

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

UMA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA EMPRESA PETZ

Felipe Lobão Corrêa do Lago

No. De matrícula: 1710212

Orientadora: Maria de Nazareth Maciel

Julho de 2021

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

UMA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA EMPRESA PETZ

Felipe Lobão Corrêa do Lago

No. De matrícula: 1710212

Orientadora: Maria de Nazareth Maciel

Julho de 2021

**"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"**

**As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.**

## **Agradecimentos**

Gostaria de agradecer primeiramente à minha família, em especial aos meus pais, pelo apoio e incentivo que me deram durante não apenas a elaboração deste projeto final, mas durante todo meu período como estudante de economia da PUC-Rio e na vida como um todo.

Um agradecimento especial à minha orientadora, Maria de Nazareth, com quem sempre pude contar para expressar as dificuldades que encontrei durante a monografia e que me ajudou a encontrar caminhos para contornar tais dificuldades.

Também gostaria de agradecer aos amigos que conheci e com quem pude compartilhar esses anos de faculdade. A ajuda destes dentro e fora da faculdade foi essencial para que pudesse chegar a este ponto. Em especial, agradeço muito ao Antonio Guinle, Gustavo Martins, João Pedro Castello Branco, Gabriel Felix Sabino, Alexandre Esteves, Marco Tulio Chavino e Daniel Castello Branco.

Finalmente, agradeço imensamente ao departamento de Economia da PUC-Rio, por toda a estrutura que é voltada aos cursos de ciências econômicas. Aos professores com quem tive a honra e o privilégio de aprender, obrigado pela disponibilidade, pela paciência e por todo o conhecimento compartilhado nesses anos.

## Sumário

1 – Introdução .....	7
2 – Petz .....	12
2.1 História .....	13
2.2 IPO .....	13
2.3 Composição Acionária .....	14
2.4 Vantagens Competitivas.....	15
2.5 Final de 2020 e Início de 2021.....	17
3. O Setor Pet .....	20
3.1 Aspectos do Mercado Pet Brasileiro .....	21
3.2 Aspectos do Mercado Pet nos EUA.....	24
3.3 O que vêm impulsionando o setor .....	27
3.4 O mercado Pet na Pandemia.....	28
4. Conceitos Contábeis Essenciais.....	31
4.1 Declarações Contábeis Básicas.....	32
4.1.1 Balanço Patrimonial .....	32
4.1.2 Demonstrativo de Resultado do Exercício .....	33
4.1.3 Demonstrativo de Fluxo de Caixa.....	33
5. Introdução à Técnica de Valuation.....	34
5.1 O Valuation e a Análise Fundamentalista – Uma Introdução .....	34
5.2 Os Métodos Existentes.....	36
6. Fluxo de Caixa Descontado .....	37
6.1 Fluxo de Caixa Livre Para os Acionistas (FCFE).....	38
6.2 Fluxo de Caixa Livre Para a Firma (FCFF).....	39
6.3 CAPM.....	40
6.4 WACC.....	42
6.5 Perpetuidade.....	42
7 Valuation Petz .....	44
7.1 Projeção de Receita.....	44
7.2 – Lucro Bruto .....	46
7.3 Projeção de Despesas Operacionais.....	48
7.4 – EBIT.....	50
7.5 – NOPAT .....	51
7.6 – Depreciação e Amortização.....	52
7.7 Capital de Giro.....	53

7.8 – Capex .....	56
7.9 Taxa de Desconto – WACC .....	57
7.10 Fluxo de Caixa para a Firma .....	60
7.11 Valor da Petz e Preço Justo da Ação .....	60
8 – Conclusão .....	62
9 – Referências Bibliográficas.....	64

## Lista de Figuras

**Figura 1:** Evolução Taxa Selic x Evolução Número de Pessoas Físicas na B3

**Figura 2:** Evolução do Índice Ibovespa nos últimos anos

**Figura 3:** Expansão da Petz desde seu início

**Figura 4:** Composição Acionária Petz

**Figura 5:** Faturamento Mundial 2010 – 2020

**Figura 6:** Participação dos Segmentos no Setor Brasileiro, 2018

**Figura 7:** Faturamento do Setor Pet Brasileiro, 2013 – 2020

**Figura 8:** Evolução de vendas no mercado pet norte americano (em bilhões de dólares)

**Figura 9:** S&P 500 Vs. CHWY

**Figura 10:** Projeção de Receita Bruta

**Figura 11:** Média (Deduções / Receita Bruta)

**Figura 12:** Projeção de Receita Líquida

**Figura 13:** Média Variação do Mark Up

**Figura 14:** Projeção de Lucro Bruto

**Figura 15:** Evolução do Lucro Bruto da Petz

**Figura 16:** Projeção de Despesas Operacionais

**Figura 17:** Projeção do EBIT

**Figura 18:** Evolução do EBIT da Petz

**Figura 19:** Projeção do NOPAT

**Figura 20:** Lado do Financiamento

**Figura 21:** Projeção Ativos (Financiamento)

**Figura 22:** Lado Financiador

**Figura 23:** Projeção Passivos (Financiador)

**Figura 24:** Projeção Capital de Giro

**Figura 25:** Custo do Capital de Terceiros

**Figura 26:** Projeção de Fluxo de Caixa Livre para a Firma

**Figura 27:** Valor Presente de Fluxo de Caixa Livre para a Firma

**Figura 28:** Resultado do *Valuation*

## 1 – Introdução

O panorama geral brasileiro ao longo da história do país sempre foi marcado pela incerteza e pela insegurança, seja no campo da política, seja no campo da segurança ou em medidas sociais adotadas pelos líderes de diferentes épocas. Certamente que no quesito econômico a situação não poderia ser diferente, afinal a incerteza política irá se refletir na percepção dos grandes e pequenos agentes econômicos quanto à capacidade da economia de crescer e nos riscos associados aos ativos que compõe o mercado brasileiro e internacional. Pode-se imediatamente relacionar essa incerteza com a alta demanda que o brasileiro sempre apresentou pela renda fixa como base para seus investimentos, dado que enxergam nela uma forma de balancear a imprevisibilidade do rumo do país com sua rentabilidade mais previsível.

A renda fixa é caracterizada como uma vertente de investimentos cuja remuneração já é estabelecida no momento da aplicação, dando uma maior previsibilidade a esse tipo de operação. No Brasil, são muito populares investimentos em ativos indexados à taxa Selic, ao CDI, que fica muito próximo à Selic, e à inflação, através de indexação ao IPCA, por exemplo. Isso se deve a um histórico marcado por taxas muito elevadas desses índices. Durante o final da década de 1990 a Selic passava muitas vezes em torno da casa dos 30% e até 2017 se mantinha consistentemente por volta de 10%<sup>1</sup>, fazendo com que ativos indexados a ela e ao CDI fornecessem uma rentabilidade atrativa com um nível de volatilidade baixo. A inflação brasileira também tem um histórico elevado, o que dava incentivo aos investidores procurarem se defender do efeito corrosivo desse fenômeno por títulos cujas rentabilidades são atreladas a ela.

Com os ciclos de cortes na Selic iniciados pelo Banco Central em 2016, o mercado observou a mesma sair de um patamar de 14,25% e alcançar a mínima histórica de 2%. Atualmente esta taxa é de 4,25% e tem previsão de aumento, porém é notável a diferença para os patamares anteriores. Dessa forma, títulos indexados ao CDI se tornam menos atrativos, dado que este agora é significativamente menor e, portanto, não oferece a mesma rentabilidade de quando estava acima de 10%, por exemplo.

---

<sup>1</sup> Taxa de Juros Básicas – Histórico. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>>. Acesso em: 26/06/2021.

Em contraste da renda fixa, a renda variável não é indexada a índices e deriva apenas da variação do preço da ação, fazendo com que a previsibilidade do retorno desse tipo de ativo seja muito menor do que um instrumento de renda fixa, por exemplo. Porém, isso leva a renda variável a ser capaz de gerar oportunidades de ganhos extremamente maiores e, obviamente, perdas potenciais mais elevadas.

Levando esses fatores em consideração e buscando uma opção mais rentável do que a renda fixa enfraquecida seus investimentos, é possível observar um movimento considerável de investidores optando por aplicações em ações na bolsa de valores brasileira, conhecida como B3. A renda variável começa, portanto, a ser explorada com maior vigor pelo brasileiro, saindo da posição de obscuridade que ocupava antes. Conforme o gráfico abaixo é possível observar a elevação expressiva do número de investidores pessoa física na B3 iniciando no ano de 2018, muito devido aos efeitos do ciclo de cortes na taxa Selic. Segundo dados disponíveis no site da B3, ao final deste ano, 813.780 pessoas físicas realizavam aplicações em ações listadas na bolsa de valores brasileira. Aproximadamente dois anos e meio depois, em maio de 2021, o número já apresenta um crescimento de aproximadamente 459% desde o *boom* de 2018, atingindo a marca de 3.783.203 investidores<sup>2</sup>.

**Figura 1: Evolução Taxa Selic x Evolução Número de Pessoas Físicas na B3**



Fonte: Elaboração própria, utilizando dados da B3 e do Banco Central do Brasil

<sup>2</sup> Perfil de pessoas físicas. **Bolsa Brasil Balcão**. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/genero/](http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/genero/)>. Acesso em: 31/05/2021.

Apesar desse inegável aquecimento da economia nacional proveniente dos cortes na taxa Selic e o aumento dos investimentos em ações de empresas listadas na B3 nos últimos dois anos, o ano de 2020 representou um momento de estagnação econômica e retrocesso provocados pelos efeitos da crise sanitária que se instalou na esfera global. No dia 31 de dezembro de 2019, foi reportado o primeiro caso de infecção pelo novo coronavírus, conhecido como Covid-19, na China. Logo após este registro, novos casos passaram a ser identificados rapidamente e já no início de março de 2020 foi declarado o surto da doença como uma pandemia pela Organização Mundial de Saúde (OMS).

Com a expansão do vírus, sua letalidade se tornou cada vez mais evidente, levando muitos países a implementarem medidas de restrição social extremamente duras e, dessa forma, dar início ao estado de *lockdown*<sup>3</sup>. As políticas de isolamento social abrangeram os mais diversos segmentos da economia, culminando no fechamento de shoppings centers, restaurantes, cinemas, bares e outros estabelecimentos. Uma desaceleração na atividade econômica brasileira proveniente de tal *lockdown* marcou o primeiro semestre de 2020 como sendo extremamente negativo para muitos setores, que viam muitas de suas empresas representativas não resistindo aos efeitos.

É importante ressaltar que o estado de quarentena obrigou a população a adaptar suas residências para serem também seu ambiente de trabalho. No entanto, essa adaptabilidade do trabalho presencial para o chamado *home-office*<sup>4</sup> não é uma característica compartilhada por todos os setores da economia, fazendo com que grande parcela da população perdesse o emprego e, conseqüentemente, perdesse parte de seu poder de compra. Segundo dados, divulgados em agosto, de pesquisa do Datafolha sobre efeitos da crise sanitária nas famílias, aproximadamente 46% dos brasileiros apresentaram queda em sua renda familiar durante a pandemia, evidenciando o impacto incomparável da mesma sobre o mercado consumidor doméstico<sup>5</sup>.

Em meados do mês de setembro de 2020 foi divulgado pelo Ministério da Economia uma lista abordando um ranking contendo as atividades mais afetadas pela

---

<sup>3</sup> Palavra da língua inglesa que significa confinamento

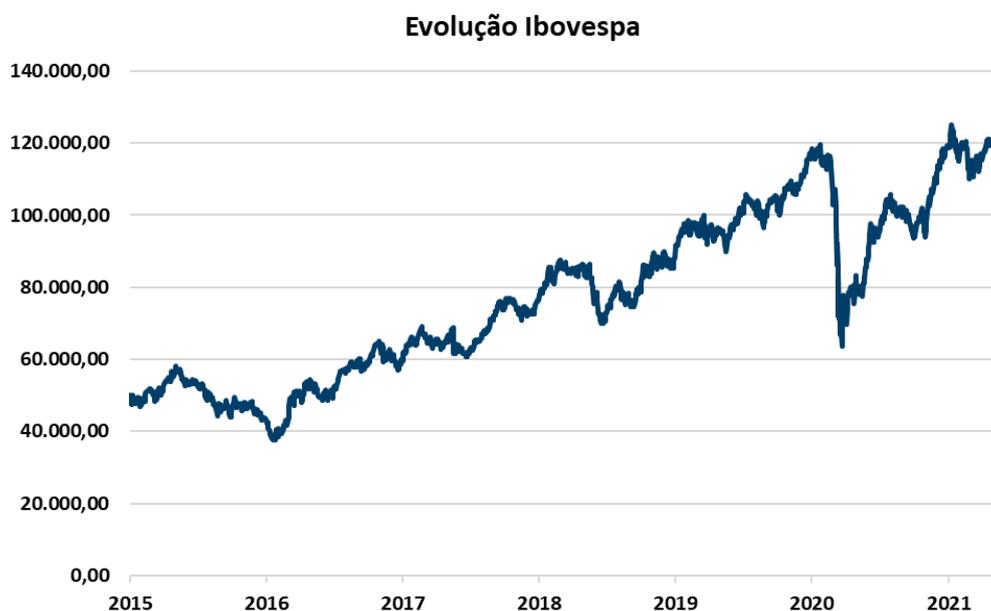
<sup>4</sup> Palavra da língua inglesa que diz respeito à prática do trabalho remoto, à distância, fora da empresa

<sup>5</sup> Renda familiar de 46% dos brasileiros caiu na pandemia, diz Datafolha. **Brasil Econômico**, 2020. Disponível em: <<https://economia.ig.com.br/2020-08-20/renda-familiar-de-46-dos-brasileiros-caiu-na-pandemia-diz-datafolha.html>>. Acesso em: 31/05/2021

pandemia<sup>6</sup>. Entre as principais encontram-se as atividades artísticas, criativas e de espetáculos, os mais diversos segmentos de transporte de passageiros, serviços de alojamento e alimentação, fabricação de calçados e fabricação e venda de veículos. Ainda assim, tratam-se apenas de alguns representantes de uma economia fortemente prejudicada pelas medidas de afastamento social provocadas pela pandemia.

Naturalmente, a desaceleração econômica provocada pela pandemia do Covid-19 causou prejuízo considerável para as empresas brasileiras, que durante os primeiros meses de quarentena viram o valor de suas ações despencarem. Dessa forma, a renda variável, que tanto se destacou durante o ciclo de cortes da taxa Selic nos últimos dois anos, teve o lado negativo de seu *trade-off*, sendo este uma forte volatilidade, exposto pelos efeitos da crise sanitária. O gráfico abaixo fornece boa noção da trajetória do mercado de ações brasileiro nos últimos anos, passando pelo momento positivo proveniente do ciclo de cortes da Selic e, posteriormente, por um forte movimento de queda derivado dos impactos da pandemia.

**Figura 2: Evolução do Índice Ibovespa nos últimos anos**



Fonte: Elaboração própria, utilizando dados buscados na plataforma:

<https://www.comdinheiro.com.br/home3/>

<sup>6</sup> ALVARENGA, Darlan. Ministério da Economia publica lista de setores mais afetados pela pandemia; veja ranking. **G1**, 2020. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/09/15/ministerio-da-economia-publica-lista-de-setores-mais-afetados-pela-pandemia.ghtml>>. Acesso em: 31/05/2021.

Através do gráfico, é possível notar o crescimento do índice Ibovespa, formado pelas ações com maior volume negociado nos últimos meses, a partir de 2016, quando foi iniciado o ciclo de cortes na taxa Selic. Em meio ao cenário dos cortes, o principal índice de renda variável no Brasil apresentou um crescimento de aproximadamente 151,20%, evidenciando a ascensão do mercado de ações no país nos últimos anos. Já em março de 2020, é possível observar no gráfico a queda súbita do índice devido às divulgações sobre o Covid-19 e à paralização econômica<sup>7</sup>.

Apesar da queda acentuada do mercado de ações no início de 2020, ainda vale ressaltar a recente recuperação da renda variável, evidenciado pelo fechamento de maio de 2021 do Ibovespa, atingindo 126.215 pontos. Evidentemente, essa recuperação se deve às medidas tomadas contra os efeitos da pandemia nos setores de saúde e também no campo econômico, onde fatores, como a contínua redução da taxa Selic, ajudaram a manter certas empresas respirando. Ainda assim, os efeitos da pandemia sobre a economia deixaram uma marca difícil de ser apagada e o futuro do mercado de ações brasileiro parece ficar muito dependente das empresas que irão emergir no cenário pós-crise como as grandes vitoriosas. Entre essas empresas estarão aquelas que melhor forem capazes de se adaptar às circunstâncias introduzidas pela crise sanitária e empresas pertencentes a setores que se mostram mais resistentes à desaceleração econômica, mantendo suas atividades em boa forma.

