

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro - PUC-Rio

Bruna Prado  
1710472

**Estudo de caso da empresa Grupo Soma**  
**Monografia de Final de Curso**

Orientadora: Maria Elena Gava Reddo Alves

Rio de Janeiro, julho de 2021

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro - PUC-Rio

Bruna Prado  
1710472

# **Estudo de caso da empresa Grupo Soma**

## **Monografia de Final de Curso**

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

Orientadora: Maria Elena Gava Reddo Alves

Rio de Janeiro, julho de 2021

<b>Figura 1 – Detalhamento da expectativa do crescimento do mercado de vestuário .....</b>	<b>9</b>
<b>Figura 2 – Market Share das principais varejistas do mercado de vestuário .....</b>	<b>11</b>
<b>Figura 3 – Posicionamento de Preço dos Principais Players .....</b>	<b>11</b>
<b>Figura 4 – Comparativo da evolução do canal online entre players de moda 2010-2019 .....</b>	<b>12</b>
<b>Figura 5 – Detalhamento dos indicadores financeiros do Grupo Soma .....</b>	<b>14</b>
<b>Figura 6 – Detalhamento dos canais de vendas do Grupo Soma.....</b>	<b>15</b>
<b>Figura 7 - Análise de representatividade da receita do e-commerce do Grupo Soma .....</b>	<b>16</b>
<b>Figura 8 – Comparação da receita dos canais de venda do Grupo Soma .....</b>	<b>16</b>
<b>Figura 9 – Análise de perfil de compra dos clientes por canal de vendas .....</b>	<b>17</b>
<b>Figura 10 – Detalhamento das entregas do Soma Labs .....</b>	<b>18</b>
<b>Figura 11 – Detalhamento das características das marcas do Grupo Soma.....</b>	<b>19</b>
<b>Figura 12 – Análise de crescimento e representatividade da receita da marca NV.....</b>	<b>22</b>
<b>Figura 13 – Detalhamento do mercado endereçável .....</b>	<b>22</b>
<b>Figura 14 – Matriz de posicionamento de preço das marcas.....</b>	<b>23</b>
<b>Figura 15 – Estrutura acionária do Grupo Soma.....</b>	<b>25</b>
<b>Figura 16 – Detalhamento do Balanço Patrimonial .....</b>	<b>30</b>
<b>Figura 17 – Detalhamento do DRE .....</b>	<b>31</b>
<b>Figura 18 – Relação entre projeção do fluxo de caixa e tomada de decisões .....</b>	<b>35</b>
<b>Figura 19 – Detalhamento do FCFE .....</b>	<b>35</b>
<b>Figura 20 – Detalhamento do FCFF .....</b>	<b>36</b>

<b>Sumário</b>	
<b>Capítulo 1 – Introdução</b> .....	6
<b>Capítulo 2 – O Setor de Vestuário</b> .....	9
2.1) Visão Geral do Setor .....	9
2.2) Análise de Concorrência .....	10
<b>Capítulo 3 – O Grupo Soma</b> .....	13
3.1) História da Companhia .....	13
3.2) Principais Atividades da Companhia .....	15
3.3) Marcas: Animale, Farm, Fábula, A.Brand, Foxton, Cris Barros, Maria Filó e NV	18
3.3.1) Animale .....	19
3.3.2) Farm .....	19
3.3.3) Fábula .....	20
3.3.4) A.Brand .....	20
3.3.5) Foxton .....	20
3.3.6) Cris Barros .....	20
3.3.7) Maria Filó .....	21
3.3.8) Off Premium .....	21
3.3.9) NV .....	21
3.3.10) Hering .....	22
3.4) Pilares Estratégicos .....	24
3.5) Composição Acionária .....	25
3.6) Governança Corporativa .....	25
3.7) Vantagem Competitiva .....	26
<b>Capítulo 4 – Introdução ao Valuation e Princípios Contábeis</b> .....	28
4.1) Introdução ao Valuation .....	28
4.2) Contabilidade Básica .....	29
4.3) Balanço Patrimonial (BP) .....	29
4.4) Demonstrativo do Resultado de Exercício (DRE) .....	30
4.5) Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC) .....	33
<b>Capítulo 5 – Método de Avaliação do Fluxo de Caixa Descontado (DCF)</b> .....	34
5.1) Projeção do Fluxo de Caixa .....	34
5.2) Determinação da Taxa de Desconto .....	36
5.3) O Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM) .....	37
5.4) Valor Terminal ou Perpetuidade .....	38
<b>Capítulo 6 – Valuation do Grupo Soma</b> .....	39

<b>6.1) Receita</b> .....	39
<b>6.2) Custos e Despesas</b> .....	41
<b>6.3) Depreciação e Amortização</b> .....	42
<b>6.4) Tributação</b> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>6.5) EBIT e EBITDA</b> .....	43
<b>6.6) Capital de Giro</b> .....	43
<b>6.7) Capex</b> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>6.8) NOPAT</b> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>6.9) Taxa de Desconto</b> .....	44
<b>6.10) Fluxo de Caixa para Firma</b> .....	44
<b>6.11) Valor Justo do Grupo Soma</b> .....	45
<b>Capítulo 7 – Conclusão</b> .....	46
<b>Capítulo 8 – Referências Bibliográficas</b> .....	47

## Capítulo 1 – Introdução

Em um cenário econômico mundial de juros baixos, se torna cada vez mais importante entender o mercado de capitais e como se financiar a partir dele. Uma das formas mais interessantes de fazer esse estudo é por meio da avaliação crítica de um caso prático.

As empresas estão cada vez mais recorrendo ao mercado de capitais para captar recursos financeiros. Segundo um levantamento conjunto da B3<sup>1</sup> e Morgan Stanley<sup>2</sup>, o número de Ofertas Públicas Iniciais, em inglês, *Initial Public Offering* (IPO), cresceu aproximadamente 10 vezes entre 2019 e 2020.

Nesse sentido, para entender o mercado financeiro brasileiro atual e suas operações mais relevantes, não se pode desprezar a análise do processo de abertura de capital.

Mais especificamente sobre esse encadeamento, um dos pontos mais importante para entender é a receptividade do mercado à estreia da empresa na bolsa. Essa variável depende de vários outros fatores como solidez do setor econômico em que a empresa atua, o plano de crescimento, a estrutura de governança corporativa etc.

Por consequência, esse conjunto de condições afeta diretamente o nível de preços que será fixado o valor da ação na abertura de capital e as subsequentes operações relacionadas à companhia em questão.

Nesse contexto, se faz necessário estudar métodos de precificação de empresas. A partir de uma análise justa das premissas das instituições, é possível traçar de forma mais fiel expectativas relacionadas ao risco retorno desse tipo de investimento, algo que, em geral, é a maior preocupação dos agentes envolvidos.

Existem inúmeras metodologias de avaliação de uma empresa, passando desde a definição de um preço de reserva dos sócios até análises mais granulares. Nesse trabalho, será usado os métodos mais robustos e, portanto, mais confiáveis de definição de preço de uma companhia.

O primeiro tipo de estudo relevante é o método do Fluxo de Caixa Descontado, em inglês, *Discounted Cash Flow* (DCF). Ele consiste em explorar a capacidade de geração de caixa da companhia no futuro e trazer a valor presente por uma taxa de

---

<sup>1</sup> B3 – Brasil, Bolsa e Balcão – é a bolsa de valores brasileira localizada no estado de São Paulo.

<sup>2</sup> Morgan Stanley é um banco de investimentos americano.

desconto que seja reflexo do risco e do retorno do negócio a fim de definir um preço final para a empresa.

Mais propriamente dito, essa taxa de desconto consiste no Custo Médio Ponderado de Capital do ativo, em inglês, “Weighted Average Cost of Capital” (WACC). Cada empresa tem uma estrutura de capital distinta e, portanto, para avaliar o custo de capital é preciso ponderar cada uma dessas fontes de financiamento da companhia. A partir desse cálculo, é possível determinar quantos juros uma empresa deve para cada dólar que financia. Ainda, vale ressaltar que essa métrica é exógena; ou seja, ela é composta por fatores que não cabe aos próprios *stakeholders* defini-los.

A fonte de dados mais relevante para o trabalho será o site de relações com investidores da empresa. Isso porque os órgãos reguladores obrigam as empresas de capital aberto a divulgarem seus resultados trimestralmente, além de outras informações relevantes para o mercado. Nesse sentido, por esse processo ser estritamente regulado, a empresa é a fonte mais confiável e fiel de informações da sua atuação.

Em relação às informações de mercado, é possível encontrar outras fontes confiáveis e imparciais. Plataformas como a *Bloomberg*<sup>3</sup>, *Reuters*<sup>4</sup>, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil e a B3 podem servir como grandes aliados nessa pesquisa.

Por fim, em relação ao estudo das metodologias, existem inúmeros livros e publicações acadêmicas. Grandes escritores, como o Aswath Damodaran<sup>5</sup>, terão um papel importante nesse estudo de caso.

Vale ressaltar que a principal pretensão desse estudo é encontrar um valor justo para as ações do Grupo Soma. A empresa foi escolhida por três principais motivos: o setor em que atua, a trajetória de crescimento ao longo do tempo e por ter iniciado o processo de abertura de capital ainda em 2020.

A primeira razão gira em torno da importância que esse setor tem na economia brasileira. Em 2016, o setor de moda representou 3,4% do PIB industrial<sup>6</sup> do Brasil, além

---

<sup>3</sup> Empresa de tecnologia e dados para o mercado financeiro e agência de notícias, com sede em Nova York.

<sup>4</sup> Agência internacional de notícias, com sede em Londres.

<sup>5</sup> Professor de finanças da Stern School of Business, na Universidade de New York e conhecido autor de textos acadêmicos e práticos sobre avaliação de empresas e finanças corporativas.

<sup>6</sup> Instituto C&A. **Indústria da Moda**. Disponível em <https://institutocea.org.br/pt/results/publicacoes-pdf/serie-dados-e-fatos-1-industria-da-moda-v4.pdf>

de empregar, em 2010, 2,6 milhões<sup>7</sup> de trabalhadores de acordo com o Censo Demográfico do ano.

Em relação ao histórico de crescimento da empresa, o Grupo Soma é um caso interessante de combinação entre crescimento inorgânico e orgânico. A companhia deve grande parte do seu tamanho às fusões e aquisições que realizou ao longo do tempo – foram cerca de 6 grandes transações em um período de 10 anos<sup>8</sup>. Além disso, a empresa realizou expansão também por meio de abertura de novas lojas e criação de novas marcas. Nesse contexto, caso viável, será interessante analisar o impacto dessas diferentes estratégias no valor da empresa.

Por último, ter tido um processo de abertura de capital atual bem-sucedido fortalece a ideia de solidez e relevância da empresa no mercado brasileiro. Nesse sentido, será importante estudar uma empresa que está auxiliando o aquecimento do mercado financeiro e, conseqüentemente, da economia brasileira.

