

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
APLICADAS

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

DAVID BARROS ASSIS

**VALUATION DE EMPRESAS:
UM ESTUDO DE CASO DA DESKTOP**

Trabalho de Conclusão de Curso

Recife

2023

DAVID BARROS ASSIS

VALUATION DA EMPRESA DESKTOP(DESK3)

Trabalho apresentado no curso de ciências econômicas

da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE).

Orientador: Prof. José Lamartine

Recife

2023

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

ASSIS, David.

VALUATION DE EMPRESAS: UM ESTUDO DE CASO DA DESKTOP /
David ASSIS. - Recife, 2023.

31 p. : il., tab.

Orientador(a): José Lamartine

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de
Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Econômicas -
Bacharelado, 2023.

8.

1. Valuation. 2. Empresas. I. Lamartine, José. (Orientação). II. Título.

330 CDD (22.ed.)

DAVID BARROS ASSIS

**VALUATION DE EMPRESAS:
UM ESTUDO DE CASO DA DESKTOP**

TCC apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Pernambuco, Centro Acadêmico de Recife, como requisito para a obtenção do título do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em: 04/10/2023.

BANCA EXAMINADORA

Profº. Dr. José Lamartine Távora Junior (Orientador)
Universidade Federal de Pernambuco

Profº. Dr. Ricardo Chaves Lima (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

UFPE

Resumo

O trabalho foi realizado com o intuito de analisar e avaliar o valor real da empresa Desktop (DESK3) com base nos indicadores que ela apresentou no início deste ano e nos dados referentes ao ano de 2022. O estudo analisa diversos métodos para se basear e acaba por utilizar o método dos fluxos de caixa descontados. Além disso, tem o objetivo de estimar o seu valor de mercado em relação à bolsa de valores brasileira, a Ibovespa, mas também de analisar outros indicadores para se obter um maior conhecimento da empresa. Além disso, é discutido brevemente sobre o setor de internet e suas perspectivas futuras, mais especificamente sobre a mudança da internet em direção à consolidação e evolução do uso da fibra óptica, que é o principal produto da empresa em análise.

Abstract

The work was carried out with the aim of analyzing and assessing the real value of the company Desktop (DESK3) based on the indicators it presented earlier this year and on the data for the year 2022. The study examines various methods to base its analysis and ultimately uses the discounted cash flow method. Additionally, it aims to estimate its market value in relation to the Brazilian stock exchange, Ibovespa, but also to analyze other indicators to gain a deeper understanding of the company. Furthermore, I briefly discuss the internet sector and its future prospects, specifically focusing on the shift towards the consolidation and advancement of fiber optic usage, which is the company's main product under review.

Lista de Siglas

CCL	Capital circulante Líquido
Wacc	Custo Médio Ponderado de Capital
KE	Custo de Capital próprio
KD	Custo de Capital para Terceiros
E	Volume do capital próprio
D	Volume do capital de Terceiros
IR	Imposto de Renda
FCL	Fluxo de Caixa Livre
VPL	Valor Presente Líquido

Lista de Tabelas

Tabela 1	Índice KD
Tabela 2	Índice KE
Tabela 3	Índice E
Tabela 4	Índice D
Tabela 5	Índice do IR
Tabela 6	Variação da Receita Líquida e Bruta
Tabela 7	Variação das Despesas
Tabela 8	Ativo e Passivo Circulante
Tabela 9	Liquidez Geral
Tabela 10	Tabela de Investimento
Tabela 11	Fluxo de Caixa
Tabela 12	Valuation

Tabela 13..... Recomendação de compra e venda

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	10
1.1. Apresentação.....	10
1.2 Objetivos.	10
1.3. Estrutura da Monografia.....	11
2. MERCADO DE SERVIÇO DE INTERNET.....	12
2.1. Histórico.....	12
2.2. Situação Atual.....	12
2.3. Perspectivas Futuras.....	13
3. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	14
3.1. Referencial Teórico.....	14
3.2. Evidências Recentes.....	16
3.3. Conclusão sobre a revisão bibliográfica.....	16
4. METODOLOGIA.....	18
4.1. Introdução.....	18
4.2. Descrição da empresa Desktop.....	18
4.3. Detalhamento da metodologia.....	20
4.4. Fontes de dados e informações.....	21
4.5. Estimativas de variáveis a serem utilizadas.....	21
5. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS.....	22
5.1. Receita.....	22
5.2. Despesa.....	23
5.3. Índice de capital de giro.....	23

