uma projeção pessimista de crescimento o resultado observado é de impacto no *Valuation*, fluxos de capital e preço do ativo. Contudo, com a fusão entre a Petz e a Cobasi, o mercado reagiu favoravelmente, fazendo as ações se valorizarem, cenário que não seria atingido em caso de pessimismo.

No decorrer do desenvolvimento deste estudo, foram verificadas algumas limitações que merecem ser destacadas. Em primeiro lugar, não foram considerados ativos intangíveis, como alianças estratégicas, tecnologia, capital intelectual e inovação, fatores que podem impactar significativamente o valor de uma empresa. Essa omissão representa uma limitação importante, pois tais elementos são cada vez mais relevantes em um mercado altamente competitivo e dinâmico. Além disso, outra limitação está relacionada às incertezas inerentes às projeções do cenário econômico brasileiro.

Para estudos posteriores, sugere-se a inclusão de análises qualitativas que incorporem ativos intangíveis e a utilização de premissas e cenários econômicos alternativos para reduzir as incertezas e aumentar a robustez das conclusões. Além disso, sugere-se também, realizar avaliações entre métodos de *Valuation* adotando a conjuntura econômica nacional comparada a índices econômicos norte-americanos. Por fim, seria interessante incluir projeções que considerem os efeitos potenciais de uma fusão, bem como atualizações nas premissas de crescimento e custos, visando maior precisão na avaliação.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, N. S; SILVA, R. F. RIBEIRO, K. C. S. Fluxo de caixa livre: *valuation* de uma empresa do setor aéreo Brasileiro. **R. Cont. UFBA**, Salvador, v. 4, n. 1, p. 56-70, jan./abr. 2010. DOI: <https://doi.org/10.9771/rcufba.v4i1.4281>. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/4281/3355>. Acesso em: 10 fev. 2025.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, A. **Valuation: métricas de valor e avaliação de empresas**, 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Focus**: relatório de mercado, 3 jan. 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus/03012025>. Acesso em: 15 mar. 2025.

BLOOMBERG. Market. **Stocks**. New York, NY, 2025a. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/markets/stocks>. Acesso em: 10 mar. 2025.

BLOOMBERG. Markets. **Rates & Bonds**. New York, NY, 2025b. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us>. Acesso em: 10 mar. 2025.

CANTOR, R.; PACKER, F. The credit rating industry. **FRBNY Quarterly Review**, v. 19, n. 2, p. 1-26, summer/fall 1994. Disponível em: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/quarterly_review/1994v19/v19n2article1.pdf. Acesso em: 20 dez. 2024.

COIMBRA, M. N. C. T.; MARTINS, A. M. O. O estudo de caso como abordagem metodológica no ensino superior. **Nuances: estudos sobre Educação**, Presidente Prudente, SP, v. 24, n. 3, p. 31-46, set./dez. 2013. DOI: <https://doi.org/10.14572/nuances.v24i3.2696>. Disponível em: <https://revista.fct.unesp.br/index.php/Nuances/article/view/2696/2360>. Acesso em: 15 jan. 2025.

CORNELL, B. **Corporate valuation: tools for effective appraisal and decision making**. Homewood, Illinois: Business One Irwin, 1993.

COSTA, L. G. T. A.; COSTA, L. R. T. A.; ALVIM, M. A. **Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

DAMODARAN, A. **A face oculta da avaliação**: avaliação de empresas da velha tecnologia, da nova tecnologia e da nova economia. Tradução: Allan V. Hastings. São Paulo: Makron Books, 2002.

DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. Tradução: Sonia M. Yamamoto e Marcelo A. Alvim. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos**: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. 2. ed., rev. e ampl. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2009.

DAMODARAN, A. **Betas by Sector (US)**. Damodaran Online, 9 jan. 2025a. Disponível em: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html. Acesso em: 20 mar. 2025.

DAMODARAN, A. **Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread**. Damodaran Online, 9 jan. 2025b. Disponível em: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.html. Acesso em: 20 mar. 2025.

DARONCO, J. Guia completo de *valuation*: como calcular o valor de uma empresa. **Suno**, São Paulo, 04 abr. 2023. Disponível em: <https://www.suno.com.br/guias/como-fazer-valuation-empresas/#:~:text=ir%C3%A3o%20se%20concretizar,-Tipos%20de%20valuation,Modelo%20de%20Gordon>. Acesso em: 10 mar. 2025.