---

<sup>7</sup> Confederação Nacional dos Trabalhadores nas Indústrias do Setor Têxtil, Vestuário, Couro e Calçados (Conaccest) e Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE). **Indicadores Socioeconômicos – Setor Têxtil, Vestuário, Couro e Calçados**. Disponível em: [www.cntvcut.org.br/system/uploads/action\\_file\\_version/cc932da2008ff251e7d27e97544cf0de/file/revista-cntv-baixa.pdf](http://www.cntvcut.org.br/system/uploads/action_file_version/cc932da2008ff251e7d27e97544cf0de/file/revista-cntv-baixa.pdf)

<sup>8</sup> Grupo Soma Investor Relations. Disponível em: <https://www.somagrupocom.br/en/get-to-know-soma/our-history/>

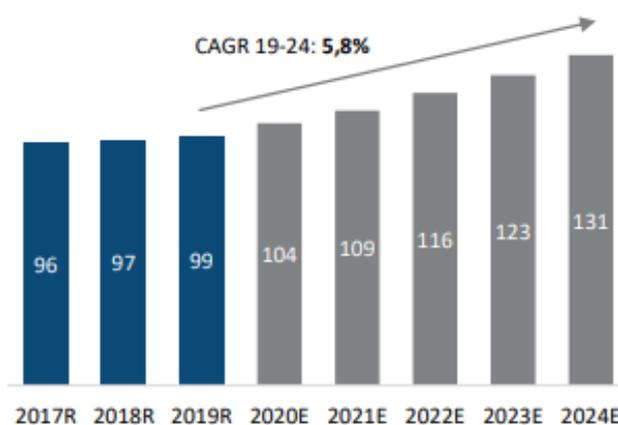
## Capítulo 2 – O Setor de Vestuário

### 2.1) Visão Geral do Setor

O mercado de moda é um dos setores mais importantes na economia brasileira. Apenas em 2020, o setor de vestuário movimentou mais de R\$100 bilhões<sup>9</sup> com as mais de 25 mil empresas<sup>10</sup> que constituem o mercado. Além disso, o setor é responsável por mais de 9 milhões de empregos<sup>11</sup>, considerando a mão de obra direta e indireta, o que o torna o segundo maior empregador da indústria de transformação<sup>12</sup> e o segundo maior gerador de primeiro emprego<sup>13</sup>.

Sobre o tamanho do mercado endereçável, é esperado que o mercado siga com uma linha de crescimento bastante expressiva. Com as consecutivas fusões e aquisições que estão em pauta, a expectativa é que a taxa de crescimento anual composta seja de aproximadamente 6% entre 2019 e 2024 como ilustrado na figura abaixo.

Figura 1 – Detalhamento da expectativa do crescimento do mercado de vestuário



Fonte: Euromonitor

Em relação à distribuição do setor, a moda feminina representa cerca de 45% do mercado, seguido da divisão masculina com 30% de participação e do segmento infantil com 25% de participação.<sup>14</sup>

<sup>9</sup> Fonte: Euromonitor

<sup>10</sup> Fonte: ABIT. Disponível em <https://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor>

<sup>11</sup> Fonte: ABIT. Disponível em <https://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor>

<sup>12</sup> Fonte: ABIT. Disponível em <https://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor>

<sup>13</sup> Fonte: ABIT. Disponível em <https://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor>

<sup>14</sup> Fonte: Euromonitor

Uma característica importante do setor é a sua fragmentação. O Brasil apresenta a maior pulverização dentre 8 países com aproximadamente 26% de concentração de mercado nos cinco maiores players do mercado. Já o Reino Unido apresenta uma concentração de 46%, o México de 43%, Espanha de 40%, Portugal de 39%, Estados Unidos de 35% e 29% no Canadá<sup>15</sup>.

Esse baixo nível de concentração abre espaço para uma estratégia de consolidação do mercado dos grandes *players*. Empresas maiores como Grupo Soma, Arezzo e Renner estão realizando uma série de aquisições a fim de ganharem espaço no mercado e, conseqüentemente, reduzir a pulverização característica do setor de vestuário brasileiro. Especialmente após a pandemia em que várias pequenas empresas de moda sofreram com o fechamento das fábricas por exemplo, esses *players* ficaram mais vulneráveis e, por consequência, mais inclinados a serem vendidos para os grandes grupos de moda.

Vale ainda ressaltar que a estratégia de consolidação usada por essas empresas busca aquisições com foco em complementariedade. Isso significa que as aquisições não têm apenas o objetivo de ganhar *market-share*, mas também se expandir em segmentos em que não são muito fortes. Como exemplo, é possível citar os rumores da compra da Dafiti – empresa totalmente digital – pela Renner que é focada no varejo físico e até mesmo a fusão entre Hering e Grupo Soma que consolidaria a omnicanalidade<sup>16</sup> do grupo.

## 2.2) Análise de Concorrência

Em um setor pulverizado, se torna ainda mais importante entender quem são os concorrentes e como a empresa está posicionada frente aos seus competidores. Para isso, uma primeira análise deve ser feita em relação ao *market-share* dos *players*.

Segundo o Euromonitor, as Lojas Renner é a principal varejista do segmento e em 2019 detinha 12%<sup>17</sup> do mercado com as suas 386 lojas físicas<sup>18</sup> e o os demais canais de venda.

---

<sup>15</sup> Fonte: ACE Capital. Disponível em <https://www.infomoney.com.br/mercados/com-compra-da-hering-soma-se-torna-uma-das-5-maiores-empresas-do-setor-de-vestuario-veja-lista/>

<sup>16</sup> Em inglês, omnichannel

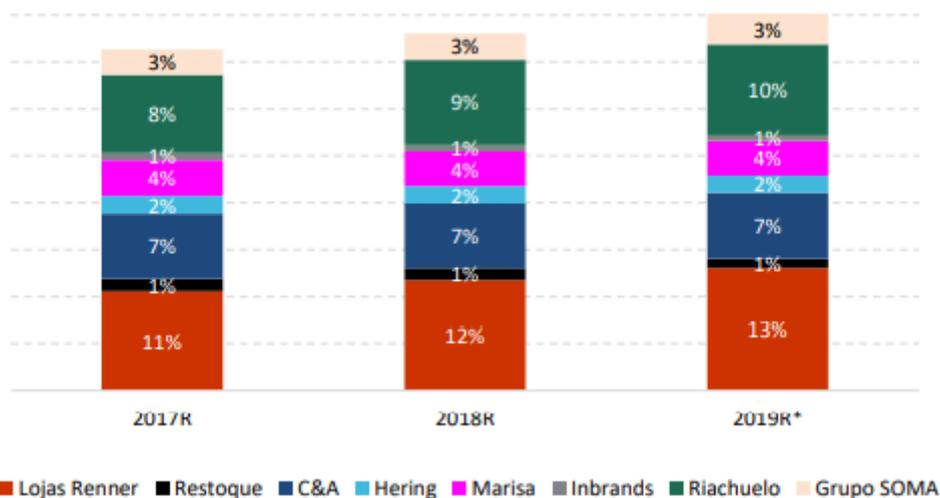
<sup>17</sup> Fonte: Euromonitor

<sup>18</sup> Fonte: Relação com Investidor da Lojas Renner S.A.

A Riachuelo, por sua vez, é a segunda maior empresa do segmento com 10% de fatia de mercado em 2019, enquanto a C&A possuía 7% de participação.

Por último, o Grupo Soma representa 3% do mercado de vestuário, mas com grande potencial de crescimento devido à sua estratégia de aquisições.

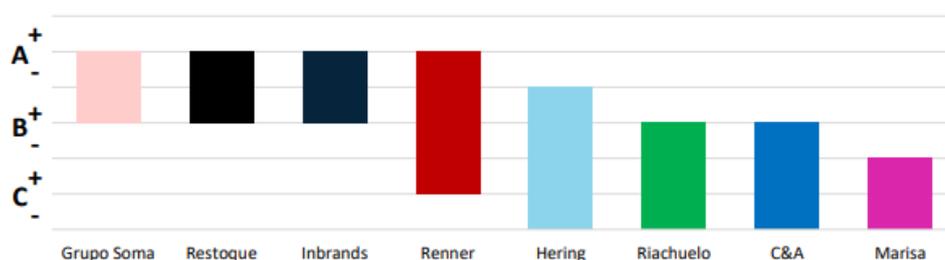
Figura 2 – Market share das principais varejistas do mercado de vestuário



Fonte: Euromonitor

Outra comparação importante é entender qual é o público das empresas do setor. O posicionamento do Grupo Soma, assim como dos concorrentes Restoque e Inbrands, é focado nos consumidores com maior poder aquisitivo. Já os outros *peers*<sup>19</sup>, como Renner, Hering e Riachuelo, o foco é em clientes de classe média e classe baixa.

Figura 3 – Posicionamento de Preço dos Principais Players



Fonte: Eleven Financial Research

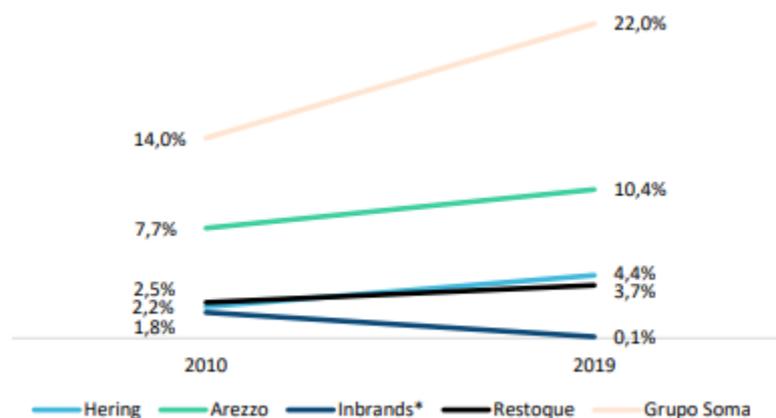
Uma estratégia que foi acelerada durante a pandemia foi o desenvolvimento do canal de vendas digital em todas as empresas. A Renner, por exemplo, teve um crescimento do e-commerce de 173% no 1º Trimestre de 2021, representando mais de 17% do seu faturamento total.<sup>20</sup> Para acelerar ainda mais essa vertente, ainda surgiu

<sup>19</sup> Em português, significa “empresas comparáveis”

<sup>20</sup> Fonte: Relação com Investidor da Lojas Renner S.A.

rumores da compra da Dafiti que é uma varejista 100% online do mercado de moda. Na figura abaixo, é possível visualizar a trajetória de outras grandes empresas nessa nova estratégia.

**Figura 4 – Comparativo da evolução do canal online entre players de moda 2010-2019**



Fonte: Companhias. Elaborado por Eleven Financial Research

Especificamente sobre o Grupo Soma, é possível afirmar que a empresa foi pioneira no e-commerce já que implantou desde 2018<sup>21</sup> o conceito de “omnichannel full”. Essa estratégia consiste na oferta de todas as opções de compra online com retirada em loja ou entrega em casa, além da opção de entrega a partir do estoque da loja. Esse pioneirismo foi importante para o Grupo Soma já que impulsionou<sup>22</sup> as vendas por consumidor.

<sup>21</sup> Fonte: Relatório Eleven Research. Disponível em Eleven\_Financial\_Research\_-\_borogodo\_brasileiro\_com\_dna\_digital\_2.pdf

<sup>22</sup> Fonte: Relatório Eleven Research. Disponível em Eleven\_Financial\_Research\_-\_borogodo\_brasileiro\_com\_dna\_digital\_2.pdf

## Capítulo 3 – O Grupo Soma

### 3.1) História da Companhia

A história do Grupo Soma começa em 2010 a partir da fusão de duas marcas que na época já eram importantes *players* do mercado: Animale e Farm.

Em 2014, foi criada a marca infantil Fábula e a marca feminina A.Brand para compor o portfólio da companhia. No ano seguinte, o Grupo Soma se expandiu para o mercado de moda masculino quando adquiriu a marca Foxton. Dois anos depois, houve a compra da Cris Barros que também é marca feminina premium. Logo após, foi criada a Off Premium que foca em coleções da moda brasileira.

Em 2019, a Animale fez um *spin-off*<sup>23</sup> criando as marcas Animale Jeans e Animale Oro. Em fevereiro de 2020, houve a aquisição da marca Maria Filó que acrescentou o portfólio feminino do Grupo. Ainda esse ano, foi anunciada a compra da NV, mas a transação ainda não foi completada. Por último, em 2021, o Grupo Soma passou a dedicar seus esforços a uma fusão com a Hering a fim de alcançar um maior mercado endereçável.