5.4. Liquidez Geral.....	24
5.5. Investimento e capex.....	24
5.6. Taxa de desconto.....	26
5.7. Lucro Líquido.....	26
5.8. Fluxo de caixa livre com VPL.....	27
6. CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO.....	29
7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	30

1- Introdução

1.1- Apresentação

É sabido que cada empresa, não apenas no Brasil, mas em todo o mundo, possui um valor de mercado que podemos estimar; a empresa Desktop não é exceção. Esse valuation, como é conhecido em todo o mercado brasileiro, é simplesmente uma estimativa do valor que a empresa possui. Essa estimativa é baseada não apenas nas estatísticas atuais da empresa, mas também nas expectativas de seu potencial de crescimento. Portanto, este trabalho não se limitará a analisar apenas as estatísticas existentes e divulgadas pela empresa, mas também sua história, potenciais de crescimento e as expectativas do mercado em relação a ela. Além disso, será realizada uma análise do setor de internet e suas perspectivas de crescimento, a fim de chegar a um valuation mais realista. Métricas também serão utilizadas para obter um valor mais apropriado ao mercado. O trabalho consistirá na análise das demonstrações financeiras recentemente divulgadas pela empresa Desktop (DESK3) com os resultados do 4T22. O valor de mercado será calculado, e também serão fornecidos dados e estimativas relacionados à situação de liquidez. Além disso, uma análise do setor de internet de fibra óptica no país será conduzida, incluindo a apresentação da evolução da fibra óptica e suas perspectivas de crescimento em geral.

1.2 - Objetivos

O objetivo deste estudo é analisar o valor de mercado real da empresa Desktop e avaliar as oportunidades que ela apresenta com base em seus dados atuais e perspectivas futuras no mercado. Este estudo pode ser de interesse para investidores e pessoas em busca de oportunidades de investimento, mesmo que não estejam familiarizadas com a empresa, uma vez que está ainda tem sua atuação limitada ao estado de São Paulo. Além disso, também pode ser relevante para aqueles interessados no setor de infraestrutura e serviços de internet, uma vez

que é pretendido estimar o valor da empresa não apenas de forma geral, mas também com base no preço por ação. Isso permitirá que investidores identifiquem o momento adequado para comprar ou vender ações visando investimentos futuros

1.3 - Estrutura da Monografia

O trabalho foi estruturado com um resumo e um abstract (resumo em inglês), seguido por seis capítulos. Esses capítulos são: introdução, mercado de serviços de internet, revisão bibliográfica, metodologia, apresentação e análise de resultados, e conclusão. Cada um desses capítulos possui características distintas e aborda o tema de forma a enriquecer e embasar o método utilizado para estimar o valor de mercado com maior precisão. No capítulo 1, a introdução tem como objetivo ser o primeiro contato com o problema abordado e definir os objetivos deste trabalho. O capítulo dois sobre o mercado de serviços de internet busca fornecer uma visão geral da história e das perspectivas desse setor na sociedade brasileira. No terceiro capítulo, a revisão bibliográfica concentra-se em descrever diferentes métodos de valuation e como a estimativa foi embasada em trabalhos e teorias anteriores, visando aplicá-los ao contexto do trabalho. Será selecionada a teoria mais adequada de acordo com o setor de atuação da empresa. No capítulo 4 - metodologia, será explicada a maneira como o valor real da empresa será calculado, com base nas teorias apresentadas na revisão bibliográfica. O quinto capítulo, que é a apresentação e análise de resultados, demonstrará matematicamente os resultados encontrados, com o objetivo de aproximar o valor da empresa à realidade. Por fim, no capítulo 6, a conclusão apresentará um resumo dos pontos mais importantes de todos os capítulos e subcapítulos desta monografia.

2 - Mercado de Serviço de Internet

2.1 – Histórico

O mercado de internet no Brasil tem menos de cinquenta anos de existência. A internet chegou ao país na década de 1980, através da USP (Universidade de São Paulo). Logo após essa chegada, foi criada a Rede Nacional de Pesquisas, que interligou diversas instituições de pesquisa. Somente em 1994, a internet no país começou a se desenvolver como uma plataforma comercial. Com o avanço tecnológico, a infraestrutura de distribuição de internet também passou por transformações significativas. Inicialmente, a internet era distribuída por meio de cabos metálicos, mas hoje, a principal infraestrutura é baseada em cabos de fibra óptica.