ECONOMÁTICA. Base de dados. **Demonstrativos financeiros**, 2024a. Disponível em: <https://rdpviaweb-1-eco-web.economatica.com/bx/ecoCloud.html?lang=pt>. Acesso em: 10 jan. 2025.

ECONOMÁTICA. Ferramentas Avançadas. **Valuation DCF**, 2024b. Disponível em: <https://rdpviaweb-1-eco-web.economatica.com/bx/ecoCloud.html?lang=pt>. Acesso em: 10 jan. 2025.

ECONOMÁTICA. **Indicadores de mercado**, 2024c. Disponível em: <https://rdpviaweb-1-eco-web.economatica.com/bx/ecoCloud.html?lang=pt>. Acesso em: 10 jan. 2025.

ECONOMÁTICA. **Indicadores financeiros**: Petz3, 2024d. Disponível em: <https://rdpviaweb-1-eco-web.economatica.com/bx/ecoCloud.html?lang=pt>. Acesso em: 10 jan. 2025.

EQUIPE Infomoney. **Petz (PETZ3) dispara 37% na Bolsa após avanço de fusão com Cobasi.** São Paulo, SP: Infomoney, 19 abr. 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/petz-petz3-e-cobasi-chegam-acordo-para-fusao/>. Acesso em 20 mar. 2025.

FERREIRA, F. L. V.; TIVERON, M. Estratégias de avaliação de investimentos: por que avaliar empresas? **REFAS - Revista Fatec Zona Sul**, São Paulo, v. 2, n. 3, p. 1-23, jun. 2016. Disponível em: <https://revistarefas.com.br/RevFATECZS/article/view/50/75>. Acesso em: 20 jan. 2025.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira.** Tradução: Allan V. Hastings. Revisão Técnica: Jean J. Salim. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GOMES, G. S. **Avaliação de empresa utilizando o método do fluxo de caixa descontado: estudo aplicado a AmBev.** 2022. 39 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração) - Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/22964/1/GSGomes.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2025.

GOMES, T. V. **Avaliação de empresa utilizando o método do fluxo de caixa descontado: estudo aplicado a Telefônica (Vivo).** 2020. 26 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração) - Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/15066/1/TVGomes.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2025.

INSTITUTO ASSAF. **Indicadores da economia:** Indicadores econômicos, 2025. Disponível em: <https://www.institutoassaf.com.br/indicadores-da-economia/>. Acesso em 20 mar. 2025.

KAPLAN, S. N.; RUBACK, R. S. The valuation of cash flow forecasts: an empirical analysis. **The Journal of Finance**, New York, v. 50, n. 4, p. 1059-1093, sep./1995. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04050.x>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04050.x>. 03 mar. 2025.

MARTINS, E. (Org.). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica.** São Paulo: Atlas, 2001.

MULLER, A. N.; TELÓ, A. R. Modelos de avaliação de empresas. **Rev. FAE**, Curitiba, v. 6, n. 2, p. 97-112, maio/dez. 2003. Disponível em: <https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/view/467/362>. Acesso em: 23 fev. 2025.

PET CENTER COMÉRCIO E PARTICIPAÇÕES S.A. **ITR - Informações Trimestrais**, ITR/DFP 3º trimestre. São Paulo: Petz, 30 set. 2024, 106 p. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b06ff083-901c-4706-adda-d4b8c9344896/a8830088-c449-9b64-d373-6d87e3577c54?origin=2>. Acesso em: 15 fev. 2025.

PÓVOA, A. **Valuation**: como precificar ações. 3. ed. Rio de Janeiro: GEN Atlas, 2021.

PRADO, M. V. L. **Avaliação relativa e por fluxo de caixa descontado da empresa Localiza S. A.** 2018. 112 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) - Departamento de Ciências Administrativas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2018. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/195006/001094078.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 20 mar. 2025.

SANTOS, J. L.; SCHMIDT, P.; FERNANDES, L. A. **Avaliação de empresas**: foco nos modelos a valores de entrada e saídas. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração da dissertação**. 4ª ed. ver. atual. Florianópolis: UFSC, 2005.