---

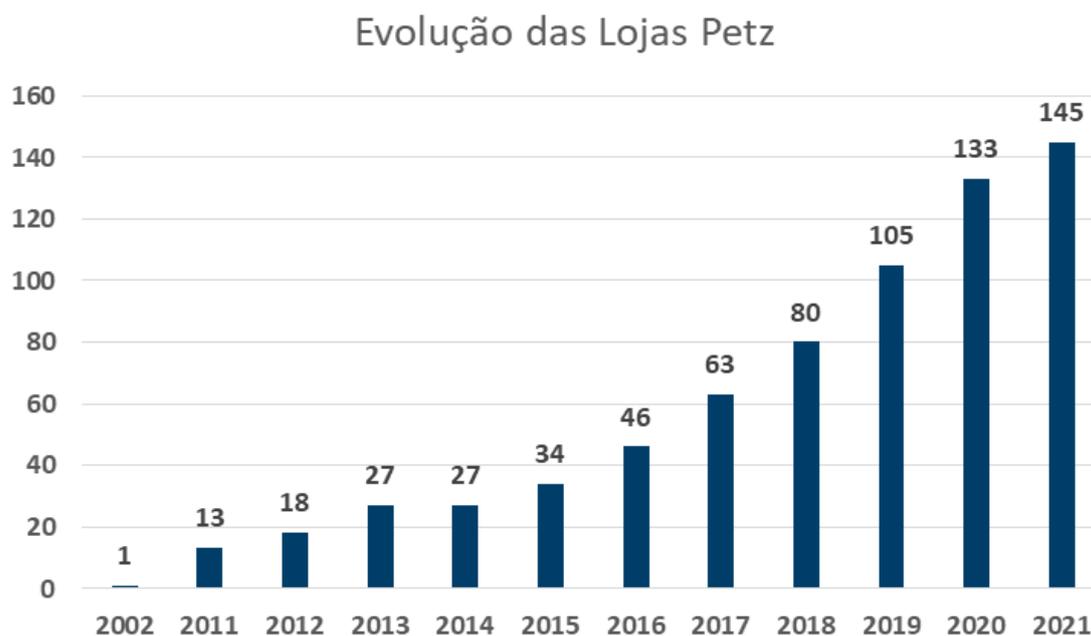
<sup>7</sup> Dados buscados na plataforma <https://www.comdinheiro.com.br/home3/>

## 2 – Petz

Inaugurada no dia 17 de agosto de 2002, a empresa Petz ocupa o posto de maior rede de pet shops do Brasil atualmente, com especialização em serviços variados e venda de produtos diversificados para animais de estimação. Ao longo de sua ainda recente história, a companhia se tornou uma referência no mercado, operando em sintonia exemplar em suas atividades, as quais se distribuem em um ecossistema formado por 145 lojas situadas em 18 Estados diferentes<sup>8</sup>.

Desde a abertura da primeira loja em 2002, a companhia criada pelo empresário Sergio Zimerman vem expandindo seu capital fixo e aumentando o número de suas lojas rapidamente.

**Figura 3: Expansão da Petz desde seu início**



Fontes: <https://ri.petz.com.br/a-petz/quem-somos/>

A presença mais forte da marca ainda está concentrada fortemente na região Sudeste do Brasil, com a maioria das unidades fixadas no Estado de São Paulo. Ainda assim, a expansão para as regiões do país fora dos principais polos comerciais é algo que não passa despercebido, e a Petz não deve parar seu crescimento físico tão cedo.

<sup>8</sup> Fonte: <https://ri.petz.com.br/a-petz/nossas-lojas/> - Acessado em 26/06/2021.

## 2.1 História

A história da Petz tem seu surgimento em meio aos estudos de seu fundador Sergio Zimerman sobre o mercado pet, após suas empreitadas anteriores em outros ramos acabarem em frustração. Depois de visitar e estudar lojas já participantes dessa vertente da economia varejista e enxergar o potencial do mercado no Brasil, abriu em 2002, em São Paulo, a primeira unidade da então chamada Pet Center Marginal.

Desde o início de suas atividades a empresa já mostra um fator cuja manutenção futura acaba provando ser essencial para o sucesso da marca, que é a capacidade de inovar dentro de seu ramo de atividades. Tal pioneirismo é vista em fatores como serviços 24 horas e um programa de fidelidade pioneiro no varejo então conhecido como Vale a pena ser fiel. Em 2008, a Petz lançou sua primeira plataforma online de vendas, marcando presença forte no mundo do varejo digital.

Em 2013, a entrada do fundo de investimento Warburg Pincus traz novas estratégias e horizontes para a empresa, intensificando sua expansão espacial. Já o ano de 2015 é marcado pelo início a uma série de mudanças voltadas para a expansão dos negócios e aprimoramento da eficiência operacional e comercial da companhia. Entre essas mudanças, é importante destacar a criação do novo Centro de Distribuição sediado em Embu das Artes (SP), o qual conta com aproximadamente 30 mil metros quadrados e é considerado um enorme diferencial da empresa dado o aumento considerável que este permitiu em termos de eficiência na sua cadeia de suprimentos.

O lançamento da ferramenta Pet – Commerce em 2019 configura um marco no avanço tecnológico nos serviços da empresa e no setor de forma geral, introduzindo a utilização de inteligência artificial para identificar o nível de interesse que o pet do cliente nos produtos apresentados no site para a compra. Além disso, este é o ano em que a firma atinge o número marcante de 100 lojas em território brasileiro com a centésima sendo em Caxias do Sul (RS).

## 2.2 IPO

A empresa realizou sua oferta pública inicial (IPO) na Bolsa de Valores Brasileira, no dia 11 de setembro de 2020, configurando como o primeiro varejo a entrar no

segmento de Novo Mercado, que reúne empresas com os mais altos níveis de governança corporativa. Com relação à oferta, o fundo Warburg Pincus, vendedor de 90% das ações, aceitou precificar o papel numa faixa de R\$ 12,25 a R\$ 15,25, posteriormente tendo sido decidido o preço de R\$ 13,75.

É importante ressaltar a demanda extremamente alta que as ações da companhia receberam em sua oferta inicial, refletindo o otimismo com a Petz que vem sendo construído através da consistência que a empresa demonstrou ao longo dos anos com a manutenção de um forte crescimento e aprimoramento de infraestrutura. A própria precificação por parte da empresa de sua ação no valor de R\$ 13,75, considerando a demanda forte e uma faixa indicativa que tinha como teto R\$ 15,25, foi mais um ponto positivo para os investidores, e com tal valor precificado a empresa acabou por levantar R\$ 3,03 bilhões.

De acordo com a Petz, R\$ 336,7 milhões do montante levantado em sua oferta inicial seriam destinados para o caixa da firma. Este recurso, por sua vez, seria voltado para os futuros empreendimentos de infraestrutura da Petz, incluindo abertura de novas lojas e hospitais para animais domésticos. Além dessa expansão de infraestrutura, a rede afirmou que o aprimoramento tecnológico de seus serviços também é objetivo a ser alcançado por meio do valor gerado com o IPO<sup>9</sup>.

Já é possível notar o bom direcionamento dos recursos adquiridos com sua oferta inicial de ações através da expansão que a empresa vem apresentando desde então. No momento de seu IPO, a companhia ainda contava com 110 lojas em 13 Estados e no Distrito Federal. Com a passagem de alguns meses, na primeira metade de 2021, já são 145 lojas em 18 Estados e no Distrito Federal, conforme o Gráfico 2.

## **2.3 Composição Acionária**

Anteriormente à realização da oferta pública inicial de ações da companhia em setembro de 2020, o quadro acionário era, naturalmente, muito menos diversificado, com a posição de destaque ficando com o fundo Warburg Pincus. A entrada deste entre os acionistas da rede brasileira de pet shop em 2013 foi um dos marcos mais essenciais na

---

<sup>9</sup> Fonte: <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2020/09/11/petz-estreia-na-bolsa-com-cachorro-na-cerimonia-virtual-e-acoes-em-alta.htm> - Acessado em 26/06/2021.

trajetória da firma, visto que trouxe novas estratégias e fortaleceu o processo de ramificação da empresa pelo território brasileiro<sup>10</sup>. Até o ano da entrada do fundo, a Petz possuía apenas 27 lojas físicas pelo Brasil. Tal situação começou a mudar de maneira expressiva com a chegada do novo acionista e em 7 anos o aumento no número de lojas ultrapassava a marca de 400%.

A Petz descreveu em seu prospecto definitivo sobre sua oferta inicial pública algumas considerações sobre a Estrutura Societária que se apresentaria após a o IPO. Após a conclusão deste, a companhia deixa de possuir um acionista controlador ou grupo de controle, o que acaba levando a maior exposição a certos riscos como conflito entre acionistas, alianças, entre outros eventos decorrentes da ausência desse tipo de controle. A estrutura societária atual da empresa segue tal prospecto, sem a presença de um grupo controlador detentor de mais 50% de participação acionária. Entre os acionistas com participação mais relevante, encontram-se uma empresa em nome do fundador e presidente-executivo da Petz, Sérgio Zimmerman Participações, com 33,49%, e a Truxt Investimentos, com 6,13%.

**Figura 4: Composição Acionária Petz**

Composição Acionária	Ações Ordinárias	%
Sergio Zimmerman Participações EIRELI	131.968.204	33,49%
TRUXT Investimentos Ltda	24.174.928	6,13%
Outros	237.848.066	60,36%
Total	393.991.198	100,00%

Fonte: <https://ri.petz.com.br/governanca-corporativa/composicao-acionaria/> - Acesso em

31/05/2021

## 2.4 Vantagens Competitivas

Entre os aspectos que tornam uma empresa atrativa para a parte que procura investir em suas ações, está a relação dela com o setor em que opera e como a mesma é capaz de se sobressair em meio a ambientes competitivos como tal. Em outras palavras, as vantagens competitivas que uma companhia possui em seu local de atuação são pontos

<sup>10</sup> Nossas Lojas. **Petz**, 2021. Disponível em: <<https://ri.petz.com.br/a-petz/nossas-lojas/>>. Acesso em: 26/06/2021.

essenciais para que esta possa sobreviver e, mais além, se destacar de forma a manter seu negócio prosperando no longo prazo.

Com a Petz, isso não é exceção e diversas vantagens competitivas da companhia podem ser destacadas como configurando entre os fatores que a levaram até a posição que hoje ocupa. Tais vantagens irão se destacar principalmente em um mercado fragmentado e marcado pela alta quantidade de pequenos comerciantes de atuação local, como é o caso do setor pet. Em meio a essa fragmentação, é possível notar que grande parcela de suas vantagens competitivas serão derivadas do fato da mesma ser uma companhia de porte maior relativamente aos outros integrantes do setor pet brasileiro.

As vantagens da empresa incluem condições favoráveis no que diz respeito ao suprimento de produtos junto aos fornecedores com quem a marca trabalha. Isso, por sua vez, propicia níveis de serviços mais altos e maior sortimento disponível nas lojas, uma vez que há um menor custo e menor risco no fornecimento dos produtos. A larga escala da Petz também proporciona ganhos de sinergia provenientes do máximo aproveitamento da plataforma digital e da diluição de custos gerada por uma base maior de geração de receita, aumentando o retorno sobre o capital investido.

Em complemento ao que a companhia já possui, destaca-se o fato de que a Petz conta ainda com mais recursos para o projeto de expansão futura da rede, avançando não apenas o número de lojas, mas também a qualidade e eficiência dos serviços para os clientes, estejam estes fazendo uso do espaço físico ou dos canais digitais para a realização de suas compras.

É importante ressaltar que a escala da Petz e a conseqüente disponibilidade de vantagens e recursos aproveitados pela empresa a colocam em uma posição mais favorável frente a momentos de fragilidade do mercado quando comparada a empresas de menor porte. Por essa razão, a firma vem sendo capaz de atravessar a crise causada pela pandemia do Covid-19 com menos impactos negativos à sua estrutura de atuação do que seus concorrentes menos robustos.

Outro ponto de vantagem da empresa é a omnicanalidade atribuída aos seus negócios, que se refere à capacidade de manter os canais de venda em um mesmo nível de comunicação entre si. Segundo o prospecto definitivo da empresa, o mercado pet brasileiro é caracterizado por uma baixa integração entre os canais físicos e digitais de vendas. Isso acaba favorecendo o modelo de negócios da Petz, que é focado em lojas com

alta gama de produtos e altamente integradas aos canais digitais da companhia. Dessa forma, esse perfil omnicanal vem sendo uma das grandes vantagens e diferenciais da companhia, focando na experiência dos compradores e sendo capaz de aumentar, assim, o gasto total por clientes<sup>11</sup>.

## 2.5 Final de 2020 e Início de 2021

O ano de 2020 foi um marco mundial em termos de desafios, graças ao cenário de estagnação econômica formado pelos efeitos da pandemia do Covid-19. Em conjunto com esses desafios, conquistas e aprendizados também se fizeram presentes nesse tempo de crise sanitária e, a partir deles, é possível esperar um futuro muito interessante para a Petz.

A companhia solidificou a eficiência de seu processo de expansão de lojas no ano passado, inaugurando um total de 28 novos espaços comerciais no período, o que registra um novo recorde anual da empresa, segundo o relatório de resultados disponibilizado pela empresa<sup>12</sup>. Além disso, é importante ressaltar que 13 dessas novas lojas foram abertas no quarto trimestre de 2020, indicando um final de ano extremamente aquecido para a companhia e para o setor. No fechamento do ano, o registro foi de 133 lojas e 114 centros veterinários no total.

No quarto trimestre, houve um crescimento de quase 60% de receita bruta total em relação ao mesmo período do ano anterior, registrando também uma aceleração em relação à performance apresentada no terceiro trimestre do ano. As vendas no trimestre final tiveram na parte de produtos o seu maior propulsor, crescendo 63,8% ao ano.

Quando se trata da Petz, essa receita bruta total agrega as vendas de serviços e produtos realizadas não apenas nas lojas físicas, mas também as vendas de produtos concretizadas por intermédio dos canais digitais, as quais apresentaram um significativo aumento em 2020. Foi um total de R\$ 136,6 milhões de faturamento por meios digitais no quarto trimestre, consolidando um aumento de mais de 300% em relação ao número

---

<sup>11</sup> Prospecto Definitivo da Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Petz. **Brasil Bolsa Balcão**, 2020. Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/4E/44/01/94/559747102255C247AC094EA8/Prospecto%20definitivo%20Petz.pdf>>. Acesso em: 31/05/2021.

<sup>12</sup> Release de Resultados 4T20; São Paulo; Petz; 08/03/2021. Disponível em <<https://ri.petz.com.br/>> - Acesso em: 31/05/2021.

do quarto trimestre de 2019. Dessa forma, as vendas digitais representaram 26% da receita bruta total da companhia, configurando sua participação mais alta já registrada até o momento.

É possível associar esse crescimento expressivo dos canais digitais aos adventos da pandemia, que forçam a necessidade de isolamento social e, por consequência, tornam as compras online mais populares por oferecerem maior segurança, dado que não há contato físico com os vendedores. Dessa forma, a Petz acabou por ser a empresa com o maior ganho de participação de mercado também nos canais digitais no setor pet doméstico no ano de 2020, atingindo quase 27% de *market share* no mercado digital, o dobro do que possuía em 2019.

O faturamento da Petz, em 2020, foi de R\$ 1,7 bilhão no total, representando uma evolução em termos de receita de mais de R\$ 540 milhões em relação a 2019. Tal incremento posicionou a empresa como a grande vencedora de participação de mercado no segmento pet no período. Entre os principais pilares desse avanço de receita está o forte crescimento da venda de produtos da companhia, que atingiu a emblemática marca de 50% ao ano. Trata-se um crescimento aproximadamente 5 vezes maior do que o do setor brasileiro como um todo, cujas vendas de produtos em 2020 apresentaram um crescimento de 11% ao ano. Através desses números expressivos, a Petz alcançou um patamar de *market share* de cerca de 6%, de acordo com dados da Euromonitor.

Seguindo o impulso de bons resultados e crescimento exponencial observado em 2020, a Petz projetou para seu ano de 2021 um momento de aceleração no ritmo de sua expansão e diversificação física. O objetivo, segundo a companhia, seria a conquista de novos pontos comerciais de localização forte, seguindo o ritmo de avanço e elevando cada vez mais todos os níveis de seu processo produtivo. Não é por menos que os números da empresa referentes ao primeiro trimestre de 2021 já são sugestivos de mais um ano de fortalecimento expressivo da marca pelo território brasileiro.

Nesse período, foi confirmada ainda mais a adaptabilidade da companhia aos efeitos da pandemia, principalmente considerando a nova onda do Covid-19 que marcou o início de 2021. Segundo o relatório de resultados da Petz do primeiro trimestre de 2021, o crescimento no trimestre superou novamente o patamar dos 50% ao ano, com os destaques sendo a performance do Centro Veterinário Seres e, novamente, o crescimento da plataforma digital da empresa. É importante ressaltar que são números expressivos

mesmo considerando a sólida base de comparação com o primeiro trimestre do ano anterior, que teve seus resultados impulsionados por compras antecipadas por parte dos clientes graças às incertezas geradas no início da pandemia, em março<sup>13</sup>.

Assim como no final de 2020, é necessário destacar o desempenho digital da companhia no início de 2021, cujo faturamento registrou um total de R\$ 155,5 milhões no trimestre. Trata-se de um crescimento de aproximadamente 235,5% em relação ao ano anterior, trazendo um novo recorde para a participação do mercado digital nas operações da Petz, agora com 28,9% das vendas totais, superando os já expressivos 26% do quarto trimestre de 2020.

O relatório de resultados do primeiro trimestre de 2021 também menciona o fenômeno de “humanização do pet”, que se trata do fato de cada vez mais as pessoas enxergarem seus animais de estimação como membros da família. Segundo o relatório, o isolamento social provocado pela pandemia acabou por intensificar esse fenômeno em consequência da maior proximidade entre os tutores e seus pets, devido à permanência nos lares e ao aumento no número de tutores. Isso leva a um cuidado maior com os animais e, conseqüentemente, um desembolso maior com relação a produtos e serviços obtidos para eles, o que acaba favorecendo o setor e, portanto, a empresa.