2.2 - Situação Atual

De acordo com os dados disponibilizados pela Anatel e apresentados na matéria de Rodrigues, Alex (2022) veiculada pela Agência Brasil, houve um notável crescimento no acesso à internet no Brasil durante o período da pandemia de Covid-19. A porcentagem de domicílios com acesso à internet saltou de 71% para uma média nacional de 82%. Esse aumento foi mais significativo nas áreas rurais do país. Além disso, observou-se que 64% dos domicílios urbanos e 39% dos domicílios rurais tinham conexões de internet por fibra óptica ou cabo. Podemos observar que, ao estratificar os usuários de internet no país, a situação varia. Na classe A, 100% dos domicílios têm acesso, na classe B, 98%, na classe C, 89%, e nas classes D/E, apenas 61%. Isso sugere um grande potencial de expansão no setor de internet residencial, já que, de acordo com a teoria econômica, com o tempo, a renda aumenta e a população tem acesso a mais serviços. Além disso, a ONU considera a internet como um serviço essencial ou um direito humano. Portanto, é possível que, a curto e médio prazo, a fibra óptica, que é a nova tendência tecnológica de internet residencial, se popularize ainda mais entre as classes de menor renda. Além disso, de acordo com a Anatel, o mercado brasileiro de internet fixa é dominado por três empresas com uma fatia de mercado de 10% ou mais: Claro, com 21,2%; Vivo, com 14,1%; e Oi, com 10,6%. As demais empresas são de menor porte e detêm no máximo 3,3% do mercado. A Desktop, por exemplo, possui apenas 2,1% do mercado nacional.

2.3 - Perspectivas Futuras

De acordo com dados da Anatel, atualizados em 22/09/2023, 72,7% das residências com acesso à internet utilizam a fibra óptica como meio de conexão. A ascensão da fibra óptica é um fenômeno recente no mercado de internet no país, que substituiu os principais meios de acesso, como o cabo metálico e o cabo axial. Em novembro de 2019, por exemplo, apenas 33% das residências utilizavam cabo metálico, 29,6% utilizavam cabo axial e apenas 29,5% tinham acesso via fibra óptica. Essa tendência indica que, em um futuro próximo, um número ainda maior de pessoas estará utilizando a fibra óptica, possivelmente caminhando em direção à universalização. Conforme mencionado anteriormente, a ONU classifica o acesso à internet como um direito básico para todas as pessoas do mundo. Nesse contexto, este estudo visa analisar o valor de mercado de uma empresa que atua no setor de internet de fibra óptica no Brasil. Portanto, compreender o valor que essa empresa representa nos movimentos do mercado de fibra óptica é de grande importância. Além disso, é relevante acompanhar de perto os avanços em direção à universalização desse setor no país.

3 – Revisão Bibliográfica

3.1 – Referencial Teórico

Foi utilizado como referencial teórico para esse trabalho os seguintes artigos, TCCs e livros: O livro 'Valuation' da equipe Levante (2021) foi fundamental para descobrir e analisar diversas formas de estimar o valor de uma empresa, formas que serão futuramente abordadas e analisadas para justificar a melhor escolha para o caso da empresa que está sendo estudada, além disso será analisados TCCs e artigos acadêmicos que tratem do tema valuation para empresas, podendo ser do mesmo setor ou não, além disso artigos que podem acrescentar na forma de enriquecimento na metodologia de cálculo sobre alguns índices que precisaria estimar. Segundo o livro Levante, 2021 existem diversas formas de se analisar o valor de uma empresa, mas nesse estudo irei falar de três formas e suas implicações e para quais casos esse estilo de valuation é melhor aplicado, portanto os três tipos que serão abordados são o valuation por múltiplos, o valuation por dividendos descontados e o valuation por fluxo de caixa descontado. O Método de Valuation por Múltiplos: consiste em uma interação entre uma variável externa e uma interna da empresa, segundo o livro é uma das formas mais simples de se chegar a um valor da empresa, também é bastante utilizada de uma comparação com outras empresa e para análises verticais e horizontais. As principais formas de se calcular por esse método são preço/lucro(P/L), enterprise value x ebitida (EV/Ebitida) e preço/valor patrimonial(P/PVA). É um método particularmente bom para se comparar empresas, com métodos que possuem uma comparação de empresas de diferentes setores.