Com essa sucessão de aquisições e desenvolvimento de novas marcas, o Grupo Soma conseguiu se consolidar no mercado como uma das empresas mais importantes do setor brasileiro. Para ilustrar, o banco de investimentos JP Morgan<sup>24</sup> fez uma análise sobre o *market share*<sup>25</sup> da companhia e concluiu que atualmente o grupo tem 8% da fatia de mercado de vestuário e 17% no segmento premium.<sup>26</sup>

A conquista de espaço no mercado foi consequência de um crescimento em várias outras esferas. Em relação aos números financeiros, o Grupo Soma vem apresentando crescimento constante da receita, EBITDA<sup>27</sup> e lucro segundo análise a seguir do JP Morgan.

---

<sup>23</sup> Em português, significa “derivação”. Em termos empresariais, remete a ideia de quando uma empresa cria outra marca relacionada a ela mesma

<sup>24</sup> Banco de investimentos multinacional classificado como o maior banco dos EUA segundo o ranking da S&P Global

<sup>25</sup> Em português, significa “fatia de mercado”

<sup>26</sup> Análise disponível em:

Downloads/JPMorgan\_GrupoSomaPremiumApparelbutValuationAppearsTooRichInitiatingatNeutral\_Sep\_08\_2020.pdf

<sup>27</sup> EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Em português, Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA)

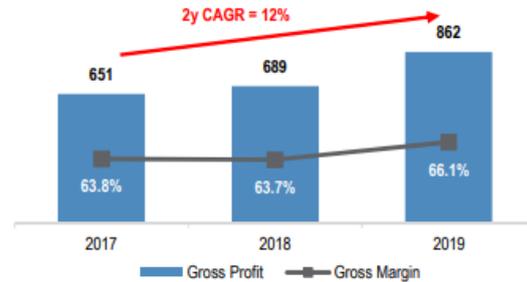
**Figura 5 – Detalhamento dos indicadores financeiros do Grupo Soma**

**Figure 1: Gross sales grew at a 9% CAGR in the past 2y**  
R\$bn. Growth YoY



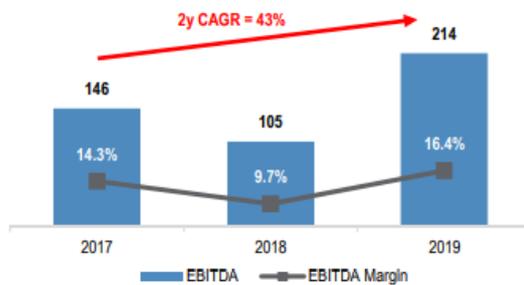
Source: Company reports.

**Figure 2: Gross profit grew at a 12% CAGR in the past 2y**  
R\$m. % of net sales



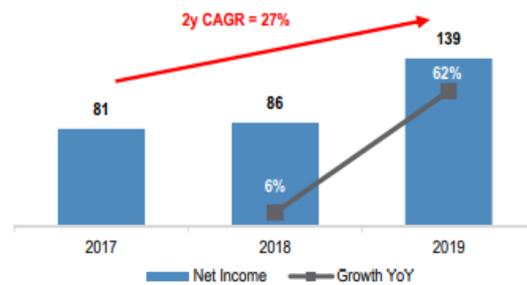
Source: Company reports.

**Figure 3: EBITDA grew at a 43% CAGR in the past 2y**  
R\$m. % of net sales



Fonte: Relatório de Investimento do JP Morgan

**Figure 4: Earnings grew at a 27% CAGR in the past 2y**  
R\$m. Growth YoY



Além disso, essa performance também está sendo traduzida por outras perspectivas.

Inicialmente com poucas lojas, hoje o Grupo Soma conta com mais de 200 unidades físicas, além do e-commerce bem consolidado. Ainda, atualmente existem mais de 5.300 funcionários vinculados à companhia.<sup>28</sup>

Devido a toda a evolução do Grupo Soma, em 2020 eles atingiram um tamanho suficiente para ir a mercado. O objetivo do levantamento de capital era disponibilizar recursos para realizar novas aquisições e para abrir novas lojas físicas. Nesse contexto, sendo coordenado por vários bancos importantes do mercado, o Grupo Soma foi avaliado em R\$4,4 bilhões e conseguiu levantar R\$1,8 bilhão para atingir sua meta inicial.<sup>29</sup>

<sup>28</sup> Fonte: <https://www.somagrupo.com.br/conheca-a-soma/nossa-historia/>

<sup>29</sup> Fonte: <https://braziljournal.com/breaking-na-moda-soma-levanta-r-18-bi-em-ipo>

### 3.2) Principais Atividades da Companhia

O Grupo Soma hoje possui 7 marcas com identidades diferentes, focando nas classes A e B e, principalmente, no público feminino. Cada uma das marcas tem uma identidade diferente, com seus próprios processos criativos, plano de expansão, e-commerce etc.

Por mais que as marcas sejam livres para terem sua própria personalidade e liberdade para algumas tomadas de decisões, elas compartilham de uma mesma plataforma de processos. Existe uma estrutura de gestão não visível aos clientes que possibilita todas as marcas a terem um suporte para o seu funcionamento. Esse sistema é formado por áreas voltadas para logística, produção e confecção, finanças, estratégia digital, CRM<sup>30</sup>, contato com os atacadistas, recursos humanos, M&A<sup>31</sup> e jurídico.

Atualmente, o Grupo Soma apresenta uma estratégia de vendas multicanal a fim de maximizar a atuação da companhia no setor vestuário e, conseqüentemente, maximizar os resultados da empresa.

Figura 6 – Detalhamento dos canais de vendas do Grupo Soma



Fonte: Demonstração de Resultados do Grupo Soma

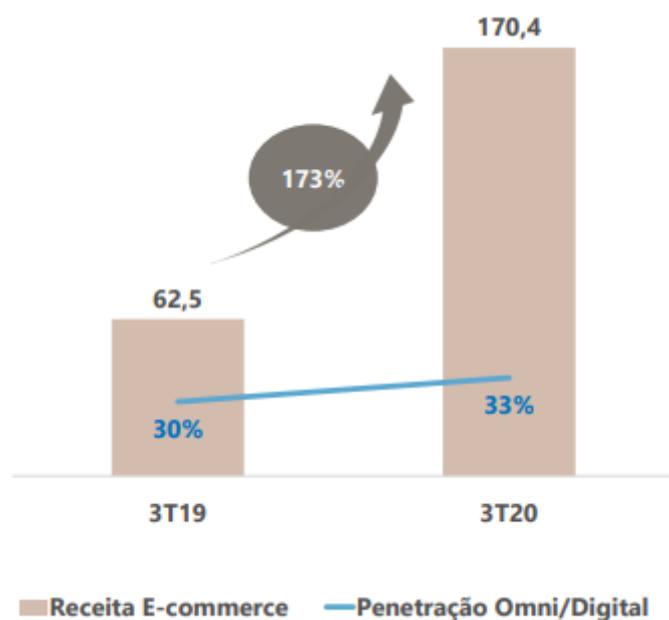
Especialmente devido ao cenário de pandemia, o Grupo Soma focou sua atuação nas vendas digitais para contornar a perda de vendas nas lojas físicas. Com a nova estratégia, a companhia foi capaz de conquistar o e-commerce e, de fato, migrar suas

<sup>30</sup> CRM – Customer Relationship Management ou, em português, Gestão de Relacionamento com o Cliente

<sup>31</sup> sigla em inglês para Mergers and Acquisitions, que em português significa fusões e aquisições.

vendas para esse canal. Esse movimento foi traduzido pelo aumento da representatividade da receita do e-commerce na venda total se comparado os resultados de 2019 com a performance de 2020.

Figura 7 - Análise de representatividade da receita do e-commerce do Grupo Soma



Fonte: Demonstração de Resultados do Grupo Soma

Figura 8 – Comparação da receita dos canais de venda do Grupo Soma

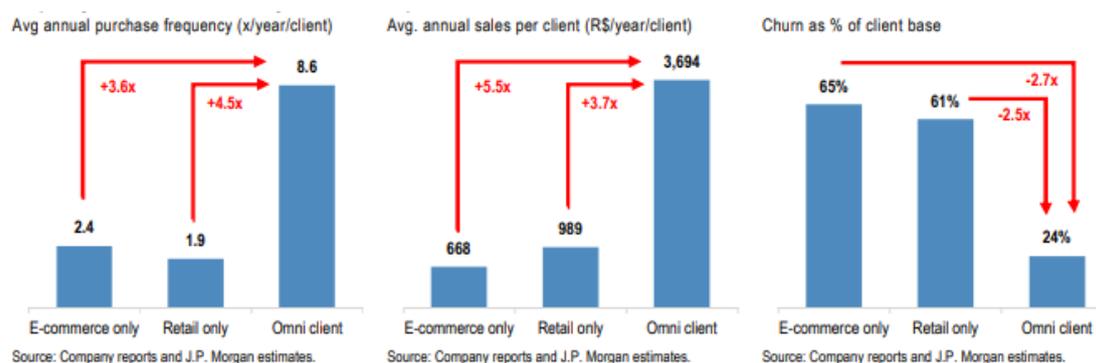
R\$ Milhões Canal	3T20	3T19	3T20 vs 3T19	9M20	9M19	9M20 vs 9M19
Varejo + E-commerce	266,2	267,4	-0,5%	737,4	785,8	-6,2%
Atacado	59,3	110,9	-46,6%	165,2	280,3	-41,1%
<b>SOMA (Operações Correntes)</b>	<b>325,5</b>	<b>378,3</b>	<b>-14,0%</b>	<b>902,5</b>	<b>1.066,0</b>	<b>-15,3%</b>
Operações Descontinuadas <sup>(1)</sup>	-0,1	12,8	-100,4%	8,5	32,9	-74,1%
<b>SOMA</b>	<b>325,5</b>	<b>391,2</b>	<b>-16,8%</b>	<b>911,1</b>	<b>1.099,0</b>	<b>-17,1%</b>

(1) Desconsidera o resultado da F.Y.I. marca descontinuada pela Companhia.

Fonte: Demonstração de Resultados do Grupo Soma

Essa estratégia multicanal é extremamente importante para garantir a fidelidade do cliente e sua frequência de compra. Segundo uma análise do JP Morgan, clientes de uma empresa multicanal tendem a comprar com uma maior regularidade, a gastar mais anualmente com a empresa e a ter uma taxa de saída menor se comparado com clientes de empresas apenas de varejo ou apenas de e-commerce.

**Figura 9 – Análise de perfil de compra dos clientes por canal de vendas**



Fonte: Relatório de Investimento do JP Morgan

Em termos operacionais, o Grupo Soma atua em grande parte da sua cadeia de produção – da criação à distribuição. Ela possui 9 centros de distribuição, sendo divididos entre o escoamento de matéria-prima, produtos acabados e centros que suportam especificamente em algumas marcas. Além disso, conta com 3 fábricas localizadas no sudeste do Brasil, sendo duas plantas fabris localizadas no estado do Rio de Janeiro e a terceira em São Paulo.<sup>32</sup>

Ainda, cada uma das marcas tem seu próprio escritório, onde acontecem os processos criativos das coleções. Por outro lado, elas compartilham das fábricas da companhia e dos centros de distribuição. Além disso, o grupo possui um escritório corporativo, onde concentra toda a estrutura de *backoffice*<sup>33</sup> previamente mencionada.<sup>34</sup>

Por último, a companhia criou em 2017 a Soma Labs. Esse novo segmento de atuação funciona como um suporte para as marcas já que funciona como um laboratório

<sup>32</sup> Propescto final – página 11. Disponível em <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/dd835c95-0412-4284-82db-dae5784acebc/a5f99066-505d-180d-23a1-3848dc4c617f?origin=1>

<sup>33</sup> Em português, remete a ideia de um escritório que atua em atividades suporte para o restante da companhia (retaguarda administrativa da empresa).