---

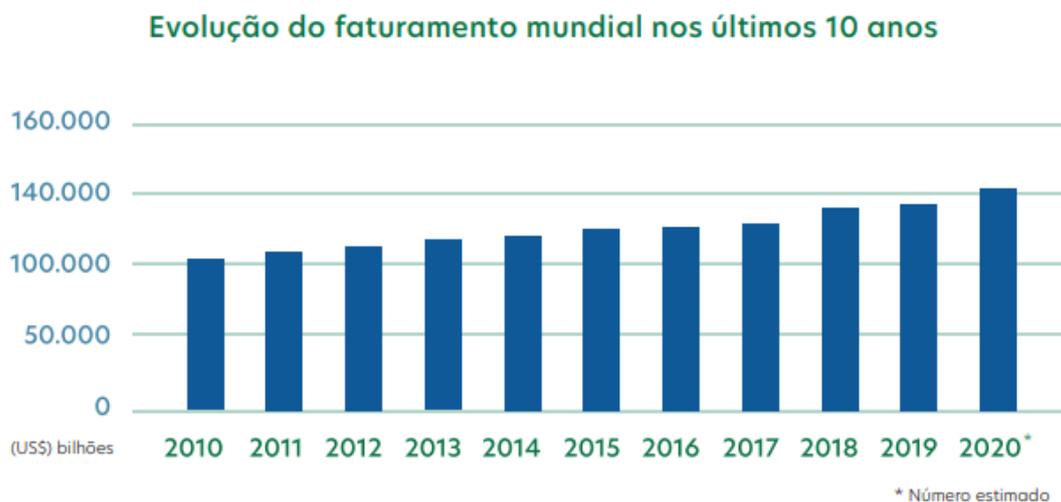
<sup>13</sup> Release de Resultados 1T21; São Paulo; Petz; 11/05/2021. Disponível em <<https://ri.petz.com.br/>> - Acesso em: 31/05/2021.

### 3. O Setor Pet

O setor de atuação da Petz é marcado por um movimento forte de crescimento constante nos últimos anos, se beneficiando de tendências demográficas e chamando cada vez mais a atenção de potenciais investidores. A maior fatia do mercado global pertence aos Estados Unidos, cujo domínio sobre o setor mundial consiste em aproximadamente a metade do mesmo. O mercado brasileiro ocupa a quarta posição em termos de faturamento, atrás apenas do Reino Unido, da China e dos Estados Unidos, segundo estudo do Instituto Pet Brasil (IPB).

Ainda de acordo com dados fornecidos pelo Instituto Pet Brasil, o mercado Pet cresce por volta de 3,5% a cada ano mundialmente e há mais de uma década não apresenta quedas em termos de faturamento. O gráfico abaixo consta no Anuário de 2020 disponibilizado pelo IPB e fornece uma boa visualização da consistência do setor enquanto segmento crescente.

**Figura 5: Faturamento Mundial 2010 - 2020**



**Fonte:** [http://institutopetbrasil.com/wp-content/uploads/2020/10/PETBRASIL\\_Inbook\\_20200924\\_preview.pdf](http://institutopetbrasil.com/wp-content/uploads/2020/10/PETBRASIL_Inbook_20200924_preview.pdf)

Dados apresentados em pesquisa da Euromonitor Internacional<sup>14</sup> indicam que o crescimento do mercado de cuidados com animais cresceu cerca de 66% na última

<sup>14</sup> Empresa de pesquisas de mercado fundada em 1972, sediada em Londres.

década, enquanto a economia global, por sua vez, apresentou um crescimento de 43%<sup>15</sup>. A expectativa é de que o setor continue a conquistar espaço e se tornar ainda mais lucrativo nos próximos anos.

O Anuário de 2020 elaborado pelo IPB destaca também que a última década de crescimento evidenciada acima possui como principais propulsores países em desenvolvimento, tais como a China e o próprio Brasil. Entre 2006 e 2019, por exemplo, a indústria brasileira de produtos para animais de estimação apresentou um salto de faturamento de aproximadamente R\$ 20 bilhões, saindo de R\$ 3,3 bilhões e alcançando R\$ 22,3 bilhões. Esse ritmo vem dando ao segmento cada vez mais espaço entre os setores brasileiros, atingindo um nível de representatividade no PIB nacional de aproximadamente 0,30%, ficando acima de setores relevantes, como o de automação industrial.

Uma certa variedade de segmentos compõe o setor, cuja maior participação é ocupada pela vertente de *Pet Food*<sup>16</sup>. Além desse, venda de animais, produtos e serviços veterinários, *Pet Care*<sup>17</sup>, comércio eletrônico e outros serviços completam a segregação do mercado.

### 3.1 Aspectos do Mercado Pet Brasileiro

De acordo com dados da ABINPET (Associação Brasileira da Indústria de produtos para animais de estimação), o Brasil é lar da terceira maior população total de animais de estimação no mundo, e é o segundo colocado quando considerados apenas os números de cães, gatos e aves canoras e ornamentais. No total, são aproximadamente 140 milhões de pets<sup>18</sup>.

Traçando uma comparação com dados de 2013, quando foi realizada uma consulta pelo IBGE, o crescimento da população pet do Brasil desde então até meados de 2019 foi

---

<sup>15</sup> VITORIO, Tamires. Paixão por felinos: como o mercado pet se adaptou para os “gateiros”. *Exame*, 2020. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/paixao-por-felinos-como-o-mercado-pet-se-adaptou-para-os-gateiros/>>. Acesso em: 31/05/2021.

<sup>16</sup> Alimento para animais.

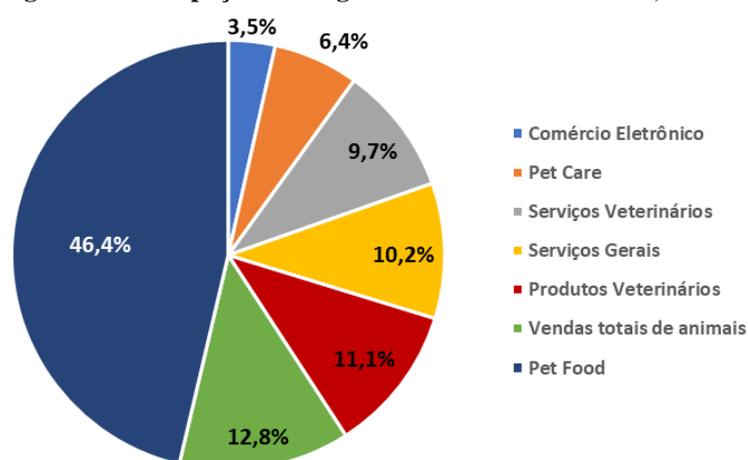
<sup>17</sup> Cuidados com animais de estimação.

<sup>18</sup> Informações gerais do setor Pet. *Associação Brasileira da Indústria de Produtos para Animais de Estimação (ABINPET)*. Disponível em: <[http://abinpet.org.br/infos\\_gerais/](http://abinpet.org.br/infos_gerais/)>. Acesso em: 31/05/2021.

de aproximadamente 7%. O destaque vai para o aumento no número de casas que possuem gatos como animais de estimação, que entre 2013 e 2019 foram as que mais cresceram, com aproximadamente 8%<sup>19</sup>. Segundo a pesquisa do Instituto, esse crescimento se dá por conta de haver um maior número de pessoas morando sozinhas, em espaços menores, tornando-as mais encorajadas a escolher um animal para ter como companhia. Além disso, justamente devido ao espaço reduzido e da necessidade de cuidar sozinho do animal, pets com necessidades diárias mais simples tem recebido um aumento de popularidade, o que explica o aumento da procura por felinos nos últimos anos.

Entre os segmentos de atuação presentes no mercado de produtos e serviços para animais de estimação, a vertente de *Pet Food* ocupa confortavelmente o maior posto, representando mais do que 40% do mercado. Segundo dados do IPB de 2018, o setor brasileiro seria segmentado nas seguintes categorias, como representa a figura abaixo.

**Figura 6: Participação dos Segmentos no Setor Brasileiro, 2018**



Fonte: Elaboração própria, com dados buscados no anuário do Instituto Pet Brasil

[https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/camaras-setoriais-tematicas/documentos/camaras-setoriais/animais-e-estimacao/2019/26deg-ro-1/14-10-ipb\\_mercado\\_pet\\_resultados\\_2018\\_draft2.pdf](https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/camaras-setoriais-tematicas/documentos/camaras-setoriais/animais-e-estimacao/2019/26deg-ro-1/14-10-ipb_mercado_pet_resultados_2018_draft2.pdf)

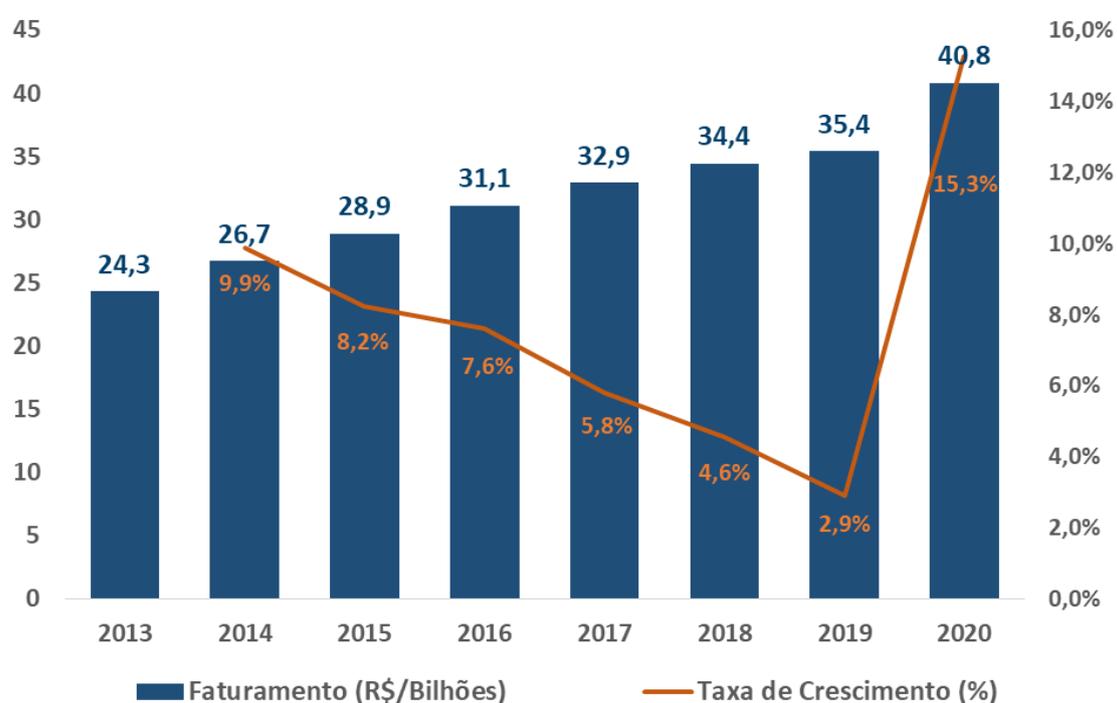
É importante ressaltar que o setor brasileiro segue a tendência mundial atribuída ao mesmo no que diz respeito a um crescimento consistente também em termos de faturamento. Considerando tanto os valores da indústria quanto do varejo, a média de

<sup>19</sup> Censo Pet: 139,3 milhões de animais de estimação no Brasil. Instituto Pet Brasil, 2019. Disponível em <<http://institutopetbrasil.com/imprensa/censo-pet-1393-milhoes-de-animais-de-estimacao-no-brasil/#:~:text=Em%202013%2C%20a%20popula%C3%A7%C3%A3o%20pet,8%2C1%25%20desde%202013>>. Acesso em: 31/05/2021.

crescimento do faturamento do mercado pet no país entre 2013 e 2019 foi de 6,5% e em nenhum momento pode-se observar qualquer ameaça de queda.

Apesar da consistência, vale apontar que a taxa de crescimento do setor durante esses anos é decrescente, com um aumento entre 2018 e 2019 já consideravelmente menor do que o ocorrido entre 2013 e 2014, por exemplo. O gráfico abaixo mostra a evolução do faturamento do mercado de animais de estimação no Brasil, considerando segmentos da indústria e do varejo, juntamente com a taxa de crescimento anual ao longo do período.

**Figura 7: Faturamento do Setor Pet Brasileiro, 2013 – 2020**



Fonte: Elaboração própria, com dados buscados no anuário do Instituto Pet Brasil

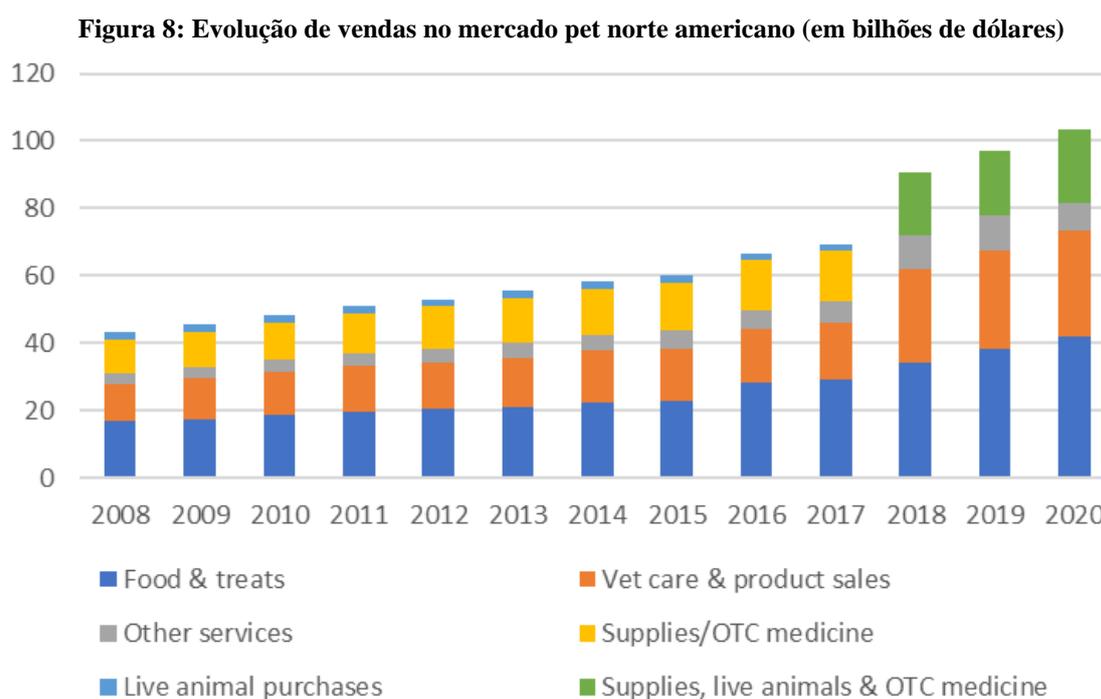
[https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/camaras-setoriais-tematicas/documentos/camaras-setoriais/animais-e-estimacao/2019/26deg-ro-1/14-10-ipb\\_mercado\\_pet\\_resultados\\_2018\\_draft2.pdf](https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/camaras-setoriais-tematicas/documentos/camaras-setoriais/animais-e-estimacao/2019/26deg-ro-1/14-10-ipb_mercado_pet_resultados_2018_draft2.pdf)

Apesar da característica decrescente da taxa de crescimento do faturamento do setor na última década, o futuro deste mercado no Brasil parece ter encontrado um novo impulso em 2020. Segundo dados divulgados pelo Instituto Pet Brasil, o Brasil encerrou 2020 com um faturamento de seu setor de bens e serviços para animais de estimação em torno de R\$ 40,8 bilhões, configurando em um aumento acima de 15% quando comparado ao ano de 2019. Esses dados indicam um considerável triunfo por parte do mercado com relação aos desafios apresentados pelos efeitos da pandemia do Covid-19, visto que foram muitos os setores que sofreram com queda de demanda e esfriamento das atividades.

## 3.2 Aspectos do Mercado Pet nos EUA

Embora os países emergentes venham sendo grandes impulsionadores do mercado de animais de estimação mundial nos últimos anos, os EUA ainda são o grande dominador do setor, com uma representatividade do faturamento mundial que ultrapassa a marca dos 40%. Segundo dados fornecidos pela *American Pet Products Association* (APPA), 67% das residências nos Estados Unidos possuem um animal de estimação, o que seria equivalente a 84,9 milhões de residências.

Assim como no Brasil, o faturamento do setor americano vem crescendo rapidamente na última década e, particularmente, não apresenta quedas desde 2007. O gráfico abaixo fornece o histórico das vendas do mercado pet dos Estados Unidos desde 2008, já com a separação de vendas em cada segmento.



**Fonte: Elaboração própria, com dados fornecidos no site da APPA e em diferentes artigos que citam estes dados fornecidos pela APP nos casos dos anos anteriores a 2018.**

[https://www.americanpetproducts.org/press\\_industrytrends.asp](https://www.americanpetproducts.org/press_industrytrends.asp)

<https://www.statista.com/statistics/253983/pet-market-sales-in-the-us-by-category/>

<https://www.petfoodindustry.com/articles/2188-appa-releases-2010-pet-industry-spending-figures-2011-pet-owners-survey> - Acessados em 31/05/2021.

É importante ressaltar que a partir de 2018, a metodologia de pesquisa utilizada pela *American Pet Products Association* foi reconfigurada e, por essa razão, há um

crescimento tão expressivo na passagem de 2017 para 2018. Ainda assim, mesmo nos moldes da metodologia antiga, houve de fato crescimento nesse período, dado que para 2018 teríamos U\$ 70,6 bilhões pelo método anterior, comparando com U\$ 69,51 bilhões de 2017.

Entre 2008 e 2017, a média de crescimento das vendas foi 5,45%, com destaque para o ano de 2016 que apresentou um aumento de 10,73% em comparação a 2015. Ao contrário do setor brasileiro, a taxa de crescimento no mercado dos Estados Unidos não possui uma tendência decrescente tão expressiva e, mesmo com status de maior mercado pet do mundo, os aumentos anuais de faturamento continuam significativos, sem muitos indícios de diminuição. O ano de 2020 foi um marco para o setor local, atingindo e superando a marca de U\$ 100 bilhões de despesas realizadas em produtos e serviços pets. Dos U\$ 103,6 bilhões totais, foram U\$ 42 bilhões em *Pet Food & Treats*, U\$ 22.1 bilhões em *Supplies*<sup>20</sup>, *Live Animals*<sup>21</sup> e *OTC Medicine*<sup>22</sup>, U\$ 31.4 bilhões em *Vet Care & Product Sales*<sup>23</sup> e U\$ 8,1 bilhões em outros serviços, que incluem hotelaria, banho e tosa, seguros, treinamento, serviços de passeio e todos os serviços fora de *Vet Care*. Para 2021, a projeção realizada pela APPA indica que haverá um gasto de aproximadamente US 109,6 bilhões com pets nos Estados Unidos.