O Método de Valuation por Dividendos Descontados: é basicamente um método que estima o quanto ela vale baseado no quanto ela paga de dividendos aos seus acionistas, eles obtêm o custo de capital próprio do modelo CAPM, modelo o qual será aprofundado nesse estudo, assim essa taxa de retorno esperado é decrescida da taxa anual de pagamento de dividendos($r-g$) o que representa o desconto efetivo para o dividendo de uma empresa. Então o valor da empresa é baseado no valor presente de todos os dividendos que serão pagos futuramente. Além disso esse modelo possui dois métodos para aplicação em casos específicos, um deles é o modelo Gordon, que segundo o grupo Levante (2021, p.40)

“O modelo de Gordon é mais usado para empresas que apresentam crescimento constante de dividendos no futuro, ou seja, que apresentam uma rentabilidade

patrimonial (ROE) superior ao seu custo de capital. Quanto maior for o múltiplo P/VPA, maior deve ser o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) implícito no crescimento futuro de dividendos da empresa.”.

Para finalizar ainda se possui o modelo de crescimento em estágios múltiplos, que é para ser utilizado quando uma empresa tem crescimento errático ou não linear no seu aumento de pagamentos de dividendos, então esse modelo tem como pressuposto de maneira estimada de linearizar o crescimento de dividendos da empresa, para assim estimar com maior fidedignidade o real valor da empresa.

Por último, se tem o Método de Valuation por Fluxo de Caixa Descontado, que tem como objetivo utilizar o caixa futuro que a empresa terá e puxar para o presente, é um dos melhores métodos para avaliação da riqueza real de uma empresa, mas tendo um contraponto que é a dependência da estimativa do avaliador Levante (2021). Esse modelo utiliza premissas como a da perpetuidade constante ou sem perpetuidade, ou seja, que a empresa irá crescer a uma taxa constante de maneira contínua e infinita, ou não, além disso utiliza a taxa de desconto como uma das bases.

O trabalho de Assaf, Alexandre et al. (2008) enriqueceu a fórmula do CAPM que estava sendo utilizada, ao adicionar o termo de risco Brasil e ter uma abordagem mais fidedigna no processo de construção do valor da empresa. Além disso, a análise do método CAPM realizada por Araujo, Maiara et al. (2015) permitiu realizar as contas com maior embasamento.

Além disso o trabalho foi baseado em mais dois artigos acadêmicos, o primeiro o qual foi escrito por Perez, M. M., & Famá, R. (2008) falava sobre diferentes métodos de avaliação de empresas e como o balanço é determinante para a escolha do melhor método a ser usado, além disso fala como o método de fluxo de caixa descontado e suas várias formas de ser calculada, além de demonstrar como o fluxo de caixa livre é de fato calculado, além disso esse trabalho recomenda o método que foi utilizado nesse estudo para o cálculo do valor de mercado da empresa.

Além disso o trabalho também foi baseado no estudo de Martelanc, Roy; et. al. (2004) como o método de fluxo de caixa descontado é o preferido do mercado para a utilização para o valuation de empresas, além disso fala que a metodologia com perpetuidade crescente também é utilizada de forma mais ampla pelos trabalhos que o estudo analisou.

3.2 – Evidências Recentes

Para elaborar este trabalho, foram analisados diversos estudos anteriores que abordaram o valuation de empresas. Dois exemplos notáveis são os Trabalhos de Conclusão de Curso (TCCs) de Padilha, Carolina (2017) e Coelho, Matheus (2016). Padilha, em seu TCC, conduziu uma análise do valor de mercado da empresa BRmalls, que atua na administração de shoppings. Ela utilizou o método do fluxo de caixa descontados para avaliar essa empresa, que gera receita principalmente por meio de estacionamento e aluguel de espaços comerciais. Por outro lado, Coelho realizou uma análise de valuation da empresa Raia Drogasil, uma grande empresa do setor farmacêutico no Brasil. Seu método de escolha também foi o fluxo de caixa descontado, e ele se baseou na renda proveniente das vendas de medicamentos tanto para pessoas físicas (CPF) quanto para empresas (CNPJ). Além dos estudos já citados indicando que o fluxo de caixa descontado é o melhor método e mais utilizado para a estimação do real valor da empresa no país.