<sup>34</sup> Fonte: <https://www.somagrup.com.br/conheca-a-soma/nossas-unidades/>

de inovação voltado para acelerar soluções digitais. A companhia acredita que o Soma Labs é o grande responsável por viabilizar a atuação do grupo nos canais digitais.

Figura 10 – Detalhamento das entregas do Soma Labs



Fonte: Prospecto Final do IPO do Grupo Soma

### 3.3) Marcas: Animale, Farm, Fábula, A.Brand, Foxton, Cris Barros, Maria Filó e NV

O conjunto de marcas que compõe o grupo é responsável por garantir a relevância da companhia no setor de vestuário. Esse portfólio foi construído a partir de aquisições e *spin-offs* que tinham o objetivo de alcançar um novo público – seja um novo gênero ou uma nova classe social.

Abaixo, é ilustrado uma série de características de cada uma das marcas. Pode-se perceber que existe, de fato, uma diferenciação ente o público-alvo, o ticket médio, a origem da marca no grupo e o faturamento por loja.

Figura 11 – Detalhamento das características das marcas do Grupo Soma

	Animale	Farm	Maria Filó	Cris Barros	Foxtan	Fábula	A.Brand	Off Premium
Creation	1991	1997	1997	2002	2004	2008	2009	2014
# of Stores	73	74	62	9	14	16	13	14
Target public	Female	Female	Female	Female	Male	Kids	Female	Female; Male; Kids
Avg ticket	R\$581	R\$178	R\$235	R\$1,133	R\$185	R\$112	R\$531	R\$163
% of sales (2019)	32%	43%	n.a.*	7%	2%	3%	3%	7%
Origin	Organic	Organic	M&A	M&A	M&A	Organic	Organic	Organic
Sales/store	R\$5.0mn	R\$5.4mn	n.a.	R\$10.6mn	R\$3.0mn	R\$2.5mn	R\$2.6mn	n.a.

Source: Company reports. Note: \* Maria Filó was acquired in 2020.

Fonte: Relatório de Investimento do JP Morgan

### 3.3.1) Animale

A Animale foi criada em 1991, antes mesmo da formação do Grupo Soma. Ela sempre foi uma marca voltada para o luxo e sofisticação do público feminino. Atualmente, a marca possui 73 unidades de lojas físicas que apresentam um ticket médio de R\$ 581. Em 2019, a marca somou um faturamento de R\$ 502,3 milhões, se tornando a segunda marca mais importante do grupo.<sup>35</sup>

Ainda em 2019, a companhia criou as marcas Animale Oro e Animale Jeans. A primeira marca foca no setor de joalheria, enquanto a segunda foca em *jeanswear high-end*<sup>36</sup>. Esse movimento estratégico foi responsável por consolidar o *brand awareness*<sup>37</sup> da marca, garantido uma diversificação dos produtos sem mudar o público-alvo.

### 3.3.2) Farm

Há mais de 20 anos, a Farm foi criada com o intuito de traduzir as características do Rio de Janeiro. As roupas da marca são inspiradas nas cores, paisagens e energia da cidade e, inicialmente, focavam no público feminino jovem carioca. A primeira unidade física da Farm foi em uma feira de roupas na cidade com apenas dois funcionários – os fundadores -, mas hoje já conta com 74 lojas que somaram aproximadamente R\$ 660 milhões de faturamento em 2019.<sup>38</sup>

<sup>35</sup> Propescto final – página 10. Disponível em <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/dd835c95-0412-4284-82db-dae5784acebc/a5f99066-505d-180d-23a1-3848dc4c617f?origin=1>

<sup>36</sup> Em português, “Jeans de alta qualidade”

<sup>37</sup> Em português, “Posicionamento da Marca”

<sup>38</sup> Propescto final – página 10. Disponível em <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/dd835c95-0412-4284-82db-dae5784acebc/a5f99066-505d-180d-23a1-3848dc4c617f?origin=1>

A última expansão de relevância da marca foi chegar em outros países. Essas unidades, chamadas de Farm Global, foram responsáveis por levar o espírito carioca para Nova Iorque e Paris, inicialmente, mas o grupo continua estudando formas de continuar expandindo a marca internacionalmente.

### **3.3.3) Fábula**

A Fábula é uma marca inspirada nos mesmos conceitos da Farm. Ela surgiu em 2009 a partir do desejo dos fundadores em trazer esse universo para o público infantil. Inicialmente focada em abertura de novas lojas físicas permanentes, hoje a marca possui uma estratégia de abertura de unidades temporárias para apenas conquistar o cliente e levá-lo para o e-commerce. As lojas físicas ainda somam 19 unidades e contribuíram com aproximadamente R\$ 49 milhões de faturamento em 2019 para o grupo.

### **3.3.4) A.Brand**

Também criada em 2009, a A.Brand foi criada com o intuito de focar em uma mulher moderna, o que conquistou um espaço que a Farm e a Animale não estavam olhando. Atualmente, ela possui 13 lojas físicas e representa 3% do faturamento do grupo.

### **3.3.5) Foxton**

A Foxton foi a entrada do grupo no universo masculino e permanece como a única marca da companhia focada nesse público. Por isso, ela tem um grande papel estratégico dado que captura uma fatia da população brasileira que as outras marcas não têm capacidade – e nem intenção – de conquistar. No último ano, a marca somou R\$ 38,7 milhões de faturamento com as suas 14 lojas físicas, atacado e e-commerce, o que representou 2% da receita da companhia.<sup>39</sup>

### **3.3.6) Cris Barros**

Em 2002, a Cris Barros foi criada e desde então se tornou referência dentre as marcas de luxo – tanto no universo nacional, quanto no internacional. Atualmente, possui

---

<sup>39</sup> Propecsto final – página 11. Disponível em <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/dd835c95-0412-4284-82db-dae5784acebc/a5f99066-505d-180d-23a1-3848dc4c617f?origin=1>

lojas físicas no sul e sudeste do Brasil que contam com um faturamento de R\$ 10,6 milhões por loja. Ainda, a marca foi responsável por 7% da receita da companhia.<sup>40</sup>

### **3.3.7) Maria Filó**

A Maria Filó foi fundada em 1997 no Rio de Janeiro, mas só foi incorporada pelo grupo em 2020 com o objetivo de fortalecer o posicionamento da companhia. A marca também é direcionada para o público feminino que se interessa pelo clássico, moderno e sofisticado. Atualmente, a marca possui 62 lojas físicas, misturando um modelo de lojas próprias com franquias.

### **3.3.8) Off Premium**

A Off Premium foi criada com o objetivo de se tornar um canal de escoamento dos produtos das outras marcas do Grupo Soma. Essa estratégia foi expandida no sentido de passar a comercializar produtos de outras companhias também no seu *marketplace*<sup>41</sup>. Atualmente, a marca possui 14 lojas próprias que contribuíram com 7% do faturamento total da empresa.<sup>42</sup>

### **3.3.9) NV**

A NV foi criada em 2009 pela empresária e digital influencer Natália Voza também voltada para o público feminino interessado em luxo e versatilidade. Em agosto de 2020, o Grupo Soma anunciou a aquisição da marca para completar seu portfólio, usando os recursos captados do IPO em julho do mesmo ano.

Sobre a marca, ela tem uma grande exposição no comércio digital, o que contribui para a estratégia de expansão do e-commerce que o Grupo Soma vem desenvolvendo. Ainda, a NV é um grande caso de sucesso por estar apresentando um crescimento acelerado (ilustrado na figura abaixo) apenas com 5 lojas físicas.

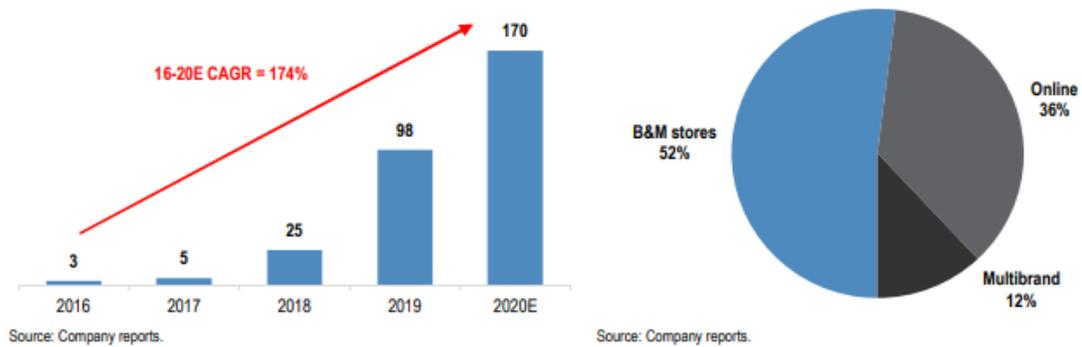
---

<sup>40</sup> Fonte: Relatório de Investimento do JP Morgan

<sup>41</sup> Em português, “mercado digital”

<sup>42</sup> Fonte: Relatório de Investimento do JP Morgan

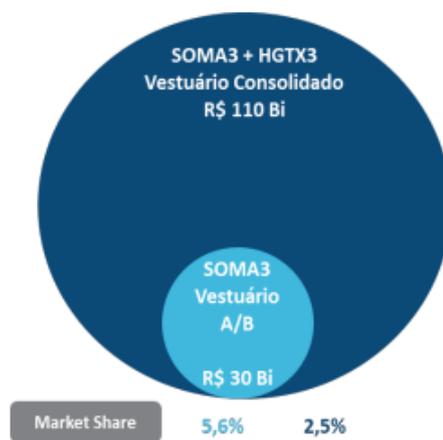
Figura 12 – Análise de crescimento e representatividade da receita da marca NV



### 3.3.10) Hering

Em abril de 2021, foi anunciado a fusão entre o Grupo Soma e a Hering, mas a operação ainda não foi aprovada pelo CADE<sup>43</sup>. Com essa fusão, o Grupo Soma terá a oportunidade de atuar em um mercado com um posicionamento de preço menor tanto no segmento masculino, feminino, infantil ou de moda íntima. Dessa forma, segundo estimativas da companhia, o mercado endereçável em que atua aumentaria em 3,8x, passando de R\$30 bilhões para R\$110 bilhões<sup>44</sup>.

Figura 13 – Detalhamento do mercado endereçável



Fonte: Relação com Investidores do Grupo Soma

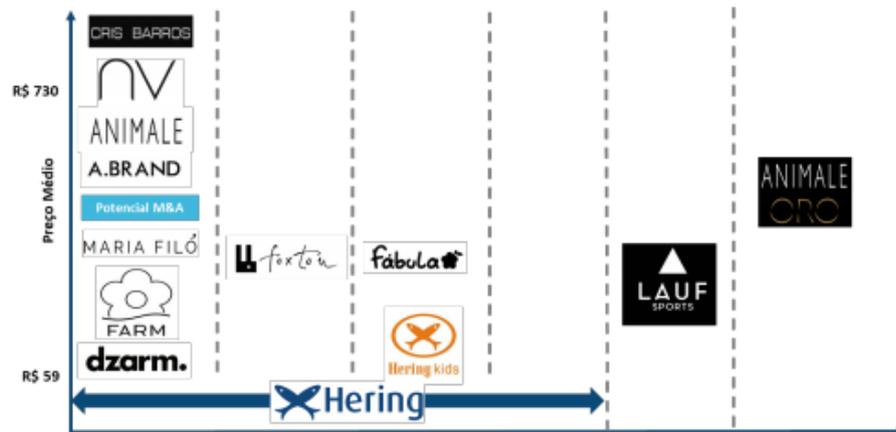
<sup>43</sup> Sigla que significa Conselho Administrativo de Defesa Econômica

<sup>44</sup> Relação com Investidores do Grupo Soma

Outra vantagem da fusão é a complementariedade do portfólio das marcas. A Hering passará a marca de entrada do Grupo, permitindo o alcance a um mercado consumidor antes inatingido pelo Grupo Soma. Além disso, o know-how da Hering no mercado masculino pode ser uma alavanca importante para a marca Foxton que, antes, era a única marca do segmento no Grupo.