Uma característica que diferencia o mercado pet norte americano do brasileiro é o fato do primeiro possuir uma presença muito maior no mercado financeiro local. Enquanto no Brasil, o IPO da Petz em 2020 marcou a primeira entrada de uma empresa do setor na bolsa de valores local, há um número considerável de empresas americanas com ações circulando nas bolsas dos Estados Unidos.

Podemos analisar o desempenho de algumas das ações de empresas pets norte americanas, como por exemplo, a empresa Chewy. Fundada em 2010, esta é uma das principais varejistas online de *pet food* e suprimentos e oferece cerca de 60.000 produtos de 2.000 marcas parceiras em seu website. A companhia realizou seu IPO em 2019, levantando U\$ 1 bilhão. Com os efeitos da crise sanitária mundial do Covid-19 impulsionando empresas detentoras de um modelo de e-commerce bem desenvolvido, a Chewy acabou por se tornar talvez um dos principais nomes entre as ações pets nos

---

<sup>20</sup> Suprimentos

<sup>21</sup> Animais vivos

<sup>22</sup> Over-the-counter-medicine. São

<sup>23</sup> *Product Sales*: venda de produtos

Estados Unidos. A Chewy é vencedora no longo prazo quando comparada ao índice S&P 500, que é um dos principais índices de referências para o mercado de ações americano, sendo composto por quinhentos ativos cotados nas bolsas de NASDAQ<sup>24</sup> e NYSE<sup>25</sup>. A empresa acumula um retorno de 201,36% desde sua estreia na bolsa em junho de 2019 até o fechamento de fevereiro de 2020, enquanto o S&P acumulou, no mesmo período, 31,89%.

Acredita-se que esta empresa oferece um bom ponto de observação para a Petz, visto que a companhia brasileira vem se especificando cada vez mais e atendimentos online e crescimento da receita de seus canais digitais, mesmo com uma expansão física ainda muito consistente.

**Figura 9: S&P 500 Vs. CHWY**



**Fonte: Elaboração própria, com dados buscados na Yahoo Finance e Comdinheiro**

É importante ressaltar que retornos passados de um ativo não são, necessariamente, indicativos do que irá por vir no futuro. Porém, julga-se interessante conhecer o desempenho de representantes do setor alvo desse estudo onde este já se faz presente no mercado financeiro, de modo a compreendermos melhor tendências

<sup>24</sup> NASDAQ: Mercado de ações automatizado norte-americano.

<sup>25</sup> NYSE: Bolsa de Valores de Nova Iorque

aplicáveis ao mercado pet mundial e, assim, traçar os possíveis horizontes de sua vertente no Brasil e das representantes brasileiras, como a Petz.

### **3.3 O que vêm impulsionando o setor**

O mercado global de produtos e serviços para animais de estimação possui diversos fatores que o impulsionam e que, recentemente, o vem transformando em um dos mais interessantes segmentos da economia mundial, especialmente nos principais países representantes deste mercado, como Estados Unidos, Brasil, Reino Unido e China. Alguns destes fatores têm natureza demográfica e social e estão diretamente ligados a como as pessoas enxergam os pets no mundo contemporâneo.

Primeiramente, podemos associar o crescimento forte do mercado pet e as perspectivas positivas com relação ao seu futuro com o próprio aumento da população de animais de estimação no globo. Cada vez mais, pets são vistos como membros da família como qualquer outro parente, recebendo mais atenção e levando os donos a um maior desembolso com os gastos referentes a seus animais. Isso se materializa em escolhas por rações de maior qualidade possível, e, portanto, mais caras, visitas mais frequentes a veterinários e escolha de profissionais da saúde com preços mais altos, buscando atendimento melhor, além de maiores gastos com brinquedos e até mesmo com produtos de luxo.

Além disso, estudos indicam que a geração nascida entre 1980 e 2000 está casando-se cada vez mais tarde. No Brasil, o número de casamentos vem apresentando queda desde 2015 e o número de casamentos de pessoas após os 40 anos de idade tem se tornado mais frequente. Segundo pesquisa realizada pelo IBGE, há uma tendência da população com relação à postergação de casamento e também de gravidez, no caso das mulheres, por conta do maior foco que a vida profissional vem recebendo por parte delas. Entre 2018 e 2019, o número de homens que se casam entre seus 15 e 39 anos apresentou queda de 3,7%, enquanto o número dos que se casam após os 40 anos apresentou um aumento de 3,7%. No caso das mulheres, houve uma queda de 3,4% entre aquelas que se casam entre seus 15 e 39 anos, em contraste com as que se casam com mais de 40 anos,

cujo número aumentou em 5,1%<sup>26</sup>. Isso, por sua vez, acaba causando um maior incentivo às famílias a possuírem cada vez menos filhos, por conta da idade.

Esses fatores impulsionam maior procura por animais de estimação, dado que os indivíduos, por optarem por não ter filhos, acabam procurando algo para preencher o lugar de um. No caso dos Estados Unidos, por exemplo, pessoas nascidas entre 1980 e 2000, apesar de representarem 25% da população do país, são donos de 35% da população pet local, fazendo deste grupo o maior neste quesito<sup>27</sup>. É justamente por esse espaço preenchido pelos animais de estimação que estes são cada vez mais vistos e entendidos como uma parte da família de mesma, ou semelhante, importância de um filho da espécie humana, levando aos maiores gastos citados anteriormente. Acrescentando isto ao fato de pets não demandarem o mesmo teor de atenção e cuidados em comparação a uma criança humana, a popularidade deles entre os integrantes da geração mais jovem tende a crescer cada vez mais.

### 3.4 O mercado Pet na Pandemia

Com a economia fragilizada pelo esfriamento das atividades provocadas pelos efeitos da pandemia do Covid-19, é razoável acreditar que os setores que se tornarão vencedores durante este período serão os que oferecem bens e serviços considerados essenciais e aqueles cujas empresas sejam capazes de se adaptar à nova realidade tornando seu negócio adequado para prosperar mesmo nessas condições adversas. De certa forma, o setor alvo de estudo deste trabalho parece se encaixar em ambos os requisitos, dados determinados fatores que o caracterizam. Tais fatores do mercado pet e do atual momento socioeconômico global fornecem os catalizadores para o grande crescimento do setor no ano de 2020.

Serviços veterinários e *pet food*, por exemplo, são segmentos que tendem a ser resistentes em momentos de recessão econômica, uma vez que saúde e alimentação são

---

<sup>26</sup> SILVEIRA, Daniel. Brasileiros estão casando menos, e ficando menos tempo casados, aponta IBGE. **G1**, 2020. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/12/09/brasileiros-estao-casando-menos-e-ficando-menos-tempo-casados-aponta-ibge.ghtml>>. Acesso em: 31/05/2021.

<sup>27</sup> N. DANZIGER, Pamela. The Pet Retail Market Is Hot And Getting Hotter By The Day. **Forbes**, 2018. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/pamdanziger/2018/10/18/the-pet-retail-market-is-hot-and-getting-hotter-by-the-day/?sh=36fcefc387ecd>>. Acesso em: 31/05/2021.

vistos como bens essenciais e, portanto, os donos não deixaram de desembolsar o dinheiro necessário com esses serviços. O segmento de produtos de luxo certamente é o mais exposto a riscos de estagnação de atividade, dado que não serão prioridade na lista de compra dos tutores. Ainda assim, vale ressaltar que, apesar de apresentar certo crescimento, a fatia do mercado de luxo pet no Brasil representa menos de 1% de seu faturamento<sup>28</sup>.

Além disso, o setor vem se beneficiando do efeito de *lockdown* e isolamento provocado pela crise sanitária. Impedidos de se socializar com amigos e conhecidos, muitos indivíduos passaram a buscar em animais uma escapatória para a solidão da pandemia. Também é importante lembrar que com a implementação em massa do *home-office*, tomar conta de um pet passa a se tornar ainda mais viável, uma vez que os tutores acabam por passar o dia em casa. Não é por menos que o número de procura por adoções de cães e gatos apresentou um aumento de até 50% no período de quarentena, segundo dados de ONGs e protetores de animais<sup>29</sup>. Por fim, estudos indicam que um animal de estimação costuma ter efeitos consideravelmente positivos sobre a saúde dos donos, em termos de redução de stress e outros fatores, o que apenas reforça os pontos anteriores, principalmente em um momento de quarentena, onde a saúde mental da população está sujeita a momentos de maior fragilidade.

A partir disso, podemos entender o mercado pet como um setor resistente a recessões econômicas, dado que o que é oferecido nele dificilmente deixará de ser demandado mesmo com a perda do poder de compra por parte da população. Isso não é algo exclusivo da crise econômica de 2020, mas também de outros momentos de recessão. No caso dos Estados Unidos, por exemplo, gastos com *pet care* cresceram 29% durante a recessão de 2001 e 17% durante a crise de 2008<sup>30</sup>. Já no caso do faturamento brasileiro, é possível notar que durante a crise político-econômica iniciada em 2014 o setor pet

---

<sup>28</sup> Informações gerais do setor Pet. **Associação Brasileira da Indústria de Produtos para Animais de Estimação (ABINPET)**. Disponível em: <[http://abinpet.org.br/infos\\_gerais/](http://abinpet.org.br/infos_gerais/)>. Acesso em: 31/05/2021.

<sup>29</sup> PAIVA, Deslange. Procura por adoção de cães e gatos cresce na pandemia; cuidadores fazem alerta. **G1**, 2020. Disponível em: <<https://g1.globo.com/fique-em-casa/noticia/2020/04/03/procura-por-adoacao-de-caes-e-gatos-cresce-na-pandemia-cuidadores-fazem-alerta.ghtml>>. Acesso em: 31/05/2021.

<sup>30</sup> ROSS, ROBERT. A recession-proof industry you can count on: pet care. **Market Watch**, 2019. Disponível em: <https://www.marketwatch.com/story/a-recession-proof-industry-you-can-count-on-pet-care-2019-07-02>. Acesso em: 31/05/2021.

doméstico continuou crescendo, em contraste com a economia como um todo, que registrou contração durante o período.

Dessa forma, os gastos com bens e serviços voltados para os cuidados com pets acabaram por aumentar durante a pandemia do Covid-19, impulsionando as atividades do setor. Em complemento a esta forte demanda, vale destacar a evolução do e-commerce<sup>31</sup> brasileiro, que se apresenta como solução para os compradores do mercado pet realizarem suas compras com mínima exposição de risco à saúde. O mercado pet movimenta cerca de 2 bilhões de reais no e-commerce brasileiro, se destacando como o décimo primeiro maior ticket médio de vendas online, de acordo com dados da ABcomm<sup>32</sup>. Além disso, a quantidade de vendas já mostra crescimento: dados do início de 2020 registram um aumento de 65% de vendas online no mercado pet.

Por essas razões, o mercado pet local e global não foi apenas capaz de sustentar os desafios gerados pela recente crise sanitária, mas também contorná-los a seu favor. O aumento do faturamento nos Estados Unidos, no Brasil e em termos mundiais em 2020 em meio aos tantos empecilhos da crise se torna, então, extremamente compreensível, principalmente considerando o fato de que muitas raízes deste crescimento estão fincadas em questões não apenas econômicas, mas também demográficas, psicológicas e sociais.

---

<sup>31</sup> E-commerce: palavra da língua inglesa que se refere ao comércio eletrônico

<sup>32</sup> Associação Brasileira de Comércio Eletrônico.

## 4. Conceitos Contábeis Essenciais

Declarações financeiras fornecem as informações fundamentais que são necessárias para a realização de um processo de análise, permitindo ao profissional responsável pelo trabalho ter acesso aos conceitos que o permitirão responder as perguntas levantadas pelo *valuation*. Portanto, a compreensão dos princípios que formam essas declarações é importante, e podemos segmentá-la em algumas questões.

A primeira diz respeito ao valor dos ativos de uma empresa. Estes podem assumir formas muito diferentes, dependendo da longevidade de sua vida útil. Geralmente, os ativos de uma empresa estarão divididos entre aqueles com maior vida útil, como prédios e construções pertencentes à companhia, aqueles com menor vida útil, como o inventário da empresa, e os ativos intangíveis, que englobam fontes de receita como patentes e marcas registradas. A segunda questão remete à origem dos fundos que são usados para financiar esses ativos. A maioria das companhias utilizam um mix de recursos providenciados pelos seus donos e por terceiros.

Outra questão a se considerar é a lucratividade dos ativos. Muitos argumentam que um investimento de qualidade é aquele cujo retorno gerado será maior do que a taxa de sacrifício encarada para ter acesso a tal investimento. Para avaliar a qualidade dos investimentos que uma firma já possui debaixo de seu nome é necessário estimar os retornos que ela estaria recebendo através dos mesmos.

Por fim, o nível de incerteza presente nesses ativos também faz parte da análise das declarações contábeis de uma firma. Trata-se do risco ao qual a companhia se expõe no momento que adquire tal investimento e avaliar o grau dessa incerteza juntamente com as implicações que elas levam consigo fazem parte das mais diversas etapas de uma análise fundamentalista.

## 4.1 Declarações Contábeis Básicas

### 4.1.1 Balanço Patrimonial

Alguns documentos básicos compõem as declarações contábeis de uma firma e mostram as informações da mesma. O primeiro é conhecido como balanço de pagamentos, ou balanço patrimonial, e fornece o resumo dos ativos pertencentes à empresa, o valor desses ativos e a mistura de financiamento, dívida e capital próprio, da companhia para financiar tais ativos, referente a um ponto específico no tempo.

O balanço de pagamentos é dividido entre os itens do ativo e os itens do passivo, além do patrimônio líquido da empresa, que, por sua vez, engloba os recursos de financiamento da firma que são de origem própria. O total dos ativos da empresa deve ser exatamente igual à soma do passivo com o patrimônio líquido. Dessa forma, fica nítido os investimentos que a empresa possui e os fundos que financiam tais investimentos, estando casados em termos de valor somado.

Podemos classificar os ativos como todos os bens e direitos de propriedade da empresa, que possam ser mensuráveis monetariamente e que representem benefícios presentes ou benefícios futuros para a companhia. Já o lado do passivo é destinado às obrigações que a empresa tem com os seus diferentes financiadores.

Tanto o lado do ativo quanto o lado do passivo são segmentados entre as contas circulantes e não circulantes, de acordo com a vida útil dos componentes. Dentro do ativo circulante encontram-se os bens e direitos cujo alto grau de liquidez permite que sejam convertidos em dinheiro em prazo de até um ano. São alguns exemplos o caixa da empresa, estoques, contas a receber, entre outros. Já na seção de ativos não circulantes estarão aqueles cuja liquidez é menos elevada, levando a um maior tempo necessitado para que esses ativos se convertam em dinheiro, no caso, mais de um ano. Um bom exemplo desse grupo de contas são os imobilizados. A vertente do passivo seguirá a mesma lógica, porém com o prazo das obrigações.

Por fim, a conta do patrimônio líquido se encarrega de evidenciar os recursos dos proprietários aplicados no empreendimento. O capital, como é chamado a aplicação inicial dos proprietários, é acrescido quando há novas aplicações, além de também crescer com o lucro resultante do capital já aplicado.

#### 4.4.2 Demonstrativo de Resultado do Exercício

O próximo documento contábil é conhecido como Demonstrativo do Resultado do Exercício e fornece informações a respeito das receitas e despesas de uma firma, e o lucro que resulta desses valores alcançados pela firma, durante um período. Dessa forma, é através do DRE, como é conhecido o documento, que se torna possível identificar o desempenho da empresa no tempo, observando lucros e prejuízos.

Entre os regimes de contabilidade existentes, o Regime de Competência é amplamente considerado como o mais adequado para o regimento das informações dos documentos contábeis, tais como o balanço patrimonial e a própria demonstração do resultado do exercício. Diante desse regime, a receita considerada é a gerada em determinado exercício social, não importando o seu recebimento. Em outras palavras, a receita é contabilizada no período em que seu fato gerador ocorre, quanto ela é ganha, e não necessariamente no momento em que ela é recebida. As despesas seguem a mesma lógica.

#### 4.4.3 Demonstrativo de Fluxo de Caixa

Por fim, há também o Demonstrativo do Fluxo de Caixa, que especifica as fontes e os usos do caixa da firma durante um período específico. Os fluxos de caixa ficam segmentados de acordo com sua fonte de geração, podendo ser proveniente das operações da companhia, dos investimentos diversos realizados por ela e de seu financiamento, a partir de emissões e recompras de dívida e equity.

Na seção dos fluxos gerados por operações serão contabilizados fluxos de caixa líquidos de operações, após despesas com impostos e juros. Já na seção de fluxos de caixa de investimentos constam desinvestimento e aquisição de ativos reais e descarte e compra de ativos financeiros. Além disso, aquisições de outras empresas também estarão presentes nesta parte do documento. Na parte de fluxos vindos de atividade de financiamento estarão presentes fluxos de caixa líquidos de emissões e recompras de ações, e de emissões e repagamento de dívida, e de pagamentos pós dividendos. É possível encarar este documento, então, como um demonstrativo das movimentações de caixa da empresa em questão, identificando as entradas e as saídas.

## 5. Introdução à Técnica de *Valuation*

### 5.1 O *Valuation* e a Análise Fundamentalista – Uma Introdução

O *Valuation*, como é definido o termo na língua inglesa para avaliação de empresas, é o processo realizado para estimar o valor financeiro ou real de um ativo. Pela definição do termo em inglês, é possível notar que a prática pode ser usada para um ativo mesmo que este seja uma empresa como um todo, determinando seu preço justo e, dessa forma, possibilitando realizar a projeção do retorno de suas ações. Trata-se de uma prática muito presente no trabalho dos profissionais das mais diversas áreas, tais como gestão de recursos, fusões e aquisições de empresas, projetos de privatização, planejamento financeiro, planejamento estratégico, relação com investidores, entre outros.