3.3 – Conclusão sobre a revisão bibliográfica

Finalmente, acredito que estou bem preparado, tanto em termos teóricos quanto práticos, para aplicar o método mais apropriado na estimação do valor real da empresa Desktop. Está à disposição desse trabalho uma base sólida de métodos de valuation, insights de estudos recentes que outras pessoas realizaram para determinar valores confiáveis de empresas e correções de distorções no método CAPM para empresas que atuam no Brasil. A revisão bibliográfica demonstrou, com base no livro de Levante (2021), que existem várias abordagens para calcular o valuation de uma empresa, incluindo métodos de fluxo de caixa descontado, dividendos descontados e valuation por múltiplos. A escolha do método depende das circunstâncias específicas de cada empresa a ser analisada. Também foi baseado no trabalho de Assaf, Alexandre (2008) e Araújo, Mayra (2015), que abordam de maneira detalhada a melhor forma de calcular o CAPM, ou Custo Médio Ponderado de Capital. Esse cálculo é de suma importância para determinar o valor real de mercado da empresa. Além de artigos que basearam a escolha do método do fluxo de caixa descontado para

o seguimento desse trabalho.

Além disso, os trabalhos de TCC desempenharam um papel significativo na escolha do método de valuation mais apropriado. Esses estudos me forneceram insights valiosos sobre as abordagens preferidas por outros analistas que enfrentaram desafios semelhantes na valoração de empresas.

4 - Metodologia

4.1 - Introdução

Com base no que foi discutido anteriormente, a metodologia escolhida para este trabalho será o valuation baseado no método do Fluxo de Caixa Descontado (DCF), amplamente aceito e utilizado no mercado financeiro. Dada a relativa juventude da empresa, com menos de cinco anos na Ibovespa, e a possibilidade de distorções nos dividendos, bem como a ausência de empresas comparáveis, o método DCF se mostra mais adequado. Essa metodologia envolve o cálculo dos fluxos de caixa projetados, que, neste caso, serão baseados nos três anos de histórico financeiro disponível. Em vez de estimar um horizonte de dez anos, optarei por um horizonte de três anos, levando em consideração o crescimento expressivo da empresa nesse período. Para garantir maior solidez ao estudo, essa abordagem de três anos é preferível. Os fluxos de caixa projetados serão descontados pela taxa de desconto, que será determinada a partir do cálculo do WACC (Custo Médio Ponderado de Capital), que representa a relação entre o capital próprio e o capital de terceiros e os juros associados a esse capital emprestado. A análise incluirá a estimação do Valor Presente Líquido (VPL) e a taxa de perpetuidade. Além disso, a estimação do fluxo de caixa será baseada nos dados disponíveis do fluxo de caixa livre, dada a volatilidade que a empresa tem enfrentado. A análise também incluirá indicadores relevantes para embasar e fortalecer a avaliação da empresa.

4.2 – Descrição da empresa Desktop

A empresa teve início como provedora de internet em 1997 e fez uma atualização significativa em 2013 ao adotar a tecnologia de fibra óptica. Atualmente, a empresa atende tanto pessoas físicas quanto jurídicas e concentra seu mercado no estado de São Paulo. Ela ingressou na Bolsa de Valores (Ibovespa) em julho de 2021. É importante ressaltar que a empresa está experimentando um rápido crescimento devido ao fato de oferecer a tecnologia mais moderna disponível no mercado. Além disso, sua localização estratégica no estado mais populoso do Brasil, São Paulo, a coloca em uma posição vantajosa. Embora atualmente atue principalmente em nível estadual e ainda não atenda a todos os municípios do estado, a empresa possui um considerável potencial de crescimento. Além disso, devido à proximidade com estados

altamente populosos, como Minas Gerais e Rio de Janeiro, a empresa tem a oportunidade de expandir-se facilmente e de maneira lucrativa para essas regiões.

4.3 – Detalhamento da metodologia

Baseado no que foi escrito anteriormente, o método mais indicado para essa empresa seja o de fluxo de caixa descontado, pois como houve uma grande variação nos índices e há pouco tempo que ingressou na bolsa de valores inviabilizou uma análise mais fidedigna pelo método do valuation por dividendos descontados.

Custo de Capital:

O custo de capital é nada mais, nada menos a taxa de desconto que iremos encontrar para analisarmos o valuation da empresa de maneira mais aproximada, existem diversas formas de se encontrar esse valor, nesse estudo utilizarei a resolução abaixo para me basear.