Na figura abaixo, é possível entender o posicionamento de preço de cada uma das marcas da empresa em cada um dos segmentos da moda.

Figura 14 – Matriz de posicionamento de preço das marcas



Fonte: Relação com Investidores do Grupo Soma

Por último, existem uma série de alavancas de valor que podem ser usadas após a fusão das duas empresas. O Grupo Soma pode contribuir com todas as suas iniciativas *omnichannel* para rentabilizar a base de 8 milhões de clientes que será adquirida, além das inúmeras estratégias digitais que são usadas pelo o grupo. Do outro lado, a Hering possui um grande conhecimento de confecção de tecidos e gestão de franquias que será importante para o crescimento da empresa. Por fim, ainda deve-se aproveitar as sinergias de SG&A, investimentos, operações logísticas e escalabilidade das operações.

### 3.4) Pilares Estratégicos

A estratégia do Grupo Soma é pautada por 4 principais pilares: expansão, estratégia digital, otimização de *lead time*<sup>45</sup> e administração do portfólio.

Em primeiro lugar, o objetivo de expansão se traduz em duas principais ações: aumento do número de lojas físicas das marcas já pertencentes ao grupo e aquisição de novas marcas para compor o portfólio. A companhia está a todo momento analisando o setor de vestuário e procurando por oportunidades que realizem essas duas ações mencionadas.

Já a questão da estratégia digital existe para acompanhar uma necessidade do consumidor que foi fortalecida principalmente no período da pandemia. O objetivo com essa ação é aumentar as portas de interação entre o cliente e a marca, aumentando a probabilidade de fidelização e de altos gastos com a companhia. Por isso, se torna muito importante estar em constante desenvolvimento das plataformas acompanhando as inovações – algo que o Soma Labs proporciona.

Além disso, a otimização do *lead time* se torna essencial para entregar um serviço de excelência para o consumidor. Para isso, o Grupo Soma está focando em integração dos estoques e aprimoração da logística – que ainda possibilita uma redução de custos, por exemplo. Ainda, existem outras ações de disciplina operacional feitas desde o processo de criação até a entrega do produto para garantir a eficiência em toda a cadeia.

Outro ponto importante é a administração do portfólio. Para o grupo, é essencial preservar a essência criativa das marcas, ainda mais quando é realizado uma série de aquisições. Nesse sentido, a companhia está focada em oferecer uma estrutura de suporte operacional para cada time criativo, além de investir cada vez mais em ações de *marketing* para fortalecer a individualidade das marcas no mercado.

Por último, existe uma estratégia igualmente importante para a companhia no que tange à sustentabilidade. Em 2019, foi criada uma área na empresa voltada apenas para esse assunto com o objetivo de criar estratégias para as marcas se tornarem mais sustentáveis. As ações já traçadas giram em torno da melhoria na qualidade das peças, na evitação do desgaste rápido das roupas, recuperação das perdas das matérias primas a

---

<sup>45</sup> Tempo decorrido entre a chegada de um pedido e a entrega do produto ao cliente.

partir do desenvolvimento de coleções apenas com as sobras de coleções passadas, apoio à instituições voltadas para a recuperação de ecossistemas, etc.

### 3.5) Composição Acionária

Anteriormente ao IPO, a estrutura acionária do Grupo Soma era composta exclusivamente pelos acionistas controladores. Após a abertura de capital, aproximadamente 39% das ações estão sendo transacionadas na bolsa de valores.<sup>46</sup>

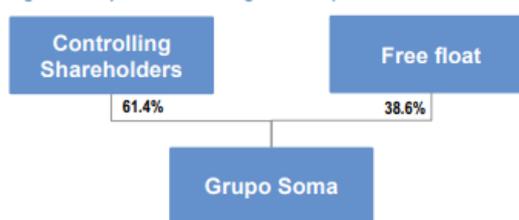
Figura 15 – Estrutura acionária do Grupo Soma

Figure 5: Grupo Soma – Holding structure post IPO



Source: Company reports..

Figure 6: Grupo Soma – Holding structure post IPO



Source: Company reports..

Fonte: Relatório de Investimento do JP Morgan

### 3.6) Governança Corporativa

A governança corporativa de uma empresa é um sistema que define a interação entre os sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e os demais *stakeholders*<sup>47</sup>. No caso do Grupo Soma, existe uma estrutura de conselho administrativo, comitê de riscos, auditoria e finanças e diretoria executiva.<sup>48</sup>

Em relação ao conselho, ele é composto por sete integrantes que foram eleitos para cumprirem um mandato de dois anos. Mais especificamente, dado à exigência do Novo mercado, 20% dos participantes devem ser independentes – ou seja, não podem ter relação direta com a companhia.

Nesse contexto, o grupo é presidido pelo Marcel Sapir, composto por Maria Laura Tarnow, Guilherme Stocco Filho e Edison Ticle de Andrade Melo e Souza Filho – que

<sup>46</sup> Fonte disponível em:

Downloads/JPMorgan\_GrupoSomaPremiumApparelbutValuationAppearsTooRichInitiatingatNeutral\_Se p\_08\_2020.pdf

<sup>47</sup> Tradução: “Partes Interessadas”. São as pessoas e organizações que são afetadas por interações com uma empresa.

<sup>48</sup> Fonte: <https://www.somagruposoma.com.br/investidores/administracao/>

são conselheiros independentes -, além de Roberto Luiz Jatahy Gonçalves, Claudia Jatahy Gonçalves, Marcello Bastos que são co-fundadores do Grupo Soma.

Sobre o Comitê de Riscos, Auditoria e Finanças, os principais objetivos dele são avaliar assuntos de contabilidade societária. Especificamente, o comitê do grupo se dedica a expressar um parecer sobre contratação e destituição da auditoria, avaliar as informações financeiras divulgadas para o mercado e monitorar a exposição da companhia aos riscos que ela pode correr. Esse grupo é formado por Edison Ticle de Andrade Melo e Souza Filho e Marcel Sapir – ambos participantes do conselho administrativo -, além do Mauro Moreira que é caracterizado como um conselheiro independente.

Por último, a diretoria executiva tem como papel principal participar da gestão dos negócios. Os diretores têm liberdade para realizar qualquer ação para garantir a boa administração da companhia, desde que não esteja burlando a lei ou ultrapassando uma atividade que seria papel do conselho de administração ou dos acionistas. No Grupo Soma, o cargo de presidente é ocupado por Roberto Luiz Jatahy Gonçalves, o de diretor financeiro e de relações com investidores por Haroldo de Paiva Lorena e, finalmente, Marcello Ribeiro Bastos ocupa o cargo de diretor de marcas.

### **3.7) Vantagem Competitiva**

Existem diversas vantagens competitivas que competem ao grupo. A primeira delas, sem dúvida, gira em torno da relevância das marcas no mercado. Por possuírem um portfólio composto por identidades fortes, icônicas e autênticas, isso já promove um sentido de desejo pelo público. Esse fato se traduz na composição da base ativa de clientes que vem crescendo ano após ano.<sup>49</sup>

A sólida plataforma de gestão da companhia também pode ser considerada outro ponto forte. O Grupo Soma desenvolveu uma estrutura organizacional que oferece as marcas um *backoffice* integrado, enquanto o processo criativo de cada marca ocorre paralelamente. Isso permite que, sem perder a identidade das marcas, é possível ter um maior poder de barganha com fornecedores por negociarem como um grande grupo, otimização dos processos, aderência aos incentivos fiscais etc.

---

<sup>49</sup> Propescto final – página 15. Disponível em <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/dd835c95-0412-4284-82db-dae5784acebc/a5f99066-505d-180d-23a1-3848dc4c617f?origin=1>

A forte inclinação ao mundo digital caracteriza outra vantagem competitiva. Por estarem há bastante tempo desenvolvendo inovações tecnológicas, o Grupo Soma já se tornou referência no que se trata da mentalidade digital. Há anos já é implementado estratégias *omnichannel*<sup>50</sup> que incentivam a presença em diversos canais de venda, como o Código de Vendedor, *Ominichannel Full* que inclui compra em lojas físicas, e-commerce e aplicativos digitais. Por isso, as vendas no varejo online já têm grande participação na receita da companhia e, por questões operacionais, é possível rentabilizar grande parte dessa venda.

A estratégia de multicanalidade não se restringe apenas ao que tange à venda. A comunicação integrada também é um ponto forte da estratégia do Grupo Soma já que consegue universalizar o CRM<sup>51</sup> e incentivar o consumidor a comprar de todos os canais disponíveis.

Uma grande vantagem competitiva – ainda mais após o IPO – é a realização de uma série de fusões e aquisições. Essa estratégia de crescimento inorgânico promove uma expansão rápida da companhia, seja em número de lojas, quantidade de clientes, faturamento ou *market share*. O sucesso dos M&As<sup>52</sup> ainda comprova a capacidade do grupo em alavancar o sucesso de cada uma das marcas por meio das outras vantagens competitivas previamente mencionadas.

Por último, a atuação dos fundadores é uma ótima característica do grupo. Além de mostrar que valoriza os bons talentos, é um indicativo de que, de fato, dá liberdade para as marcas se desenvolverem a partir de suas próprias identidades. Nesse sentido, os fundadores, geralmente, são as pessoas mais indicadas para preservar a essência das marcas e seu processo criativo.

---

<sup>50</sup> Em português, “multicanal”

<sup>51</sup> CRM – Customer Relationship Management. Em português, Gestão de Relacionamento com o Cliente

<sup>52</sup> M&A – Merger and Acquisition. Em português, fusões e aquisições

## Capítulo 4 – Introdução ao Valuation e Princípios Contábeis

### 4.1) Introdução ao Valuation

Damodaran define a existência de dois tipos de caminhos durante a avaliação de uma empresa. A primeira delas seria a abordagem intrínseca que se baseia no fluxo de caixa gerado a partir da sua atividade e no grau de incerteza associado à empresa. A abordagem relativa, por outro lado, se concentra em determinar o valor da companhia a partir da comparação com empresas semelhantes.<sup>53</sup>

Ainda, o escritor defende que não existe uma forma isolada mais assertiva de determinar o valor do ativo. Na verdade, para ele, a combinação das duas abordagens aproxima o analista do retrato mais fiel da situação da empresa.

É interessante ressaltar que, por mais que o modelo de *valuation* seja baseado em cálculos e números, não podemos ignorar os vieses associados à prática. O processo de decisão de escolha da empresa a ser analisada por si só já é tendenciosa, pois provavelmente parte de alguma notícia, comentário ou rumor que a empresa está subavaliada, por exemplo.

Além disso, os relatórios enviados ao mercado contêm não só as demonstrações financeiras, mas também diversas declarações qualitativas sobre aos acontecimentos passados e os caminhos futuros.

E, por último, a definição das premissas de projeções dependem se a visão do analista está mais otimista ou pessimista.

Em conclusão, é preciso entender que o *valuation* não será um método totalmente exato. Os caminhos da empresa podem se provar completamente opostos ao que foi definido nas premissas, as fontes de informações podem não ser tão confiáveis, o ambiente macroeconômico pode não atender as expectativas iniciais. Sendo assim, todas essas variáveis combinadas podem formar o que Damodaran chama de “Erros de estimativa”<sup>54</sup>.