Seguindo os ensinamentos de Aswath Damodaran<sup>33</sup>, a técnica de *Valuation* é o foco central da filosofia de investimento conhecida como Análise Fundamentalista, que tem como tema subjacente a relação das características financeiras de uma empresa, tais como suas projeções de crescimento, perfil de risco e fluxos de caixa, com o real valor que ela possui. Quando desvios deste chamado valor verdadeiro da firma são identificados, podemos considerá-los como sinais de que a ação dessa companhia está subvalorizada ou supervalorizada. A Análise Fundamentalista é, portanto, uma estratégia de longo prazo, onde as seguintes suposições fornecem as raízes para sua prática:

- A relação entre valor e fatores financeiros pode ser medida
- A relação é estável ao longo do tempo
- Desvios da relação são corrigidos em um período de tempo razoável

O processo de análise de uma empresa é normalmente segmentado em uma avaliação de característica quantitativa e outra de perfil qualitativo. A primeira é baseada na identificação de resultados periódicos alcançados pela companhia, suas vendas e a receita que é obtida com elas, as despesas financeiras e administrativas com as quais a firma arca em seu processo de funcionamento, o investimento realizado em infraestrutura, tanto já existente quanto em novas instalações para expansão do território de atuação

---

<sup>33</sup> Professor de Finanças da Stern School of Business, na Universidade de New York.

dessa empresa. Informações como essas, e muitas outras, permitem uma análise por meio de diversos indicadores, que serão úteis para a realização das projeções dos números futuros da empresa.

Já a análise qualitativa englobará os fatores que caracterizam o ambiente de negócio da empresa, através de um levantamento das perspectivas do setor em questão, juntamente com um mapeamento do cenário macroeconômico do país como um todo, podendo também envolver um estudo mais global. Será através dessa análise que o profissional realizando o *valuation* poderá compreender de que maneiras a empresa alvo de seu projeto se comporta em diversas situações, sejam elas de recessão econômica, momentos de diferentes perspectivas para níveis de inflação e crescimento de PIB, perspectivas políticas que englobam líderes com diferentes filosofias e, portanto, métodos diferentes de tocar a economia do país, e muitos outros casos. Todos esses fatores impactam direta ou indiretamente os setores de atividade de um país, direcionando esses efeitos para as companhias que compõem e representam cada segmento. Dessa forma, o entendimento de como os efeitos se materializam na empresa que está sendo analisada acaba por ser um fator extremamente relevante para as projeções futuras de seus números, que estarão, muitas vezes, à mercê do cenário atual e futuro esperado.

Entre os diferentes mitos que cercam a atmosfera do método de *valuation*, é importante ressaltar aquele que atribui a essa prática um título de análise objetiva. Na verdade, a subjetividade se faz muito presente no processo como um todo, podendo causar impactos relevantes no resultado final que o *valuation* irá devolver. De acordo com Aswath Damodaran, o *valuation* não é nem a ciência que alguns de seus proponentes alegam ser, nem uma busca objetiva pelo valor verdadeiro que idealistas gostariam que se tornasse. Os modelos utilizados na análise de empresas podem ser quantitativos, mas os *inputs*<sup>34</sup> que os abastecem deixam muita margem para julgamentos subjetivos. Dessa forma, o valor final que é obtido desses modelos será “colorido” pelo viés que o analista encarregado traz para o processo.

A solução mais direta para essa subjetividade seria eliminar qualquer tipo de viés antes de iniciar o *valuation*, o que, por sua vez, não acaba por ser uma tarefa fácil de cumprir fora do papel. Isso se dá pelo fato de que estamos em constante processo de absorção de informações externas, incluindo análises e opiniões sobre firmas e

---

<sup>34</sup> Aquilo que se insere em um processo ou trabalho a fim de se obter um produto final.

perspectivas econômicas. Devido a essa exposição, é pouco provável que o profissional de análise embarque em um processo de *valuation* se qualquer tipo de viés. Mesmo assim, reduzir este preconceito é possível, evitando observar e tomar fortes posicionamentos públicos antes da avaliação estar completa e minimizando a aposta que temos sobre a empresa estar sub ou supervalorizada, antes da avaliação.

## 5.2 Os Métodos Existentes

A análise de ativos ocorre, na prática, por meio de uma gama vasta de modelos que variam consideravelmente no que diz respeito ao grau de sofisticação que cada um apresenta. Apesar desses modelos aplicarem suposições muito diferentes sobre precificações, há suficientes características em comum para que possamos considerá-los em termos mais abrangentes. O professor de finanças Aswath Damodaran faz uso dessas definições mais gerais e, assim, considera três métodos principais para realizar um *valuation*.

O primeiro deles é conhecido como *valuation* por fluxo de caixa descontado (*discounted cashflow valuation*) e baseia-se na relação entre o valor do ativo analisado e os fluxos de caixa que se esperam ser gerados durante a vida útil do mesmo. O segundo é conhecido como método de avaliação por múltiplos, ou *valuation* relativo (*relative valuation*). Este método consiste na estimação de um ativo a partir da precificação de outros ativos comparáveis em relação a uma variável comum, tais como ganhos, fluxos de caixa, vendas etc. Por fim, o terceiro método faz uso de modelos de opções reais para medir o valor do ativo alvo da análise, cujo processo engloba avaliações através da atratividade da taxa de retorno projetada para o ativo. Os três métodos podem apresentar diferenças significativas em termos de resultados, mesmo que a empresa sendo analisada e o período em questão sejam exatamente os mesmos. Na prática, a maioria dos trabalhos de *valuation* realizados por analistas ao redor do mundo são avaliações relativas, usando o método de múltiplos mencionado acima. No entanto, pode-se argumentar que é no método de fluxo de caixa descontado onde se encontram os fundamentos nos quais todos os outros métodos se baseiam.

## 6. Fluxo de Caixa Descontado

Este método é baseado na regra de valor presente, na qual o valor de qualquer ativo é o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados que esse ativo gera. A soma desses fluxos futuros em seus valores presentes, obtidos por meio de uma taxa de desconto apropriada, fornecem, portanto, o valor do ativo – no caso, a empresa alvo da avaliação. Esse processo é descrito através da fórmula abaixo:

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

n = Vida do ativo

CF<sub>t</sub> = Fluxo de caixa no período t

r = Taxa de desconto

Os fluxos de caixa irão variar para os diferentes tipos de ativos no momento da avaliação, por exemplo: dividendos no caso de ações e fluxo de caixa pós-imposto no caso de empresas. A taxa de desconto também será diferente de ativo para ativo, uma vez que se trata de uma função do nível de risco dos fluxos de caixa estimados desse ativo. Dessa forma, ativos mais arriscados serão trazidos a valor presente por taxas maiores, enquanto projetos mais seguros necessitarão de uma taxa menor. Em outras palavras, a taxa de desconto “r” que será usada para obter o valor presente dos fluxos de caixa projetados para o futuro, conforme mostra a fórmula anterior, deverá refletir a incerteza em torno de tal projeção futura.

As projeções dos fluxos de caixa para os anos futuros serão o reflexo das perspectivas criadas em cima da capacidade do empreendimento em questão de gerar retornos. É através delas que se é possível observar como a empresa faz o seu gerenciamento de caixa e a manutenção e controle do seu mix de financiamento, além de seus investimentos e atividades operacionais.

Existem dois principais caminhos para o *valuation* de fluxo de caixa descontado, encontrando apenas o valor para os acionistas ou encontrando o valor para a firma como um todo. Apesar da estrutura metodológica para estes processos ser a mesma, afinal ambos se tratam de um fluxo de caixa descontado, os valores dos fluxos de caixa e das taxas de desconto usadas em ambos os casos serão consideravelmente diferentes.

Além das projeções de fluxo de caixa e a escolha de uma taxa de desconto apropriada, o complemento final para o processo de *valuation* encontra-se na estimação do chamado valor terminal. A partir desse valor, são considerados todos os fluxos de caixa após o período principal de projeção, que, geralmente, são entre cinco e dez anos para o futuro, partindo do ano de atual da análise.

## 6.1 Fluxo de Caixa Livre Para os Acionistas (FCFE<sup>35</sup>)

É possível entender os fluxos de caixa para os acionistas como os fluxos de caixa remanescentes após o cumprimento de todas as obrigações financeiras, incluindo pagamentos de dívidas, e depois de cobrir as despesas de capital e necessidades de capital de giro. Para estimar o quanto de caixa a firma é capaz de devolver aos seus acionistas, podemos começar com o seu lucro líquido, dado que é a medida contábil dos ganhos dos acionistas durante o período. Subtraindo as necessidades da firma de reinvestimento do lucro líquido, podemos convertê-lo em um fluxo de caixa.

Primeiramente, quaisquer despesas de capital são subtraídas do lucro líquido, representando saídas de caixa. Já a depreciação e amortização são somadas de volta, uma vez que são encargos não-monetários. Depois, é necessário considerar as mudanças no capital de giro da empresa. Aumentos no capital de giro possui um efeito negativo sobre os fluxos de caixa de uma firma e, portanto, esse valor deve também ser subtraído do lucro líquido. Como o objetivo é analisar os efeitos do capital de giro em termos de fluxo de caixa, consideramos apenas mudanças em capital de giro não monetário.

Por fim, é necessário considerar as mudanças nos níveis de dívida nos fluxos de caixa para os acionistas. O pagamento de principal em uma dívida existente representa uma saída de caixa. Ainda assim, esse pagamento pode ser total ou parcialmente

---

<sup>35</sup> FCFE = Free Cash Flow to Equity. Trata-se da sigla em inglês para o método de Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas

financiado pela emissão de nova dívida, o que, por sua vez, é uma entrada de caixa. Dessa forma, acrescentamos ao lucro líquido a diferença entre novas emissões de dívida e pagamentos de velhas dívidas. Portanto, chegamos à fórmula abaixo:

$$\text{FCFE} = \text{Lucro Líquido} - (\text{Despesas de Capital} - \text{Depreciação}) - (\text{Mudança em Capital de Giro não-monetário}) + (\text{Nova Dívida Emitida} - \text{Pagamentos de Dívida})$$

A taxa de desconto utilizada para trazer os fluxos de caixa para os acionistas para o valor presente é obtida por meio do custo de capital próprio ( $K_e$ ), dado que é justamente ao capital próprio que esse fluxo de caixa se refere. O nível de risco percebido para empreendimento será definitivo para a taxa de desconto, que será maior quando um retorno mais alto for exigido pelos acionistas, o que acontecerá quando se tratar de casos com risco maior.

## 6.2 Fluxo de Caixa Livre Para a Firma (FCFF<sup>36</sup>)

A segunda abordagem para a técnica de fluxo de caixa descontado é conhecida como Fluxo de Caixa Livre Para a Firma e consiste na soma de todos os fluxos de caixa para a firma como um todo, incluindo capital próprio e capital de terceiros. Os fluxos de caixa para a firma são calculados anteriormente às despesas como pagamentos de dívidas e obrigações operacionais, além de pagamentos de impostos. Isso porque são destinados para a distribuição entre acionistas e credores da firma.

Para o cálculo do fluxo de caixa para a firma, pode-se tomar como ponto de partida o resultado operacional da firma, também chamado de EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*). O EBIT é o lucro da empresa antes de pagamentos de juros e impostos e, a partir dele, liquidar impostos e necessidades de investimento da firma. Dessa forma, é possível chegar ao fluxo de caixa para a firma, como é descrito na fórmula abaixo:

---

<sup>36</sup> FCFF = Free Cash Flow to Firm. Trata-se da sigla em inglês para o método de Fluxo de Caixa Livre para a Firma

$FCFF = EBIT \cdot (1 - \text{taxa de imposto}) + \text{Depreciação} - \text{Despesas de Capital} - \text{Mudanças em capital de giro}$

A taxa de desconto utilizada em modelos de FCFF para trazer os fluxos de caixa aos seus valores presentes é conhecida como WACC, e consiste no custo médio ponderado de capital da companhia, observando o quanto os custos de capital próprio e capital de terceiros da empresa representam no custo de financiamento total dos negócios.

### 6.3 CAPM

O *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) é um modelo de precificação de ativos financeiros amplamente utilizado por analistas de *valuation* para realizar a estimação de uma taxa de desconto, que será usada para trazer os fluxos de caixa da empresa para o valor presente. Em sua essência, trata-se de um modelo voltado para a análise da relação risco x retorno em um investimento.

Algumas suposições inclusas no CAPM são a ausência de custos de transação, todos os ativos são negociados e investimentos são infinitamente divisíveis, ou seja, é possível comprar qualquer fração de unidade de um ativo. Além disso, o modelo assume que todos têm acesso à mesma informação e, por conta disso, investidores não podem encontrar ativos sub ou supervalorizados no mercado. Essas suposições são o que permitem investidores continuarem diversificando seu portfólio de ativos sem custo adicional. A diversificação reduz a exposição do investidor a riscos que são específicos de uma firma, uma vez que, caso a ação dessa firma seja afetada negativamente por questões internas a este negócio, outras ações estarão presentes no portfólio do investidor para balancear seu retorno como um todo. Dessa forma, riscos referentes a setores específicos de atividade são balanceados e reduzidos a partir da diversificação do investimento em vários setores diferentes, de acordo com a correlação existente entre todos eles.

Esse risco específico de uma firma, de um negócio, pode ser chamado do risco diversificável, justamente porque quando agregamos o risco de diversos negócios distintos entre si, teremos um efeito de redução do risco geral dessa agregação. Com este

risco mais neutralizado, sobra a parcela de risco do ativo que não é diversificável, também chamado de risco sistemático ou risco de mercado. Este, por sua vez, afeta os setores da economia como um todo e, portanto, não pode ser reduzido por meio de diversificação.

Para capturar este risco não diversificável, é utilizado o índice beta ( $\beta$ ), calculado a partir da covariância do ativo com o chamado portfólio de mercado, que seria o portfólio otimizado em termos de diversificação no modelo CAPM. Dessa maneira, é possível medir a sensibilidade do ativo em comparação ao mercado como um todo, identificando, dessa forma, a intensidade que terão seus movimentos a partir dos movimentos de mercado. O índice beta circula em torno de 1, estando abaixo desse patamar no caso de ativos menos arriscados do que a média e acima de 1 no caso de ativos mais arriscados. Portanto, ações com beta acima de 1, por exemplo, possuem uma maior exposição ao risco de mercado do que ações com beta menor do que 1.

Por fim, a estimação do custo de capital próprio considera também o risco que os investidores correm a mais para colocar seus recursos em um investimento de renda variável, em oposição a um investimento livre de risco. Este risco é capturado por um prêmio exigido por tais investidores, que é calculado através da diferença do retorno esperado do mercado e a taxa de juros livre de risco. Geralmente, é considerada a taxa de juros de longo prazo como essa taxa livre de risco.

A partir dessas informações, podemos escrever o retorno esperado de um ativo através da fórmula abaixo:

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

$E(R_i)$  =  $K_e$  = Retorno esperado para o ativo  $i$

$R_f$  = Taxa livre de risco

$E(R_m)$  = Retorno esperado para o mercado

$\beta_i$  = Beta do ativo  $i$  (sensibilidade do ativo com relação ao risco de mercado)

$(E(R_m) - R_f)$  = prêmio de risco

Segundo Aswath Damodaran, pode-se considerar esse retorno esperado como o custo do capital próprio para uma companhia. Portanto,  $E(R_i) = K_e$  será a taxa de desconto usada para trazer os fluxos de caixa para os acionistas para o valor presente.

## 6.4 WACC

O WACC<sup>37</sup> é obtido através dos custos que uma empresa teve de arcar para construir sua estrutura de financiamento de capital, a qual, normalmente, inclui capital próprio – por meio de emissão de ações – e capital de terceiros – por meio de endividamentos. As proporções do financiamento da empresa que são por meio de dívida e capital próprio serão os pesos de cada tipo de capital, que é então multiplicado pelos seus respectivos custos, conforme mostra a fórmula abaixo.

$$WACC = \frac{E}{E+D} * Re + \frac{D}{D+E} * Rd * (1 - t)$$

E - Valor de mercado do capital próprio da empresa

D - Valor de mercado do capital de terceiros da empresa

Re = Ke - Custo do capital próprio

Rd = Kd - Custo do capital de terceiros

t - Taxa de imposto da empresa

## 6.5 Perpetuidade

Na maioria dos casos, quando são projetados os fluxos de caixa de uma empresa para a frente, fazemos uma projeção de cinco a dez anos no futuro e depois disso assumimos um valor terminal para a empresa. Essa estimação do valor em perpetuidade de uma firma é o último passo no processo de projeção futura de seus fluxos de caixa

---

<sup>37</sup> WACC = Weighted Average Cost of Capital. Trata-se da sigla em inglês para Custo Médio Ponderado de Capital

livres e consiste na ideia de a firma crescer a uma taxa que é sustentável na perpetuidade. Com isso, assumimos que a empresa continuará suas operações no futuro, sempre com o mesmo crescimento.

Existem algumas condições que precisam ser atendidas para que a taxa de crescimento perpétua possa ser aplicada. Primeiramente, a taxa de crescimento utilizada no modelo deverá ser menor ou igual à taxa de crescimento da economia. Além disso, as características da firma devem ser consistentes com as suposições de crescimento estável. Por fim, a taxa de reinvestimento da empresa também deve ser consistente com a taxa de crescimento, uma vez que a primeira deverá ser suficiente para sustentar a última.

É importante ressaltar que a taxa de crescimento irá depender da empresa e do setor em que mesma atua e, portanto, será diferente de negócio para negócio. De qualquer forma, a partir dessas informações é possível chegar aos fluxos de caixa da firma projetados para o futuro, descontados ao valor presente pela taxa apropriada, além do valor presente do valor terminal da companhia.

## 7 *Valuation* Petz

Com as considerações até agora abordadas sobre o mercado Pet e o método de fluxo de caixa descontado, este capítulo abordará o *valuation* específico da empresa Petz e as premissas utilizadas para sustentá-lo. O estudo englobará um horizonte de projeção de 10 anos no futuro, sendo os anos de 2021 até 2030 projetados e 2020 o último ano com números oficiais divulgados pela empresa. A fonte utilizada para esse estudo foram principalmente as demonstrações financeiras divulgadas pela empresa em seu site. É importante ressaltar que os valores financeiros das tabelas desse capítulo estão em milhares de reais.

### 7.1 Projeção de Receita

O primeiro passo deste *valuation* consiste na projeção da receita líquida da companhia, que consiste na receita bruta da empresa subtraída de suas devidas deduções, que englobam os tributos federais, estaduais e municipais com os quais a companhia arca em seus processos de geração de receita.

Em 2019, a receita bruta da Petz foi de aproximadamente R\$ 1.16 bilhões, o que representa um aumento de 27,46% em relação ao ano anterior, cuja receita bruta foi de R\$ 913 milhões. De 2017 para 2018 a receita bruta da companhia também apresentou crescimento considerável, neste caso de 27,57%, o que indica um ritmo consistente de crescimento para a empresa nos anos anteriores ao período alvo do *valuation*. Para 2020 houve um crescimento de 46,60% em relação ao ano anterior, configurando em um crescimento da receita bruta para R\$ 1.1706.729 mil.

Para projetar a variação da receita bruta para 2021 em diante, foi considerado o objetivo descrito pela empresa em seu release de resultados do quarto trimestre de 2020, onde a mesma expressa a meta de ser mundialmente reconhecida como o melhor ecossistema do segmento Pet até 2025. Dado o maior desenvolvimento do mercado pet nos EUA, enxerga-se esse objetivo como muito complicado de se alcançar, porém será o catalizador para o crescimento mais forte da receita bruta da Petz até 2025. Para 2021, assumiu-se um crescimento levemente menor do que o observado em 2020, de 40%, sendo reduzido em blocos de 5% até 2025, buscando englobar certa demanda reprimida

que possa haver devido ao isolamento social e também a ambição da empresa de ser relevante mundialmente até 2025. A partir de 2026, dessa forma, foi perpetuado uma variação de 10% para frente para a receita bruta. Acredita-se que este crescimento decrescente para os anos após 2020 seja mais compatível com o final da pandemia, que foi um dos principais fatores para o crescimento mais repentinamente expressivo de 2019 para 2020.

**Figura 10: Projeção de Receita Bruta**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.706.729</b>	<b>2.389.421</b>	<b>3.225.718</b>	<b>4.193.433</b>	<b>5.241.791</b>	<b>6.290.150</b>	<b>6.919.165</b>	<b>7.611.081</b>	<b>8.372.189</b>	<b>9.209.408</b>	<b>10.130.349</b>
<b>%Var.</b>	<b>46,60%</b>	<b>40%</b>	<b>35%</b>	<b>30%</b>	<b>25%</b>	<b>20%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>

**Fonte: Elaboração Própria**

Para calcular a receita líquida, o próximo passo será a projeção das deduções da receita bruta por tributos federais, estaduais e municipais. Para tanto, observou-se a relação deduções/Receita bruta e foi utilizada a média dos últimos 3 anos dessa porcentagem para a projeção futura dessas deduções.

**Figura 11: Média (Deduções / Receita Bruta)**

	2018	2019	2020
<b>Receita Bruta</b>	<b>913.419</b>	<b>1.164.234</b>	<b>1.706.729</b>
Tributos federais, estaduais e municipais	124.512	178.158	269.973
<b>Deduções/Receita Bruta</b>	<b>13,63%</b>	<b>15,30%</b>	<b>15,82%</b>
<b>Média (Deduções/Receita Bruta)</b>		<b>14,92%</b>	

**Fonte: Elaboração Própria**

Dessa forma, é possível projetar os tributos federais, estaduais e municipais para os anos futuros utilizando a média de 14,92% encontrada no quadro anterior. A receita líquida é então deduzida e projetada conforme o quadro abaixo e trata-se da receita bruta diminuída dos tributos federais, estaduais e municipais.

**Figura 12: Projeção de Receita Líquida**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.706.729</b>	<b>2.389.421</b>	<b>3.225.718</b>	<b>4.193.433</b>	<b>5.241.791</b>	<b>6.290.150</b>	<b>6.919.165</b>	<b>7.611.081</b>	<b>8.372.189</b>	<b>9.209.408</b>	<b>10.130.349</b>
%Var.	46,60%	40%	35%	30%	25%	20%	10%	10%	10%	10%	10%
Tributos fed., estad. e mun.	269.973	356.439	481.193	625.551	781.938	938.326	1.032.159	1.135.375	1.248.912	1.373.803	1.511.184
Deduções/Receita Bruta	15,82%	14,92%	14,92%	14,92%	14,92%	14,92%	14,92%	14,92%	14,92%	14,92%	14,92%
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.436.756</b>	<b>2.032.981</b>	<b>2.744.525</b>	<b>3.567.882</b>	<b>4.459.853</b>	<b>5.351.824</b>	<b>5.887.006</b>	<b>6.475.707</b>	<b>7.123.277</b>	<b>7.835.605</b>	<b>8.619.165</b>

Fonte: Elaboração Própria

## 7.2 – Lucro Bruto

O lucro bruto de uma empresa consiste na diferença da receita faturada pelos custos arcados para obter o produto ou prover o serviço que gerou esse ganho. Dessa forma, para encontrar o lucro bruto futuro da Petz é necessário antes realizar a projeção do custo das mercadorias vendidas e dos serviços prestados pela companhia.

Essa projeção foi feita utilizando a relação entre o custo das mercadorias vendidas e dos serviços prestados pela receita líquida, visando obter o *Markup* da firma ao longo dos anos. O *Markup* é um índice utilizado para medir o quanto o preço da venda de uma mercadoria é maior do que os custos para se obter essa mercadoria, para então vendê-la. Neste caso, foi dividida a receita líquida da Petz pelo custo das mercadorias vendidas da companhia para obter os *Markups* referentes aos anos de 2018, 2019 e 2020. A média da variação dos últimos três anos do *Markup* foi usada como fator de acréscimo para a projeção do custo das mercadorias vendidas e dos serviços prestados da companhia para os anos de 2021 em diante.

**Figura 13: Média Variação do Mark Up**

	2018	2019	2020
<b>Receita Líquida</b>	<b>767.907</b>	<b>986.076</b>	<b>1.436.756</b>
Custo das Mercadorias Vendidas e dos Serviços Prestados	416.039	509.748	743.250
Mark Up	1,85	1,93	1,93
Var. Mark Up	2,75%	4,80%	-0,07%
Média Variação Mark Up 2018, 2019, 2020		2,5%	

Fonte: Elaboração Própria

**Figura 14: Projeção de Lucro Bruto**

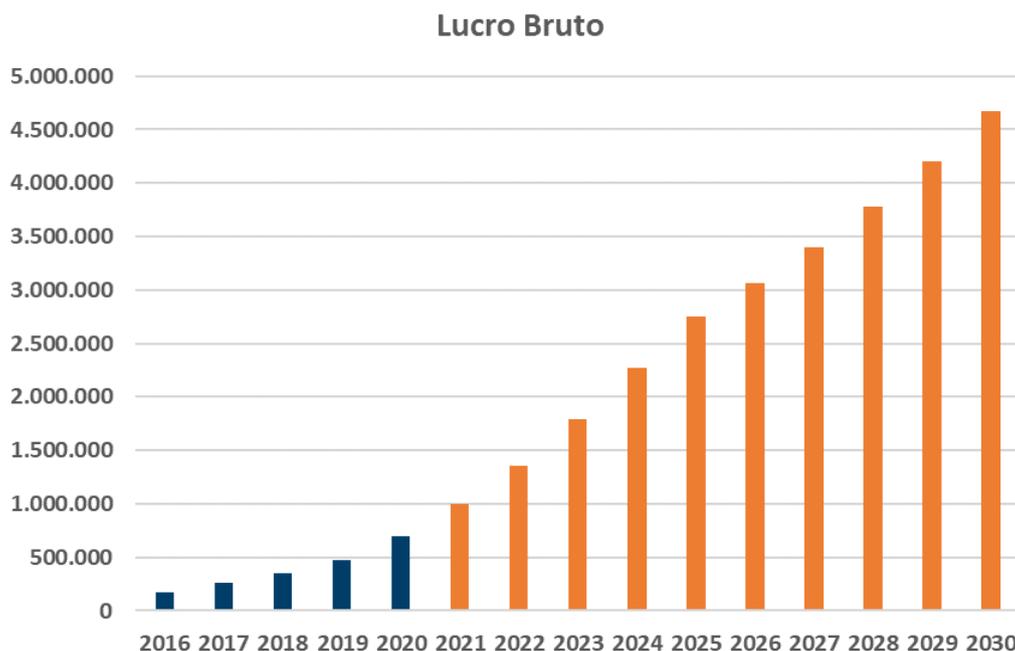
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	1.436.756	2.032.981	2.744.525	3.567.882	4.459.853	5.351.824	5.887.006	6.475.707	7.123.277	7.835.605	8.619.165
CMV	743.250	1.038.291	1.384.066	1.776.941	2.193.930	2.600.813	2.826.641	3.072.518	3.340.251	3.631.810	3.949.346
Mark Up	1,93	1,96	1,98	2,01	2,03	2,06	2,08	2,11	2,13	2,16	2,18
Cresc. Mark Up		2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>693.506</b>	<b>994.691</b>	<b>1.360.459</b>	<b>1.790.942</b>	<b>2.265.923</b>	<b>2.751.011</b>	<b>3.060.365</b>	<b>3.403.188</b>	<b>3.783.026</b>	<b>4.203.795</b>	<b>4.669.820</b>

**Fonte: Elaboração Própria**

No quadro acima, os Markups de 2020 em diante foram calculados somando 2,5% (0,025) ao anterior, por exemplo:  $1,93 + 0,025 = 1,96$ . Calculando a divisão da receita líquida pelo Markup foi possível obter os valores futuros do CMV (custo das mercadorias vendidas e serviços prestados). Finalmente, com a receita líquida e o custo das mercadorias vendidas e serviços prestados projetados para o futuro, basta subtrair o segundo do primeiro para obter a projeção de lucro bruto, conforme é mostrado no quadro acima.

É importante ressaltar o crescimento forte projetado para o lucro bruto da empresa, que em 2030 alcançará, dadas as premissas adotadas no modelo, R\$ 4.669.820 mil. Enxerga-se essa evolução inclinada do lucro bruto da Petz como sendo muito condizente com o estado da empresa, que ainda é uma companhia inserida em um ambiente com muito *market share* a ser capturado. Considerando, portanto, o enorme potencial de crescimento do mercado pet no Brasil, sua fragmentação e o posicionamento de liderança que a Petz já tem, a empresa possui e continuará tendo nos próximos anos as ferramentas e ambientação necessárias para desencadear uma fortíssima expansão de negócios, como já fez em 2020 e segue fazendo em 2021, mesmo que em ritmo decrescente ao longo do tempo. O gráfico abaixo mostra a evolução do lucro bruto da Petz ao longo dos anos.

**Figura 15: Evolução do Lucro Bruto da Petz**



Fonte: Elaboração própria

### 7.3 Projeção de Despesas Operacionais

O próximo passo no processo de *valuation* da Petz consiste na projeção das despesas operacionais da companhia. Esse tipo de despesa envolve os custos com os quais a firma deve arcar para a manutenção do funcionamento do seu negócio, como as despesas com folha de pagamento, material de escritório, aluguel de máquinas e locações, entre outros exemplos. Em outras palavras, é possível denotar esse tipo de despesa como os custos que não são relacionados com a etapa de produção das mercadorias da companhia. Para projetar as despesas operacionais da Petz, foi utilizada a segmentação das mesmas em três categorias: despesas com vendas, despesas gerais e administrativas e outras despesas operacionais líquidas.

As despesas com vendas são as principais representantes das despesas operacionais no caso da Petz e dizem respeito aos custos envolvidos no processo de comercialização dos produtos e serviços da companhia. Alguns exemplos seriam o pagamento de salários e comissões para os vendedores das lojas, despesas com transporte e alimentação e gastos com ferramentas que a equipe de vendas utiliza no cotidiano profissional. Nos últimos anos, as despesas com vendas da Petz vêm aumentando de maneira consistente, passando de R\$ 217.187 mil em 2018 para R\$ 281.092 mil em 2019

e posteriormente atingindo R\$ 426.690 mil em 2020. Esse aumento se deve principalmente às despesas com pessoal e ocupação em função das inaugurações feitas pela companhia nos últimos anos, principalmente de 2018 até 2020, quando foram abertas 53 novas lojas. Para projetar as despesas com vendas para os anos futuros, observou-se o percentual delas em relação à receita líquida nos últimos 3 anos, e a média desses percentuais foi o fator de projeção. Dado que essas despesas tendem a aumentar ao longo do tempo, enquanto a Petz continuar sua expansão, manter a média de crescimento dos últimos 3 anos acaba por ser um bom caminho para a projeção.

As despesas gerais e administrativas englobam gastos que não são diretamente relacionados com a produção. Nesse caso entram gastos com pessoal de função administrativa, material de escritório, departamento jurídico, consultoria, entre outros. Nos últimos anos é possível observar um aumento das despesas gerais e administrativas da Petz, principalmente devido às despesas com a construção e expansão da equipe administrativa, visando sustentar o crescimento orgânico da companhia. Outros fatores que contribuíram para o aumento dessas despesas foram os gastos com tecnologia e digital e com armazenagem para acompanhar o crescimento do número de lojas. Apesar do crescimento em valores absolutos dos últimos anos, a variação de um ano para outro é decrescente, o que é condizente com a ideia de que as despesas gerais e administrativas irão aumentar em um ritmo mais lento conforme a expansão física da companhia avança. Isso se dá porque a abertura de novas lojas certamente exigirá maior despesa com vendas, mas não será necessário um gasto muito maior com a equipe administrativa, dado que essa não precisará de novos funcionários toda vez que for inaugurada um novo centro de venda. Para realizar a projeção dessas despesas, foi utilizada a média dos últimos 3 anos do percentual delas em relação à receita líquida.

Por fim, a conta de outras despesas operacionais engloba outros tipos de despesas, muitas vezes não recorrentes, também envolvidas com o processo operacional ligado à maior abertura de lojas. O percentual dessas despesas em relação à receita líquida nos anos de 2018, 2019 e 2020 foram respectivamente 0,4%, 1,4% e 0,6%. Como projeção, mantendo o padrão das outras despesas, foi utilizada a média de tais percentuais nesses anos para a projeção das outras despesas operacionais de 2021 até 2030.

O quadro abaixo mostra a projeção realizada para esses três grupos de despesas até 2030. A conta de despesas operacionais é a soma das três despesas projetadas abaixo.

**Figura 16: Projeção de Despesas Operacionais**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>DESPESAS OPERACIONAIS</b>	<b>569.405</b>	<b>800.325</b>	<b>1.080.439</b>	<b>1.404.571</b>	<b>1.755.714</b>	<b>2.106.857</b>	<b>2.317.543</b>	<b>2.549.297</b>	<b>2.804.226</b>	<b>3.084.649</b>	<b>3.393.114</b>
Com vendas	426.690	586.090	791.221	1.028.588	1.285.735	1.542.882	1.697.170	1.866.887	2.053.576	2.258.933	2.484.827
% da receita	29,70%	28,83%	28,83%	28,83%	28,83%	28,83%	28,83%	28,83%	28,83%	28,83%	28,83%
Gerais e administrativas	133.746	197.535	266.673	346.674	433.343	520.012	572.013	629.214	692.136	761.349	837.484
% da receita	9,31%	9,72%	9,72%	9,72%	9,72%	9,72%	9,72%	9,72%	9,72%	9,72%	9,72%
Outras despesas operacionais, líquidas	8.969	16.700	22.545	29.309	36.636	43.963	48.360	53.196	58.515	64.367	70.803
% da receita	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%

Fonte: Elaboração própria

## 7.4 – EBIT

O EBIT, sigla em inglês para “*Earnings Before Interest and Taxes*”, se refere ao lucro antes dos juros e dos impostos. Em outras palavras, trata-se do lucro operacional da firma, sem a inclusão de receitas ou despesas financeiras.

Há também o EBITDA, que por sua vez se refere à “*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*”. Assim como o EBIT, esse indicador também demonstra apenas o lucro operacional da empresa, porém desconsiderando os efeitos da depreciação e amortização dos ativos tangíveis e intangíveis, respectivamente.

A importância desses indicadores na análise financeira de uma empresa é muito ampla. Através deles, é possível analisar a capacidade de produção e a eficiência do processo produtivo de uma firma sem considerar outros fatores que poderiam vir a influenciar esses resultados. Além disso, é possível chegar a outros indicadores muito utilizados em análises, como a margem EBITDA e a margem EBIT, apuradas através do percentual destes pela receita líquida. Dessa forma, é possível através da margem observar o desempenho operacional da empresa com o passar do tempo.

No caso da Petz, o EBIT vem apresentando crescimento considerável nos últimos anos, mais precisamente 112,12% de 2017 para 2018, 61,96% de 2018 para 2019 e 44,11% de 2019 para 2020. Apesar do crescimento percentual decrescente, o crescimento do EBIT em termos absolutos ainda é muito considerável, tendo mais do que dobrado de 2018 para 2020. Tais números expressivos demonstram o momento em que a empresa ainda se encontra, de um ritmo de crescimento de uma firma que ainda está para atingir o seu ápice de tamanho e de valor, porém já muito voltada para a expansão da marca.