---

<sup>53</sup> Livro “Valuation – Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações”

<sup>54</sup> Livro “Valuation – Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações”

Portanto, nesse contexto de incerteza é necessário se apoiar nos recursos exatos na tentativa de minimizar os erros atrelados ao processo. Por isso, se faz tão importante o uso das ferramentas contábeis.

#### **4.2) Contabilidade Básica**

Em uma empresa, diversas decisões são tomadas frequentemente. A contabilidade, nesse contexto, é a principal aliada nesse processo de mudança de uma companhia. Isso porque ela é o principal registro dos acontecimentos econômicos e financeiros passados, traduzindo-os em relatórios financeiros com linguagem padronizada e de fácil acesso para todos os executivos. Ainda, a partir dessas declarações é possível fazer cenários projetados que suportem tais decisões sobre o futuro da empresa.

Assim, dada a importância das ferramentas contábeis, nessa seção serão apresentadas as principais demonstrações financeiras que serão utilizadas posteriormente na avaliação do Grupo Soma.

#### **4.3) Balanço Patrimonial (BP)**

O Balanço Patrimonial é o principal relatório contábil da empresa. A partir dele, é possível avaliar a saúde financeira e econômica da companhia no período analisado. Ele possui dois grandes grupos de informações: os ativos e o passivo da empresa.

Mais especificamente, os ativos são os bens e direitos controlado pela empresa e, portanto, trazem benefícios e representam ganhos para a empresa. Como exemplo de ativos, podemos citar os estoques, as propriedades, o caixa, os títulos a receber etc.

Por outro lado, o passivo representa as obrigações exigíveis da empresa que serão cobradas no futuro. Como exemplo, tem-se as dívidas com terceiros – fornecedores, funcionários, bancos etc.

Além do ativo e passivo, o Balanço Patrimonial ainda demonstra a posição do patrimônio líquido da companhia. Esse subgrupo de contas representa o total das aplicações dos empresários na empresa, ou seja, os valores que os sócios investiram inicialmente – o capital social. Ao contrário do passivo que se comporta como uma

obrigação exigível, o patrimônio líquido é uma obrigação não exigível e, portanto, não permite que os sócios obriguem a empresa a devolverem os recursos financeiros.

Resumidamente, o Balanço Patrimonial se mostra da seguinte forma visualmente:

Figura 16 – Detalhamento do Balanço Patrimonial

ATIVO	PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO
<p><b>Circulante*</b> São contas que estão constantemente em giro – em movimento – sendo que a sua conversão em dinheiro ocorrerá, no máximo, até o próximo exercício social.</p> <p><b>Não Circulante</b> Compreendem todas as contas que não serão realizadas no próximo exercício social.</p> <p>– <b>Realizável a Longo Prazo</b> Incluem-se nessa conta bens e direitos que se transformarão em dinheiro após o exercício seguinte.</p> <p>– <b>Investimento</b> São as participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificáveis no ativo circulante, e que não se destinem à manutenção da atividade companhia ou da empresa.</p> <p>– <b>Imobilizado</b> São os direitos que tenham por objeto bens corpóreos (palpáveis) destinados à manutenção da atividade fundamental da companhia ou da empresa ou exercidos com essa finalidade, inclusive os decorrentes de operações que transfiram à empresa os benefícios, riscos e controle desses bens.</p> <p>– <b>Intangível</b> São direitos que tenham por objetos bens incorpóreos, isto é, que não podem tocar, destinados à manutenção da empresa ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido.</p> <p>– <b>Diferido</b> São as despesas pré-operacionais e os gastos de reestruturação que contribuirão, efetivamente, para o aumento do resultado de mais de um exercício social e que não configurem tão-somente uma redução de custos ou acréscimo na eficiência operacional.</p>	<p><b>Circulante*</b> São obrigações exigíveis que serão liquidadas no próximo exercício social: nos próximos 365 dias após o levantamento do balanço.</p> <p><b>Não Circulante</b> Compreendem todas as obrigações exigíveis que não serão liquidadas no próximo exercício social.</p> <p>– <b>Exigível a Longo Prazo</b> São obrigações exigíveis que serão liquidadas com prazo superior a um ano – dívidas a longo prazo.</p> <p>– <b>Resultado de Exercícios Futuros</b> Serão classificadas como resultados de exercício futuro as receitas de exercícios futuros, diminuídas dos custos e despesas a elas correspondentes.</p> <p>– <b>Patrimônio Líquido</b> São recursos dos proprietários aplicados na empresa. Os recursos significam o capital mais o seu rendimento – lucros e reservas. Se houver prejuízo, o total dos investimentos dos proprietários será reduzido.</p>

\* Na entidade em que o Ciclo Operacional tiver duração maior do que o período de 12 meses, a classificação como Circulante ou Não Circulante terá por base o prazo do ciclo.

Fonte: Curso de Contabilidade para Não Contadores<sup>55</sup>

#### 4.4) Demonstrativo do Resultado de Exercício (DRE)

O Demonstrativo do Resultado de Exercício funciona como um resumo das receitas e despesas da empresa. Como resultado, o DRE indica qual foi o lucro ou prejuízo da companhia durante o período analisado.

<sup>55</sup> DE IUDÍCIBUS, Sérgio. MARION, José Carlos. Curso de Contabilidade Para Não Contadores. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.



da companhia. Esse indicador pode ser dividido em três métricas diferentes: despesas administrativas, de vendas e financeira.

Detalhadamente, as despesas administrativas representam os gastos para manter as atividades no escritório. Como exemplo, pode-se citar o pagamento de salários e encargos sociais, aluguéis, materiais de escritório, eletricidade etc.

Já as despesas de vendas estão relacionadas com a promoção, comercialização e distribuição do produto em questão. Nessa linha, estão incluídas as despesas com a área comercial – comissões de vendas, por exemplo -, além das despesas com *marketing*, propagandas, brindes, entre outros.

Com as despesas apuradas, calcula-se o lucro operacional. Caso exista alguma outra despesa ou receita operacional deve-se ajustar o último número calculado. Considera-se como outra receita ou despesa operacional operações que não têm relação direta com o objetivo da empresa. Outras receitas e despesas operacionais têm como exemplos, respectivamente, vendas de imobilizado, com lucro ou prejuízo.

Em seguida, apura-se o resultado financeiro líquido. Despesas financeiras (juros pagos, despesas bancárias etc.) devem ser contrabalançadas com as receitas financeiras (juros recebidos de aplicações financeiras, descontos obtidos, entre outros).

Ainda, dentro dessa linha, é preciso considerar o ajuste da variação cambial caso a empresa esteja exposta a alguma operação cambial.

Após todas essas deduções do lucro bruto, chega-se no valor do lucro antes do imposto de renda e contribuição social. Para apurar o imposto devido, é preciso entender em qual tipo de tributação a empresa se encaixa.

Existem três formas de tributação no Brasil: lucro real, lucro presumido e simples nacional. Como o trabalho se resume à análise do Grupo Soma, o foco será a análise do Lucro Real, já que este é o regime tributário adotado pela empresa. Após ajustes ao Lucro Real, é calculada a provisão do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro.

Após a dedução dessa provisão, o resultado é o lucro líquido. Esse valor representa a quantia que, de fato, sobrou para os sócios da empresa. Assim, é possível determinar como será feita a distribuição dos lucros, determinando qual parcela será destinada para reinvestimento na empresa e qual parcela será distribuída como dividendos – ou seja, o valor que será destinado a cada sócio.

#### **4.5) Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC)**

Diferentemente do DRE, a DFC representa o fluxo financeiro da companhia. Isso porque, nesse demonstrativo, é analisado apenas a receita e a despesa que, de fato, entrou ou saiu do caixa da companhia, ignorando qualquer ajuste econômico que não tenha efeito caixa – depreciação, por exemplo.

A elaboração do fluxo de caixa parte da análise das movimentações do BP e do DRE, destacando três atividades principais: fluxo de caixa operacional, de financiamento e de investimentos.

O primeiro deles está relacionado com o caixa que é gerado pela atividade da empresa em si. Nesse caso, é analisado as vendas e despesas da empresa durante seu funcionamento.

Já em relação aos financiamentos, é preciso destacar se houve algum aporte de capital na empresa durante o período analisado, se houve tomada de empréstimos ou financiamentos, ou uma amortização dos recursos captados previamente.

Por último, os investimentos estão relacionados com as aquisições ou vendas de ativos permanentes pela companhia. Aqui, é possível considerar transações com imóveis, máquinas ou aquisição ou venda da participação societária em outras empresas.

## Capítulo 5 – Método de Avaliação do Fluxo de Caixa Descontado (DCF)

O valor de um ativo se resume a expectativa da sua capacidade de geração de caixa no futuro. De forma simples, ativos com maiores e mais previsíveis fluxos de caixa deveriam ter um valor maior do que aqueles com menor capacidade de geração de caixa e que apresentam maior volatilidade no negócio. Nesse contexto, o método de DCF tem como objetivo trazer a valor presente a projeção do fluxo de caixa a fim de determinar o valor da empresa em questão.

Segundo Aswath Damodaran<sup>57</sup>, o método de avaliação do fluxo de caixa descontado pode ser definido de acordo com o seguinte cálculo:

$$\text{Valor justo} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

onde:

$n$  é o período de vida do ativo

$CF_t$  é o fluxo de caixa no período  $t$

$r$  é a taxa de desconto.

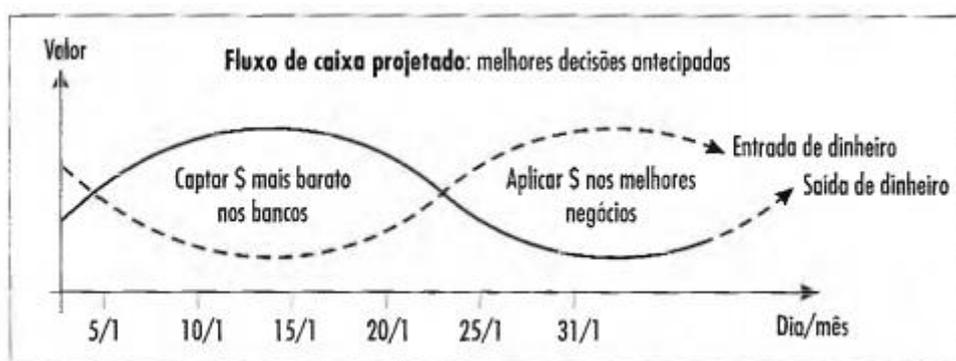
### 5.1) Projeção do Fluxo de Caixa

A importância da projeção do fluxo de caixa gira em torno da necessidade de se prever os acontecimentos futuros da companhia. Isso porque, a partir dessa previsão, é possível entender quando a empresa precisará de um financiamento, por exemplo, permitindo antecipação da tomada de decisão.

---

<sup>57</sup> DAMODARAN, Aswath. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 3. ed. Hoboken: Wiley & Sons, 2012. p. 11 e 12.

Figura 18 – Relação entre projeção do fluxo de caixa e tomada de decisões

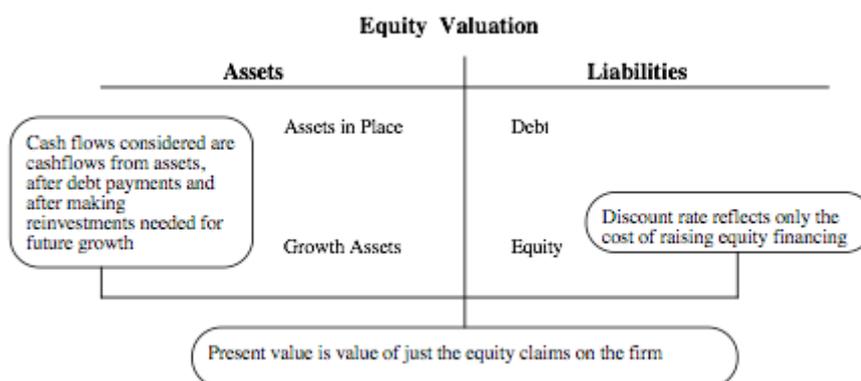


Fonte: Contabilidade Básica<sup>58</sup>

Em um contexto de *valuation*, essa previsibilidade é usada para determinar o preço alvo da empresa. Nesse caso, pode ser utilizado o modelo de Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE)<sup>59</sup> ou o Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)<sup>60</sup>. No geral, os dois métodos deveriam chegar ao mesmo resultado segundo A. Damodaran<sup>61</sup>.