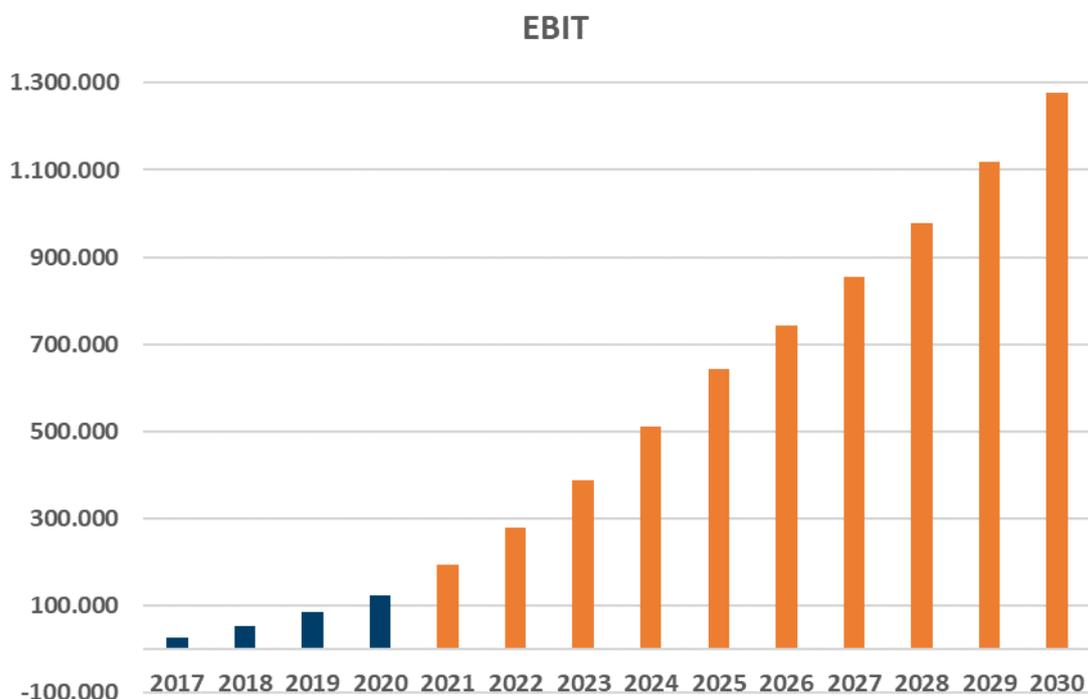
O cálculo do EBIT da Petz foi feito subtraindo as despesas operacionais do lucro bruto ao longo dos anos. Portanto, já foram obtidos os valores futuros, dado que as projeções de lucro bruto e despesas operacionais já foram obtidas nas seções anteriores deste capítulo. O quadro abaixo mostra a evolução do EBIT da Petz até 2030.

**Figura 17: Projeção do EBIT**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
LUCRO BRUTO	693.506	994.691	1.360.459	1.790.942	2.265.923	2.751.011	3.060.365	3.403.188	3.783.026	4.203.795	4.669.820
DESPESAS OPERACIONAIS	569.405	800.325	1.080.439	1.404.571	1.755.714	2.106.857	2.317.543	2.549.297	2.804.226	3.084.649	3.393.114
EBIT	124.101	194.365	280.019	386.370	510.209	644.154	742.823	853.891	978.800	1.119.146	1.276.706

Fonte: Elaboração própria

**Figura 18: Evolução do EBIT da Petz**



Fonte: Elaboração própria

## 7.5 – NOPAT

NOPAT é a sigla para “*Net Operating Profit After Tax*”, ou seja, lucro operacional líquido após os impostos. Trata-se de um bom indicador para medir a capacidade de uma empresa no que diz respeito à geração de receita, possibilitando determinar a lucratividade do negócio. Para calcular o NOPAT, é necessário fazer o uso da fórmula  $\text{NOPAT} = \text{EBIT}$

\*  $(1 - \text{taxa de imposto})$ . Para projetar o NOPAT da Petz para os anos futuros, será utilizada a alíquota de imposto de 34%, a qual é padrão de uso no Brasil.

No caso da Petz, será feita uma dedução extra do EBIT, devido à necessidade de pagamentos de arrendamentos. Similar a um contrato de aluguel, o arrendamento é um contrato pelo qual uma parte cede a outra o direito de uso de sua propriedade de um bem por um período acordado. Em 2019, a Petz apresentou uma despesa de R\$ 80.326 mil com pagamento de arrendamentos, enquanto em 2020 essa despesa foi de R\$ 98.903 mil. Considerando a forte expansão física da empresa em 2020 e os planos de continuação nos anos a seguir, é necessário considerar que a empresa continuará a arcar com esse tipo de custo no futuro, principalmente com arrendamentos ligados a direito de uso de locação de imóveis. O pagamento de arrendamentos foi projetado seguindo a projeção do Capex da empresa, que será abordada ainda neste capítulo, dado que o crescimento desta deverá acompanhar o crescimento do número de lojas da Petz.

Abaixo segue a projeção do NOPAT de 2021 até 2030, considerando a redução pelos pagamentos de arrendamentos.

**Figura 19: Projeção do NOPAT**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	124.101	194.365	280.019	386.370	510.209	644.154	742.823	853.891	978.800	1.119.146	1.276.706
Imposto	27%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Pagamentos de Arrendamentos	-98.903	-112.674	-126.109	-138.623	-149.607	-158.470	-164.687	-171.149	-177.865	-184.843	-192.096
%Var.		13,92%	11,92%	9,92%	7,92%	5,92%	3,92%	3,92%	3,92%	3,92%	3,92%
NOPAT	-8.063	15.607	58.704	116.381	187.131	266.672	325.575	392.419	468.143	553.793	650.530

Fonte: Elaboração própria

## 7.6 – Depreciação e Amortização

O próximo passo do *valuation* envolve a análise da depreciação e da amortização da empresa. A depreciação é referente à perda gradual de valor dos bens tangíveis de uma empresa, devido ao seu uso e o consequente desgaste natural que esses bens vão apresentando até se tornarem obsoletos. A depreciação dos bens empregados diretamente no processo de produção é contabilizada como custo no resultado do exercício e, portanto,

é descontada do lucro líquido da empresa. Isso, por sua vez, impacta os efeitos de impostos, dado que a base tributável é reduzida.

Já a amortização é a computação sistemática do valor amortizável dos ativos tangíveis da empresa ao longo da vida útil dos mesmos. Em outras palavras, os ativos intangíveis devem ser amortizados durante o todo o período em que forem utilizados.

A projeção da depreciação e amortização foi feita por meio de seu percentual em relação à receita líquida. A média de 2018, 2019 e 2020, mais especificamente 7,65%, desses percentuais foi utilizada como o fator de projeção para 2021 até 2030.

## 7.7 Capital de Giro

O capital de giro consiste nos recursos voltados para a manutenção dos negócios, sendo essencial para a continuidade da empresa. Nele estão inclusos desembolsos com estoques, pagamentos a financiadores, despesas com financiamento de clientes, provisões trabalhistas, obrigações tributárias e outras despesas operacionais.

Para o cálculo do capital de giro é necessário descontar as contas referentes ao lado de financiamento da empresa pelo lado financiador. Mais especificamente, foi feita a seguinte conta do lado do ativo:

**Figura 20: Lado do Financiamento**

	2018	2019	2020
<b>Ativos (Financiamento)</b>	<b>192.372</b>	<b>274.100</b>	<b>403.342</b>
Contas a Receber	76.163	96.076	160.675
Dias de Recebimento	36	36	41
Estoques	97.489	132.657	185.701
Dias de Estoque	86	95	91
Impostos e contribuições a recuperar	8.902	35.375	41.722
Dias de Imposto da Receita	4	13	11
Outros créditos	8.323	7.532	10.659
Impostos e contribuições a recuperar LP	425	1.692	1.701
Outros créditos LP	1.070	768	2.884

**Fonte: Elaboração Própria**

A soma de contas a receber, estoques, impostos e contribuições a recuperar, outros créditos, impostos e contribuições a recuperar de longo prazo e outros créditos de longo

prazo formam a linha em negrito na tabela acima, a qual compõe o lado do financiamento da empresa.

A linha “Dias de recebimento” indica quantos dias irá levar em média para a empresa receber suas contas a receber e é calculada multiplicando as contas a receber por 365, que é o número de dias no ano, e então dividindo pela receita líquida. A mesma metodologia foi utilizada para calcular a linha de “Dias de Impostos a Recuperar”, que indica a quantidade de dias em que a Petz irá recuperar os impostos e contribuições pendentes. No caso de “Dias de Estoque”, foi utilizado o custo das mercadorias vendidas ao invés da receita líquida, dado que os estoques são montados a partir dos produtos que acabaram sobrando no processo de vendas, e o custo das mercadorias vendidas engloba o capital desembolsado pela empresa para adquirir tais produtos que serão vendidos ou, nesse caso, irão compor os estoques.

Dessa forma, a projeção de contas a receber e impostos e contribuições a recuperar foi realizada por meio dos dias de recebimento e dias de imposto, respectivamente, utilizando a média do número de dias dos últimos 3 anos para 2021 até 2030. O mesmo método foi aplicado para a projeção dos estoques, no caso utilizando a conta de dias de estoque. Já para outros créditos de curto e longo prazo e impostos e contribuições a recuperar de longo prazo, a projeção foi feita com a média móvel dos valores dos últimos 3 anos.

**Figura 21: Projeção Ativos (Financiamento)**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Ativos (Financiamento)</b>	<b>403.342</b>	<b>530.193</b>	<b>707.919</b>	<b>911.829</b>	<b>1.129.034</b>	<b>1.344.677</b>	<b>1.469.479</b>	<b>1.605.896</b>	<b>1.755.485</b>	<b>1.919.242</b>	<b>2.098.556</b>
Contas a Receber	160.675	209.022	282.180	366.834	458.543	550.251	605.276	665.804	732.385	805.623	886.185
Dias de Recebimento	41	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38
Estoques	185.701	257.640	343.441	440.928	544.399	645.363	701.400	762.412	828.846	901.194	979.987
Dias de Estoque	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91
Impostos e contribuições a recuperar	41.722	51.845	69.991	90.988	113.735	136.482	150.131	165.144	181.658	199.824	219.806
Dias de Imposto da Receita	11	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Outros créditos	10.659	8.838	9.010	9.502	9.117	9.210	9.276	9.201	9.229	9.235	9.222
Impostos e contribuições a recuperar LP	1.701	1.273	1.555	1.510	1.446	1.504	1.486	1.479	1.489	1.485	1.484
Outros créditos LP	2.884	1.574	1.742	2.067	1.794	1.868	1.910	1.857	1.878	1.882	1.872

**Fonte: Elaboração Própria**

Para o lado do passivo, foi utilizado um raciocínio similar, também fazendo uso do número de dias para quitação das contas do passivo para realizar a projeção futura das mesmas.

**Figura 22: Lado Financiador**

	2018	2019	2020
<b>Passivos (Financiador)</b>	<b>150.009</b>	<b>207.276</b>	<b>307.339</b>
Fornecedores	98.914	130.812	195.675
Dias de Pagamento	87	94	96
Obrigações tributárias	11.831	25.385	36.556
Dias de Imposto da Receita	6	9	9
Programa de fidelização	1.982	2.252	3.015
Dias de Pagamento de Fidelização	1	1	1
Obrigações trabalhistas e previdenciárias	27.101	36.120	53.716
Dias de Despesa	31	34	34
Contas a pagar	8.139	10.495	16.475
Dias de Pagamento	7	8	8
Provisão para riscos cíveis e trabalhistas	2.042	2.212	1.902
Dias de Despesa	2	2	1

**Fonte: Elaboração Própria**

A soma das contas de fornecedores, obrigações tributárias, programa de fidelização, obrigações trabalhistas e previdenciárias, contas a pagar e provisão para riscos cíveis e trabalhistas formam a linha em negrito na tabela acima, a qual compõe o lado do financiamento da empresa, que será usada no cálculo do capital de giro da Petz.

A primeira linha de “Dias de Pagamento” foi calculada dividindo o que se deve aos fornecedores pelo custo das mercadorias vendidas, e então multiplicando por 365 dias. Dessa forma, chega-se ao número de dias que a empresa levará em média para quitar a dívida com os fornecedores. O mesmo processo foi aplicado para o caso de contas a pagar. As linhas “Dias de Imposto da Receita” e “Dias de Pagamento de Fidelização” representam a quantidade de dias em que a Petz conseguirá arcar com essas dívidas e foram calculadas de maneira similar às linhas de “Dias de Pagamento”, porém utilizando a receita líquida no lugar do custo das mercadorias vendidas. Por fim, as linhas “Dias de Despesa” seguem o mesmo raciocínio, porém o número de dias para a quitação foi calculado utilizando a despesa operacional ao invés da receita líquida ou do custo das mercadorias vendidas, dado que despesas trabalhistas são gastos operacionais.

A projeção dessas contas foi feita utilizando a média do número de dias de quitação dessas dívidas dos últimos 3 anos para obter as contas de 2021 em diante, calculando o passivo a partir dessas. O quadro abaixo mostra a projeção do passivo.

**Figura 23: Projeção Passivos (Financiador)**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Passivos (Financiador)</b>	<b>307.339</b>	<b>437.476</b>	<b>577.233</b>	<b>744.760</b>	<b>924.069</b>	<b>1.100.825</b>	<b>1.202.257</b>	<b>1.313.193</b>	<b>1.434.532</b>	<b>1.567.260</b>	<b>1.712.459</b>
Fornecedores	195.675	262.218	349.542	448.762	554.071	656.828	713.861	775.956	843.572	917.204	997.397
Dias de Pagamento	96	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92
Obrigações tributárias	36.556	51.726	60.923	79.199	98.999	118.799	130.679	143.747	158.122	173.934	191.327
Dias de Imposto da Receita	9	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Programa de fidelização	3.015	4.719	6.370	8.281	10.352	12.422	13.664	15.031	16.534	18.187	20.006
Dias de Pagamento de Fidelização	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Obrigações trabalhistas e previdenciárias	53.716	72.475	97.842	127.194	158.993	190.792	209.871	230.858	253.944	279.338	307.272
Dias de Despesa	34	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
Contas a pagar	16.475	42.230	57.011	74.114	92.643	111.171	122.288	134.517	147.969	162.766	179.043
Dias de Pagamento	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Provisão para riscos cíveis e trabalhistas	1.902	4.107	5.545	7.208	9.011	10.813	11.894	13.083	14.392	15.831	17.414
Dias de Despesa	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2

Fonte: Elaboração Própria

Para obter o capital de giro anual da Petz, basta subtrair as contas ativo e do passivo referentes ao capital de giro, ambas calculadas e projetadas nessa seção. Finalmente, o Delta do Capital de Giro diz respeito à variação deste de um ano para o outro, conforme mostra o quadro abaixo.

**Figura 24: Projeção Capital de Giro**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Ativos (Financiamento)</b>	<b>403.342</b>	<b>530.193</b>	<b>707.919</b>	<b>911.829</b>	<b>1.129.034</b>	<b>1.344.677</b>	<b>1.469.479</b>	<b>1.605.896</b>	<b>1.755.485</b>	<b>1.919.242</b>	<b>2.098.556</b>
<b>Passivos (Financiador)</b>	<b>-307.339</b>	<b>-437.476</b>	<b>-577.233</b>	<b>-744.760</b>	<b>-924.069</b>	<b>-1.100.825</b>	<b>-1.202.257</b>	<b>-1.313.193</b>	<b>-1.434.532</b>	<b>-1.567.260</b>	<b>-1.712.459</b>
<b>Capital de Giro</b>	<b>96.003</b>	<b>92.717</b>	<b>130.686</b>	<b>167.070</b>	<b>204.966</b>	<b>243.852</b>	<b>267.221</b>	<b>292.703</b>	<b>320.954</b>	<b>351.982</b>	<b>386.098</b>
<b>Delta Capital de Giro</b>	<b>29.179</b>	<b>-3.286</b>	<b>37.969</b>	<b>36.384</b>	<b>37.896</b>	<b>38.886</b>	<b>23.369</b>	<b>25.482</b>	<b>28.251</b>	<b>31.028</b>	<b>34.116</b>

Fonte: Elaboração Própria

## 7.8 – Capex

Termo derivado da sigla em inglês que se refere a *Capital Expenditure*, o Capex engloba os investimentos e despesas voltadas para os bens de capital de uma empresa. Em outras palavras, trata-se da parcela do capital da firma que está comprometido com aquisição de hardwares, veículos, imóveis, maquinário e outros tipos de bens materiais cujo investimento por parte da empresa se faz necessário para continuação ou expansão de suas atividades.

Uma vez que a Petz ainda se encontra em processo de expansão física, o investimento da empresa em Capex vem apresentando um percentual da receita líquida considerável nos últimos anos, sempre acima de 10%. Tendo em mente o plano de continuação da expansão física da Petz nos próximos anos, porém acreditando que a

receita digital irá dominar cada vez mais o lucro da empresa, utilizou-se a média do percentual do Capex em relação à receita líquida de 2018, 2019 e 2020 para projetar o investimento em Capex de 2021, sendo esta aproximadamente 13,92%. A partir daí, foi feito um padrão de crescimento, descontando aproximadamente 2% da variação anterior até 2026. De 2027 até 2030, foi mantida o percentual em relação à receita líquida igual ao de 2026, de 3,92%. Considerando a estratégia descrita pela empresa em seu release de resultados sobre os planos de ser muito reconhecida até 2025, foi utilizado o ano seguinte a este como o momento de estabilização do Capex da firma.

## **7.9 Taxa de Desconto – WACC**

Com as projeções realizadas até agora, já é possível obter os fluxos de caixa para a firma dos anos projetados, de 2021 até 2030. Porém, será necessário trazer tais fluxos de caixa para seus respectivos valores presentes, por meio de uma taxa de desconto.