Com mais detalhes, o FCFE é feito após o pagamento das dívidas e reinvestimentos. Isso significa que o resultado do fluxo de caixa mostrará apenas o que sobra aos sócios e acionistas. Nesse caso, a taxa de desconto refletirá apenas o custo de aporte de capital.

Figura 19 – Detalhamento do FCFE



Fonte: The Little Book of Valuation<sup>62</sup>

<sup>58</sup> MARION, José Carlos. Contabilidade Básica. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2018

<sup>59</sup> FCFE é a sigla em inglês para o termo Free Cash Flow to Equity, que em português é o Fluxo de Caixa Livre para o Acionista

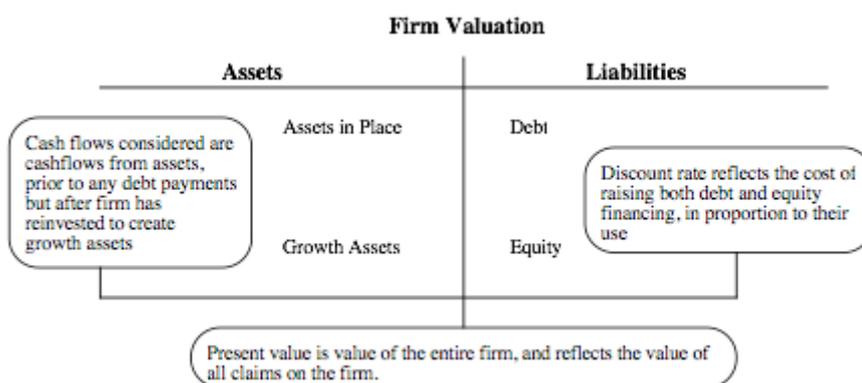
<sup>60</sup> FCFF é a sigla em inglês para o termo Free Cash Flow to Firm, que em português é o Fluxo de Caixa Livre para a Firma

<sup>61</sup> Disponível em [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/littlebook/intrinsicvsrelative.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/littlebook/intrinsicvsrelative.htm)

<sup>62</sup> Disponível em [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/littlebook/intrinsicvsrelative.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/littlebook/intrinsicvsrelative.htm)

Já o FCFF é o fluxo de caixa feito antes do pagamento das dívidas e após reinvestimentos necessários. Sua taxa de desconto será reflexo do custo de se financiar por todas as fontes de capital existentes – próprias ou de terceiros.

Figura 20 – Detalhamento do FCFF



Fonte: *The Little Book of Valuation*<sup>63</sup>

## 5.2) Determinação da Taxa de Desconto

Como explicitado acima, o modelo de FCFE considera o custo tanto de capital próprio quanto o de terceiros. A taxa relacionada a esse método é conhecida como o custo médio ponderado do capital ou, em inglês, Weighted Average Cost of Capital (WACC). Essa taxa será uma função positiva do risco da projeção do fluxo de caixa, além de refletir o custo de oportunidade de investir na empresa.

Mais especificamente, o termo “ponderado” do WACC representa a necessidade do capital próprio ser ponderado pela sua parcela de participação na companhia, enquanto o mesmo deve ser feito com o capital de terceiros. Por consequência, a taxa é capaz de captar mudanças na estrutura de capital das empresas.

Dessa forma, temos a seguinte fórmula:

<sup>63</sup> Disponível em [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/littlebook/intrinsicrelative.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/littlebook/intrinsicrelative.htm)

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

, onde:

$K_e$  é o custo do capital próprio – Cost of Equity

$K_d$  é o custo do capital de terceiros – Cost of Debt

$E$  é o valor de mercado da empresa – Equity

$D$  é o valor de mercado da dívida – Debt

$E / (E + D)$  é a parcela de capital próprio em relação ao capital total da companhia

$D / (E + D)$  é a parcela de capital de terceiros em relação ao capital total da companhia

$t$  é a alíquota de imposto.

### 5.3) O Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM)

Existem dois tipos de risco que afetam a precificação: o sistemático e o diversificável. O primeiro se caracteriza pela sua impossibilidade de ser evitado por ser inerente ao mercado (aquele que afeta a economia de forma geral), enquanto o segundo é possível de ser evitado por ser um risco do negócio que é minimizado a partir da diversificação.

Nesse modelo, é estimado o custo de se tornar sócio de em uma empresa com um risco sistemático ao invés de investir em um ativo livre de risco, como um título do governo. Ademais, entende-se a necessidade da criação de um prêmio de risco para aqueles que optarem por se exporem ao risco.

Assim, o custo de capital próprio é representado pela seguinte equação:

$$E(R_i) = K_e = R_f + \beta_i * (E(R_m) - R_f)$$

onde

$E(R_i)$  = retorno esperado para o ativo  $i$

$R_f$  = retorno do ativo livre de risco

$\beta_i$  = sensibilidade da ação em relação ao risco de mercado

$E(R_m)$  = retorno esperado do mercado

$E(R_m) - R_f = PDR$  = prêmio de risco de mercado

#### 5.4) Valor Terminal ou Perpetuidade

Assumindo que a empresa existirá para sempre, é necessário estimar seu valor durante a perpetuidade. Por outro lado, os analistas encontram uma dificuldade em fazer uma projeção infinita. Nesse sentido, para simplificar, é definido um período razoável para as previsões – em geral cinco ou dez anos – e, após essa janela de tempo, é considerado uma taxa constante de crescimento para a companhia.

$$\text{Valor da firma na perpetuidade} = FC_{n-1} \times \frac{1 + g_n}{r - g_n}$$

onde

$g_n$  representa a taxa de crescimento na perpetuidade

$FC_{n-1}$  representa o último fluxo de caixa projetado

## Capítulo 6 – Valuation do Grupo Soma

### 6.1) Projeções Macroeconômicas

As estimativas realizadas levam em consideração as projeções do Itaú BBA<sup>64</sup>. Devido ao avanço da vacinação e a aparente superação da segunda onda do coronavírus, a expectativa está, de certa forma, otimista, apresentando crescimento do PIB, redução do dólar e estabilidade da inflação.

Na tabela abaixo, é possível entender detalhadamente as projeções macroeconômicas que estão sendo consideradas no valuation do Grupo Soma.

Figura 21 – Projeções Macroeconômicas

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025	2025
IPCA	4,7%	3,6%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
SELIC	4,0%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
CDI	4,0%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
PIB Nominal (YoY)	13,4%	7,7%	4,2%	4,6%	5,9%	5,9%
BRL/USD	5,46	5,41	5,31	5,12	5,10	5,10

Fonte: Elaboração do Autor

### 6.2) Receita

O principal negócio do Grupo Soma é composto pelas marcas Farm e Animale. No entanto, o desenvolvimento do canal digital e de algumas marcas específicas são essenciais para alavancar o crescimento da empresa e, eventualmente, agregar no seu *core business*<sup>65</sup>.

Nesse sentido, as projeções de receita são baseadas, em primeiro lugar, nas seguintes premissas de abertura de lojas:

- A Brand: ao final do primeiro trimestre de 2021, foi realizado o fechamento de 7 lojas em 2021, resultando em 5 lojas no total. As projeções não consideram a abertura de novas lojas;

<sup>64</sup> <https://www.italy.com.br/itaubba-pt/analises-economicas/projecoes/longo-prazo-junho-2021>

<sup>65</sup> Em português, principal negócio

- Animale: foi considerada a abertura de 1 nova loja por ano, atingindo 77 unidades em 2026. Entende-se que, nos últimos anos, o crescimento líquido de novas unidades foi de exatamente 1 loja e, portanto, faz sentido esperar que esse comportamento se perpetue nos anos seguintes;
- Cris Barros: a projeção também é abrir uma nova unidade por ano, dado a desaceleração de expansão característica da marca;
- Fábula: o modelo de negócio da Fábula está sendo transformado na abertura de quiosques temporários para incentivar o cliente a comprar no e-commerce. Dessa forma, a expectativa é que esse modelo se mantenha e, portanto, nenhuma nova loja permanente está sendo considerada na projeção;
- Farm: a expectativa é a abertura de 5 unidades ao ano até 2026. Já que é uma das principais marcas da companhia e apresenta uma boa rentabilidade, é esperado que os esforços de investimento sejam endereçados para essa marca, o que tenderá a garantir esse plano de expansão;
- Foxton: a projeção é abrir 2 lojas ao ano. Como é uma marca masculina, acredita-se que não seja o principal foco da companhia e, portanto, não parece fazer sentido destinar grandes investimentos a marca;
- Maria Filó: foi considerar 2 aberturas de lojas nos próximos dois anos, o que irá resultar em 55 unidades em 2023. Como já é uma marca que está diminuindo seu plano de expansão e atende a um segmento do mercado mais saturado, não foi considerado abertura de novas lojas a partir de 2024;
- NV: é a marca considerada como grande aposta da companhia. A expectativa é encerrar o ano de 2021 com 11 lojas – isso considera a abertura de mais 6 lojas ao longo do ano – e, para os 5 próximos anos, a expectativa é abrir mais 5 unidades todos os anos;
- Off Premium: em linha com os últimos dois anos que não houve aberturas, foi projetado que essa marca não seja expandida.

Dessa forma, encontra-se o seguinte resultado em termos de número de lojas até 2026.

**Figura 22 – Projeção do Número de Lojas**

Número de Lojas	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Total de Lojas	185	202	221	264	279	295	311	325	339	353
A Brand	11	13	13	12	5	5	5	5	5	5
Animale	70	70	74	71	72	73	74	75	76	77
Cris Barros	7	9	9	10	11	12	13	14	15	16
Fábula	7	10	16	12	13	13	13	13	13	13
Farm	68	72	76	77	82	87	92	97	102	107
Foxton	7	8	14	20	22	24	26	28	30	32
Maria Filó	–	–	–	49	51	53	55	55	55	55
NV	–	–	–	–	11	16	21	26	31	36
Off Premium	7	13	13	13	12	12	12	12	12	12
Outras Marcas	8	7	6	–	–	–	–	–	–	–

Fonte: Elaboração do Autor

Em relação à receita por loja, a projeção considera que todas as lojas sofrerão com um aumento de faturamento. Esse efeito advém tanto do aumento do ticket médio nas lojas e do aumento do fluxo pelo fortalecimento das marcas, quanto pelo ganho de receita oriundo da omnicanalidade. Nesse sentido, tem-se o seguinte cenário de projeção de receita:

**Figura 23 – Projeção da Receita**

(R\$ milhões)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Receita Líquida	1,952	2,401	2,833	3,298	3,802	4,348
Crescimento (%)	33%	23%	18%	16%	15%	14%

Fonte: Elaboração do Autor

### 6.3) Margem Bruta

Devido à crise do coronavírus, a empresa sofreu um impacto negativo de 5,2p.p.<sup>66</sup>, abandonando o patamar de margem de 66% que foi realizado em 2019. Para efeitos de projeção, em 2021, foi considerado que a margem do ano anterior se sustentaria dado os impactos da crise que se estenderam até o ano de 2021. Estimando que alguns efeitos do Covid – como aumento do preço do algodão<sup>67</sup> -, irão se firmar para os próximos anos, a estimativa de margem bruta a partir de 2022 é uma média do valor de 2019 e 2020 a fim de se aproximar do resultado pré-pandemia, mas sem ignorar as consequências irreversíveis da Covid.