O WACC é a sigla em inglês para “Weighted Average Capital Cost”, cuja tradução significa custo médio ponderado de capital e por meio dele é possível observar a relação entre o capital próprio e o capital de terceiros que são levantados pela empresa para financiar seus negócios. O capital próprio é aquele advindo de fonte interna, formada pelos próprios acionistas da companhia, os quais retiram recursos de seu patrimônio pessoal para a empresa. Já o capital de terceiros é aquele alimentado por fontes externas, como bancos e outros proprietários de títulos de dívida da empresa, como os debenturistas. Para calcular o WACC, é necessário ponderar o custo do capital próprio ( $K_e$ ) e o custo do capital de terceiros ( $K_d$ ) pelo peso do capital próprio e do capital de terceiros, respectivamente, no mix de financiamento da firma.

Para obter o custo do capital de terceiros, foi feita uma média ponderada dos valores divulgados pela Petz das taxas de pagamentos sobre suas debêntures e encargos de financiamento via instituições bancárias, utilizando a média da Selic anual desde o início dessas dívidas até os seus vencimentos. Para as Selics anuais de 2021 em diante foi considerada a projeção divulgada no site do Bradesco, para o relatório Depec<sup>38</sup>. Com isso, foi encontrado um custo de capital de terceiros de 8,02%.

---

<sup>38</sup> Fonte: <https://www.economiaemdia.com.br/SiteEconomiaEmDia/Projecoos/Longo-Prazo> - Acessado em 26/06/2021.

Figura 25: Custo do Capital de Terceiros

Dívida	R\$	Taxa	Vencimento	Selic	Taxa Pré + Selic	Pesos
Bancário	148.875	3,49% a.a. + Selic Anual	mar/22	4,75%	8,24%	29,99%
NP	59.794	2,90% a.a. + Selic Anual	out/21	3,88%	6,78%	12,05%
Debênture	125.119	1,40% a.a. + Selic Anual	jul/23	6,67%	8,07%	25,21%
Debênture	162.557	1,30% a.a. + Selic Anual	jun/24	6,94%	8,24%	32,75%
Total	496.345			<b>Kd</b>	<b>8,02%</b>	

Fonte: Elaboração própria

Já no caso do custo de capital próprio, foi utilizado o modelo CAPM, abordado anteriormente no capítulo 6. A fórmula abaixo mostra a equação que pode ser utilizada para chegar ao retorno esperado para determinado ativo, e este retorno esperado pode ser considerado como sendo o custo de capital próprio de uma firma, quando esta é o ativo em questão. Portanto,  $E(R_i) = K_e$ .

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

$E(R_i) = K_e$  = Retorno esperado para o ativo i

$R_f$  = Taxa livre de risco

$E(R_m)$  = Retorno esperado para o mercado

$\beta_i$  = Beta do ativo i (sensibilidade do ativo com relação ao risco de mercado)

$(E(R_m) - R_f)$  = prêmio de risco

Para a taxa livre de risco foi considerada a projeção da Selic para 2025 realizada pelo Bradesco em seu relatório Depec e considera-se essa projeção de 2025 como se mantendo para os próximos anos, inclusive até 2030, quando termina o período do *valuation* em questão. A taxa livre de risco é, então, 7,75%.

O coeficiente Beta da Petz foi obtido por meio do Bloomberg<sup>39</sup>, sendo 0,672 e representando a sensibilidade, ou seja, a correlação dos retornos da ação da Petz com os retornos do mercado.

Por fim, para o prêmio de risco foi considerado o índice conhecido como EMBI+, cuja formação é baseada no desempenho dos títulos de dívida emitidos por países que abrigam mercados emergentes em relação aos títulos do Tesouro americano. Trata-se de um índice elaborada pela empresa J.P. Morgan e o valor utilizado foi de 2,63%, referente ao dia 04/06/2021.

Dessa forma, o custo do capital próprio encontrado foi de 9,52%, conforme demonstrado abaixo:

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

$$\mathbf{Ke = 7,75 + 0,672 * 2,63 = 9,52\%}$$

A estrutura de financiamento da Petz foi obtida através de suas demonstrações financeiras de 2020, calculando a proporção entre financiamento de terceiros e total e financiamento próprio e total. O capital próprio representa aproximadamente 50,91% do mix de financiamento, contra aproximadamente 49,09% do capital de terceiros. A alíquota de imposto t foi mantida a mesma de 2020, de 26,80%. A partir dessas informações, pode-se calcular o WACC da seguinte maneira<sup>40</sup>:

$$\text{WACC} = \frac{E}{E+D} * Re + \frac{D}{D+E} * Rd * (1 - t)$$

$$\mathbf{WACC = 50,91\% * 9,52\% + 49,09\% * 8,02\% * (1-26,80\%) = 7,73\%}$$

<sup>39</sup> Com sede na cidade de New York, a Bloomberg L.P. é uma empresa de tecnologia e dados para o mercado financeiro, fundada em 1982.

<sup>40</sup> Na fórmula, Re = Ke e Rd = Kd

## 7.10 Fluxo de Caixa para a Firma

Por meio das informações obtidas nas seções anteriores deste capítulo, faz-se possível o cálculo do fluxo de caixa livre para a firma até 2030 e a obtenção do valor presente deste fluxo por meio do WACC. Além disso, para o crescimento em perpetuidade da Petz foi considerado a projeção do PIB do relatório Depec do Bradesco para 2025, de 3,00%. Considera-se que este valor de 3% se mantém como projeção para os anos seguintes, podendo então ser utilizado no *valuation* em questão.

**Figura 26: Projeção de Fluxo de Caixa Livre para a Firma**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
NOPAT	-8.063	15.607	58.704	116.381	187.131	266.672	325.575	392.419	468.143	553.793	650.530
D&A	130.549	155.543	209.983	272.978	341.222	409.466	450.413	495.454	545.000	599.500	659.450
-Mudança em capital de giro	-29.179	3.286	-37.969	-36.384	-37.896	-38.886	-23.369	-25.482	-28.251	-31.028	-34.116
-Capex	-176.592	-283.065	-327.248	-354.065	-353.384	-317.024	-230.986	-254.085	-279.493	-307.443	-338.187
FFCF	-83.285	-108.630	-96.530	-1.090	137.073	320.228	521.633	608.307	705.399	814.822	937.677

Fonte: Elaboração Própria

**Figura 27: Valor Presente de Fluxo de Caixa Livre para a Firma**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FFCF	-108.630	-96.530	-1.090	137.073	320.228	521.633	608.307	705.399	814.822	937.677
Fator de desconto $(1/(1+WACC)^{\text{Número de anos}})$	0,93	0,86	0,80	0,74	0,69	0,64	0,59	0,55	0,51	0,48
FFCF Valor Presente	-100.838	-83.179	-872	101.779	220.720	333.751	361.291	388.907	417.013	445.468
Perpetuidade										9.424.355

Fonte: Elaboração Própria

## 7.11 Valor da Petz e Preço Justo da Ação

Com a soma do valor presente dos fluxos de caixa e o valor da perpetuidade, é possível obter o valor intrínseco da empresa, que descontado da dívida líquida da mesma fornece o valor do *Equity*. Finalmente, basta dividir este valor pelo número de ações que se encontram em circulação e, assim, obter o preço justo da ação Petz3.

**Figura 28: Resultado do *Valuation***

Resultado	
Valor Terminal	9.424.355
Valor presente dos fluxos de caixa	2.084.040
Valor da Firma	11.508.396
Dívida Líquida	-52.588
Valor do Equity	11.455.808
Número de Ações	393.990
Preço Justo da Ação	29,08
Preço Atual da Ação	25,35

**Fonte: Elaboração Própria**

O número de ações utilizado foi o divulgado pela companhia em seu *release* de mercado para o primeiro trimestre de 2021. Pelo resultado é possível observar que a ação Petz3 está levemente subvalorizada, dada sua cotação atual de R\$ 25,35 e o seu valor justo de R\$ 29,08. Dada sua precificação inicial de R\$ 13,75, é notável a caminhada ascendente do papel em menos de 1 ano de sua existência na bolsa de valores. A conclusão chegada é de que se trata de uma ação em um momento onde a opção é compradora, dado que ela ainda deverá se valorizar e ficar mais próxima

## 8 – Conclusão

Através deste trabalho, foi estudado e analisado o setor pet brasileiro e norte americano, buscando observar as tendências e o desenvolvimento deste ao longo dos últimos anos. O fenômeno da “humanização do pet” é um dos principais pontos dessa análise, dado que está entre os principais motivos para a resistência do setor pet a recessões econômicas e leva os tutores a gastarem mais com serviços e produtos voltados para os pets, impulsionando as vendas do setor. Além disso, foram observados fatores demográficos e sociais que também são responsáveis por essa visão acerca de animais de estimação no mundo contemporâneo, como o aumento do número de casamentos entre pessoas de 40 anos e a menor natalidade. Para muitos, atualmente ter um pet é mais viável e mais atrativo do que ter um filho humano, e o sentimento de paternidade se mantém graças à humanização dos animais de estimação.

A pandemia do Covid-19 foi um fator essencial para o aquecimento do mercado pet em 2020 e 2021. Graças à característica de essencialidade apresentada pelos produtos e serviços do mercado pet, a corrosão do poder de compra da população não faz com que o consumo acerca desses produtos diminua muito expressivamente. Em complemento a isso, as regras de distanciamento social incentivaram a adoção, pois os tutores acabam possuindo maior tempo para passar com seus pets.

Analisando a empresa Petz, é possível observar que um alinhamento da performance da empresa com o que vem sendo apresentado pelo mercado pet brasileiro. Com um ano de 2020 marcado por uma expansão física muito expressiva e um início de 2021 ainda impulsionado pelos efeitos da pandemia, a Petz acabou por ser beneficiada do aquecimento do mercado pet e foi capaz de capturar *market share*, se aproveitando da fragmentação do setor pet brasileiro e se solidificando como a principal empresa representante desse mercado em solo doméstico. Graças ao isolamento social, a receita proveniente das vias digitais da companhia apresentou crescimento extremamente expressivo nos últimos trimestres, fortalecendo ainda mais uma de suas principais vantagens competitivas, que é o seu modelo de negócio comprometido com a omnicanalidade. Esta, por sua vez, diz respeito à integração entre todos os canais de venda utilizados pela companhia, sejam estes físicos e digitais.

Após o conhecimento sobre a empresa e seu setor de atuação, era necessário estabelecer certos conceitos que seriam utilizados no processo de *valuation* da empresa, iniciando por uma etapa mais voltada para contabilidade e, posteriormente, focando mais especificamente no método de fluxo de caixa descontado, que foi a metodologia escolhida para este trabalho. Escolhida a opção de fluxo de caixa livre para a firma, fez-se uso das demonstrações financeiras de 2017, 2018, 2019 e 2020 disponibilizadas pela empresa. Dessa forma, foram projetados os fluxos de caixa livres para a firma de 2021 até 2030, categorizando uma análise fundamentalista com um horizonte de projeção de 10 anos. O preço justo da ação Petz3 encontrada foi superior à cotação atual da ação, o que significa que o papel está sendo subvalorizado pelo mercado.

Em suma, foi possível estudar de maneira aprofundada um dos setores mais aquecidos no momento de crise sanitária e que deverá emergir desta como um dos grandes vencedores. Assim como ele, a Petz, já líder do mercado no Brasil deverá ser uma das companhias a emergir da pandemia do Covid-19 como vencedora, graças a um modelo de negócio focado em integração das vias de vendas e que vem se mostrando vencedor ao longo dos anos.

## 9 – Referências Bibliográficas

- DAMODORAN, A; Investment Valuation: Second Edition; 2ª Edição; Editora Wiley, 2002.
- CARLOS MARION, JOSÉ; Contabilidade Empresarial. 17ª Edição; Editora Atlas, 2015.
- GOULART SERRA, RICARDO; WICKERT, MICHAEL; Valuation – Guia Fundamental e Modelagem em Excel; 1ª Edição; Editora Atlas, 2019.
- Release de Resultados 3T20; São Paulo; **Petz**; 27/10/2020. Disponível em <<https://ri.petz.com.br/>> - Acesso em 31/05/2021.
- Release de Resultados 4T20; São Paulo; **Petz**; 08/03/2021. Disponível em <<https://ri.petz.com.br/>> - Acesso em: 31/05/2021.
- Release de Resultados 1T21; São Paulo; **Petz**; 11/05/2021. Disponível em <<https://ri.petz.com.br/>> - Acesso em: 31/05/2021.
- Demonstrações Financeiras 2019, 2018, 2017; São Paulo; **Petz**; 31/12/2019. Disponível em <<https://ri.petz.com.br/informacoes-financeiras/documentos-cvm/>> - Acesso em: 31/01/2021.
- Demonstrações Financeiras Padronizadas 31/12/2020; São Paulo; **Petz**; 31/12/2020. Disponível em <<https://ri.petz.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>> - Acesso em: 26/06/2021.
- Tudo sobre o IPO da Petz (Petz3). **SUNO RESEARCH**, 2020.
- Projeções Bradesco Longo Prazo. **Bradesco**. Disponível em <<https://www.economiaemdia.com.br/SiteEconomiaEmDia/Projecoes/Longo-Prazo>> – Acesso em: 26/06/2021.

- Taxa de Juros Básicas – Histórico. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>>. Acesso em: 26/06/2021.
- BC interrompe sequência de cortes e mantém taxa de juros em 2% ao ano. **UOL**, 2020. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2020/09/16/bc-copom-juros-selic-16-setembro.htm>>. Acesso em: 31/05/2021.
- Perfil de pessoas físicas. **Bolsa Brasil Balcão**. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/genero/](http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/genero/)>. Acesso em: 31/05/2021.
- Renda familiar de 46% dos brasileiros caiu na pandemia, diz Datafolha. **Brasil Econômico**, 2020. Disponível em: <<https://economia.ig.com.br/2020-08-20/renda-familiar-de-46-dos-brasileiros-caiu-na-pandemia-diz-datafolha.html>>. Acesso em: 31/05/2021
- ALVARENGA, Darlan. Ministério da Economia publica lista de setores mais afetados pela pandemia; veja ranking. **G1**, 2020. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/09/15/ministerio-da-economia-publica-lista-de-setores-mais-afetados-pela-pandemia.ghtml>>. Acesso em: 31/05/2021.
- Nossas Lojas. **Petz**, 2021. Disponível em: <<https://ri.petz.com.br/a-petz/nossas-lojas/>>. Acesso em: 31/05/2021.
- Histórico. **Petz**, 2020. Disponível em: <<https://ri.petz.com.br/a-petz/historico/>>. Acesso em: 26/06/2021.

- SAMOR, Geraldo. Petz: o IPO em que deu tudo certo. **Brazil Journal**, 2020. Disponível em: <https://braziljournal.com/petz-o-ipo-em-que-deu-tudo-certo>. Acesso em: 15/05/2021.
- GUIMARÃES, Fernanda. Petz estreia na Bolsa com cachorro na cerimônia virtual e ações em alta. **Estadão Conteúdo**, 11/09/2020. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2020/09/11/petz-estreia-na-bolsa-com-cachorro-na-cerimonia-virtual-e-acoes-em-alta.htm>. Acesso em: 26/06/2021.
- Prospecto Definitivo da Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Petz. **Brasil Bolsa Balcão**, 2020. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/4E/44/01/94/559747102255C247AC094EA8/Prospecto%20definitivo%20Petz.pdf>. Acesso em: 31/05/2021.
- VITORIO, Tamires. Paixão por felinos: como o mercado pet se adaptou para os “gateiros”. **Exame**, 2020. Disponível em: <https://exame.com/negocios/paixao-por-felinos-como-o-mercado-pet-se-adaptou-para-os-gateiros/>. Acesso em: 31/05/2021.
- Censo Pet: 139,3 milhões de animais de estimação no Brasil. **Instituto Pet Brasil**, 2019. Disponível em <http://institutopetbrasil.com/imprensa/cento-pet-1393-milhoes-de-animais-de-estimacao-no-brasil/#:~:text=Em%202013%2C%20a%20popula%C3%A7%C3%A3o%20pet,8%2C1%25%20desde%202013>. Acesso em: 31/05/2021.
- SILVEIRA, Daniel. Brasileiros estão casando menos, e ficando menos tempo casados, aponta IBGE. **G1**, 2020. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/12/09/brasileiros-estao-casando->

- [menos-e-ficando-menos-tempo-casados-aponta-ibge.ghtml](#)>. Acesso em: 31/05/2021.
- N. DANZIGER, Pamela. The Pet Retail Market Is Hot And Getting Hotter By The Day. **Forbes**, 2018. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/pamdanziger/2018/10/18/the-pet-retail-market-is-hot-and-getting-hotter-by-the-day/?sh=36fcef387ecd>>. Acesso em: 31/05/2021.
  - Informações gerais do setor Pet. **Associação Brasileira da Indústria de Produtos para Animais de Estimação (ABINPET)**. Disponível em: <[http://abinpet.org.br/infos\\_gerais/](http://abinpet.org.br/infos_gerais/)>. Acesso em: 31/05/2021.
  - PAIVA, Deslange. Procura por adoção de cães e gatos cresce na pandemia; cuidadores fazem alerta. **G1**, 2020. Disponível em: <<https://g1.globo.com/fique-em-casa/noticia/2020/04/03/procura-por-adoacao-de-caes-e-gatos-cresce-na-pandemia-cuidadores-fazem-alerta.ghtml>>. Acesso em: 31/05/2021.
  - ROSS, ROBERT. A recession-proof industry you can count on: pet care. **Market Watch**, 2019. Disponível em: <https://www.marketwatch.com/story/a-recession-proof-industry-you-can-count-on-pet-care-2019-07-02>. Acesso em: 31/05/2021.