<sup>66</sup> Relação com Investidores do Grupo Soma

<sup>67</sup> <https://revistagloborural.globo.com/Noticias/Agricultura/Algodao/noticia/2021/01/preco-do-algodao-atinge-novo-recorde-historico.html>

Nesse sentido, a expectativa é que a margem bruta se comporte conforme a tabela abaixo.

**Figura 24 – Projeção do Lucro Bruto e da Margem Bruta**

(R\$ milhões)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Lucro Bruto	1,008	1,293	1,525	1,776	2,047	2,341
Margem Bruta (%)	60.9%	63.5%	63.5%	63.5%	63.5%	63.5%

Fonte: Elaboração do Autor

Em relação ao lucro bruto, o crescimento esperado entre 2020 e 2026 é de 211%, alcançando um valor de R\$2,341 MM. Desse valor, estima-se que 203 p.p. são originados da projeção de aumento de receita e 8p.p. vêm do ganho de margem bruta.

#### 6.4) Despesas Operacionais

Com relação às despesas foram considerados ganhos de eficiência e escala. Isso permitiu uma diluição das despesas de custo fixo, possibilitando ganhos de margem EBITDA durante os próximos anos. É importante ressaltar que em 2020 a companhia sofreu um impacto relevante na margem EBITDA de 16% em 2019 para menos de 1%<sup>68</sup> e esses efeitos ainda são visíveis em 2021 – que não recupera o patamar de margem visto no cenário pré-pandemia. Já a partir de 2022, a companhia volta a atingir níveis de rentabilidade saudáveis e acima do histórico.

A partir dessas premissas, ilustra-se abaixo a projeção das despesas considerada no modelo de valuation.

**Figura 25 – Projeção das Despesas Operacionais**

(R\$ milhões)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Despesas Operacionais	(818)	(919)	(1,014)	(1,119)	(1,235)	(1,363)

Fonte: Elaboração do Autor

#### 6.3) CAPEX e Depreciação

<sup>68</sup> Relação com Investidores do Grupo Soma

*Capital Expenditures* é definida em português como as despesas do capital. Na prática, ela consiste no valor do capital alocado na compra dos bens de capital que vão viabilizar o funcionamento da empresa. Vale ressaltar que o CAPEX pode ser dividido no valor destinado à manutenção das operações e no montante despendido para expansão das atividades, como abertura de novas lojas.

No caso do CAPEX de manutenção, o valor foi estimado como um percentual da receita líquida em linha com o histórico. Já no caso do CAPEX de expansão, foi considerado um valor médio gasto por cada abertura de nova unidade, sem distinguir a marca das lojas.

Em relação à depreciação, essa despesa corresponde à perda de valor anual dos ativos imobilizados da empresa e é identificada no DRE de modo que se possa quantificar esse desgaste. É importante ressaltar que essa despesa não tem dispêndio de caixa, ou seja, não corresponde exatamente a um pagamento realizado, sendo apenas uma redução do valor contábil dos ativos.

Como a tese de crescimento da empresa é baseada na abertura de lojas, se torna ainda mais importante se atentar a essa linha de despesa quando se analisa o valor do Grupo Soma. No modelo de projeção, a depreciação foi assumida como um percentual dos valores do ativo imobilizado existente e de seu incremento – resultado do CAPEX de manutenção e de expansão.

#### **6.4) EBITDA**

Considerando todas as premissas discutidas previamente, chega-se no resultado do EBITDA. Na projeção, a margem EBITDA atinge o valor de 26,5% em 2026, enquanto o EBITDA alcança um valor de R\$978 MM. Esse cenário representa um crescimento de 10p.p. de margem em relação a 2019 e um CAGR de 24% a.a..

Na figura abaixo, detalha-se o comportamento do EBITDA ao longo dos anos de projeção.

#### **6.5) Capital de Giro**

Em relação ao capital de giro, é importante mencionar que as contas que compõem o capital de giro foram projetadas visando normalizar os efeitos ocorridos durante a crise do coronavírus. Na prática, isso significa que foi utilizado como base de projeção os parâmetros realizados em 2019.

## 6.6) Taxa de Desconto

No processo de valuation, é necessário encontrar o valor presente do fluxo de caixa utilizando uma taxa de desconto. No caso desse trabalho, foi utilizado o WACC. Por sua vez, para definir o valor do WACC utilizou-se a estimativa definida pelo Banco XP detalhado abaixo.

Figura 26 – WACC referente ao Grupo Soma

WACC	
Taxa Livre de Risco	0,8%
Risco País	2,4%
Prêmio de Risco	5,7%
Beta Alavancado	1,0
Diferencial de Inflação	2,0%
<b>Custo de capital (ke)</b>	<b>10,9%</b>
Taxa da Dívida	5,1%
Taxa de Imposto	28,4%
<b>Taxa da Dívida após impostos</b>	<b>3,6%</b>
Estrutura de capital ideal	0,0%
<b>WACC</b>	<b>10,9%</b>

Fonte: Elaboração por Banco XP

## 6.7) Fluxo de Caixa para Firma

A partir dos resultados encontrados por meio das projeções discutidas acima, se torna possível projetar o fluxo de caixa. No caso deste trabalho, será realizado a projeção para os próximos 5 anos e na perpetuidade.

Mais especificamente para os anos após 2026, foi considerado uma taxa de crescimento na perpetuidade de 5,9%. Isso porque está sendo assumido que a empresa continuará crescendo a mesma taxa que o PIB ao longo dos próximos anos.

**Figura 27 – Fluxo de Caixa Descontado**

Fluxo de Caixa Descontado (R\$ milhões)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Perpetuidade
EBIT	91.4	261.3	383.8	512.3	649.0	794.1	
(-) Impostos	(35.4)	(96.8)	(142.6)	(190.5)	(243.1)	(300.3)	
<b>Noplat</b>	<b>56.0</b>	<b>164.5</b>	<b>241.2</b>	<b>321.7</b>	<b>405.9</b>	<b>493.8</b>	
(+) Depreciação	98.6	112.0	127.1	143.8	162.7	183.9	
(+/-) Δ Capital de Giro	(64.7)	(30.1)	(114.8)	(123.4)	(133.8)	(145.0)	
(-) Capex	(56.4)	(66.9)	(76.1)	(83.9)	(94.6)	(106.2)	
<b>Fluxo de Caixa para Firma</b>	<b>33.6</b>	<b>179.4</b>	<b>177.5</b>	<b>258.3</b>	<b>340.2</b>	<b>426.5</b>	<b>9,032.2</b>
Período de Desconto	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5
Fator de Desconto	0.95	0.86	0.77	0.70	0.63	0.57	0.51
<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>	<b>31.9</b>	<b>153.7</b>	<b>137.0</b>	<b>179.8</b>	<b>213.6</b>	<b>241.4</b>	<b>4,610.4</b>

Fonte: Elaboração do autor

## 6.8) Valor Justo do Grupo Soma

Finalmente, após o cálculo do fluxo de caixa descontado, é possível encontrar o valor justo do Grupo Soma. Além disso, pode-se dividir o valor da companhia pelo número de ações da empresa a fim de definir o preço justo por uma ação.

Dessa forma, com os cálculos subsequentes, tem-se o seguinte resultado:

**Figura 28 – Resultados Encontrados**

Preço por Ação do Grupo Soma (R\$ milhões)	
Valor da Empresa	5,567.8
(+) Caixa Livre (em 31/12/2020)	284.0
<b>Valor do Equity</b>	<b>5,851.8</b>
Número de Ações	477.1
<b>Preço Target Por Ação</b>	<b>12.3</b>
Preço por Ação (em 31/12/2020)	13.4
<b>Upside para o Preço Target</b>	<b>-8%</b>

Fonte: Elaboração do autor

É válido ressaltar que o resultado encontrado não levou em consideração à fusão do Grupo Soma com a Hering. Dado que essa transação ainda está com a aprovação pendente pelo CADE, não fez sentido incluir essa premissa nas projeções.

Tendo em vista que o preço da ação em circulação na bolsa era de R\$13,4 no final do ano de 2020, entende-se que existe um *downside* já que o valor justo encontrado foi de -8%. Por fim, isso significa que as ações do Grupo Soma já estão refletindo as avenidas de crescimento descritas previamente, o que limita possíveis *upsides* para os investidores que comprarem as ações atualmente.

## **Capítulo 7 – Conclusão**

Nesse trabalho, foi desenvolvida um modelo de valuation do Grupo Soma, visando entender sua história e como desenvolveu suas vantagens competitivas e pilares estratégicos dentro de um setor extremamente concorrido e pulverizado. Ainda, foi necessário analisar os seus dados financeiros e contábeis, entendendo como foi sua performance histórica para ser capaz de projetar seu futuro.

Sem dúvida, é possível afirmar que o Grupo Soma se transformou em um grande player do mercado a partir da fundação de marcas importantes no setor e aquisições de marcas igualmente relevantes. Além disso, a companhia foi capaz de desenvolver uma série de canais de vendas que contribuíram para integração do seu negócio e, por consequência, para a alavancagem do seu faturamento.

Vale ainda ressaltar a resiliência e adaptabilidade do Grupo Soma. A crise do coronavírus foi responsável por prejudicar seriamente – levando até a falência – de uma série de empresas do setor de vestuário, mas o grupo foi capaz de resistir e seguir o seu funcionamento durante toda a persistência da crise.

No que diz respeito ao futuro da companhia, sem dúvida será possível encontrar uma empresa detentora de marcas fortes no mercado, com um grande volume de lojas espalhadas pelo Brasil – e até mundialmente -, além de uma empresa integrada com os seus canais digitais. Isso com certeza irá contribuir para o grupo conquistar mais resiliência e mais adaptabilidade.

Por último, em relação ao valor justo da empresa encontrado, entende-se que o preço atual das ações circuladas em bolsa já reflete as projeções discutidas neste trabalho. Nesse sentido, é possível afirmar que o mercado já está antecipando os ganhos de receita, margem bruta e margem EBITDA detalhados previamente.

## Capítulo 8 – Referências Bibliográficas

Grupo Soma Relação com Investidores. Disponível em

[www.somagrupo.com.br/en/investors](http://www.somagrupo.com.br/en/investors)

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc; WESSELS, David. Measuring and managing the value of companies. 6 ed. New Jersey: John Wiley & Sons Inc., 2015.

KAISER, Kevin; YOUNG, S. David. The Blue Line Imperative: What managing for value really means. 1 ed. San Francisco: John Wiley & Sons Inc., 2013.

DAMODARAN, Aswath. Avaliação de empresas. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

MARION, J. Contabilidade Empresarial. Atlas, 2015.

MARION, José Carlos. Contabilidade Básica. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2018

Relatório do JP Morgan. Disponível em:

JPMorgan\_GrupoSomaPremiumApparelbutValuationAppearsTooRichInitiatingatNeutral\_Sep\_08\_2020.pdf

Relatório do JP Morgan sobre aquisição da NV. Disponível em:

JPMorgan\_GrupoSomaAcquisitionofbyNVAddingaGrowthAvenueatAccretiveTerms\_Oct\_26\_2020.pdf

Prospecto final. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/dd835c95-0412-4284-82db-dae5784acebc/a5f99066-505d-180d-23a1-3848dc4c617f?origin=1>

Relatório de Resultados do 3T. Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/dd835c95-0412-4284-82db-dae5784acebc/c4524f47-ea9d-dbf3-7ebb-d1e02bd4fd59?origin=1>

Projeções Macroeconômicas do Itaú BBA. Disponível em:

<https://www.italy.com.br/itaubba-pt/analises-economicas/projecoes>