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

Onde:

Ke = Custo do capital próprio

Kd = Custo do capital de terceiros

E = Volume do capital próprio

D = Volume do capital de terceiros

IR = Alíquota de imposto de renda

Custo de Capital Próprio:

É o retorno mínimo esperado pelos investidores ao investir em certo ativo com os seus riscos, tanto o sistêmico quanto o risco Brasil, o risco Brasil é um acréscimo a fórmula original do fluxo de caixa e eu utilizo essa teoria pois é um fenômeno que ocorre no país devido à alta volatilidade e custos de nossa economia (Assaf, Alexandre.2008).

$$Ke = Rf + \beta (Rm - Rf) + \alpha Br$$

Onde:

$R_f = \text{Taxa de juros livre de risco}$

$\beta = \text{Coeficiente Beta}$

$R_m = \text{Retorno da carteira de mercado}$

$(R_m - R_f) = \text{Prêmio de Risco}$

$\alpha_{Br} = \text{Risco Brasil}$

Taxa livre de Risco: Para essa análise foi utilizado a taxa selic, mesmo ela possuindo uma alta volatilidade acredito que seja a mais indicada e mais crível a realidade da empresa que está sendo analisada, pois a empresa tem majoritariamente investidores nacionais, utilizarei a taxa mais recente no momento em que esse estudo foi realizado, taxa essa analisado dia 26/09/2023 que era de 12,75%.

Risco sistemático Beta: O risco sistemático é um risco em que todas as empresas sofrem, ou seja, um risco que independentemente do setor de atuação da empresa é existente esse risco. O risco sistemático Beta é uma análise de quanto o ativo varia em relação as oscilações do mercado.

Custo de Capital a terceiros: O custo de capital a terceiros é o montante em que a empresa paga os juros dos empréstimos que foram contraídos, basicamente sendo o risco de crédito que a empresa apresenta na visão do mercado.

Após isso será necessário pegar o fluxo de caixa livre, que será o FC, fora isso é importante estimar uma taxa de perpetuidade(g) baseado no crescimento em que eu acredito que a empresa terá no decorrer dos anos após isso haverá uma sequência de contas que será elucidada aqui embaixo, cálculo esse demonstrado no Levante (2021).

Cálculo da perpetuidade crescente:

$$FC = FC \times (1 + g) / WACC - g = VF$$

Cálculo do VP do valor residual:

$$VP = VF / (1 + WACC)^n$$

Após essa etapa realizar a soma do VP com o FC e se encontra o valor real da empresa.

4.4 – Fontes de dados e informações

Todas as informações financeiras extraídas aqui advêm de dados do balanço da empresa dos anos de 2022 de 2021, além disso o dado de risco Brasil foi extraído do site do Ipea data na data de 12/07/2023, na mesma data em que foi extraído o risco Brasil e também foi extraído o coeficiente beta do site top investing, que realizam estudos sobre ações e no caso da Desktop não foi diferente.

4.5 – Estimativas de variáveis a serem utilizadas

Os valores que foram encontrados e calculados para a análise do WACC e o custo do capital próprio estão nas tabelas a baixo:

Tabela 1 – Índice KD

KD	0,220604
despesa financeira	194407
Juros sob Capital Próprio	0
Dívida Bruta	881249

Tabela 2 – Índice KE

KE	7,42900%
RF	0,1275
Beta	0,18
RM(Ibovespa)	0,06
risco Brasil	2%

Tabela 3 – Índice E

E	951.869
---	---------

Tabela 4 – Índice D

D	1078067.00
---	------------

Tabela 5 – Índice do imposto de renda

IR
0.34

Após encontrar o resultado da taxa de desconto será utilizado dados estimados e reais para chegar na utilização do método do fluxo de caixa descontado que seria lucro líquido assim chegaríamos a um indicador que interessa aos investidores o qual seria o indicador a sofrer o VPL, assim podemos utilizar as suas estimativas futuras para obter cálculo de perpetuidade crescente e o cálculo do VP do valor residual e chegar no real valor da empresa.

5 – Apresentação e análise de Resultados

5.1 - Receitas

Por ser uma empresa focada em serviços de internet, toda a sua receita advém da prestação de serviços de internet, oferecendo tanto para empresas quanto para pessoas físicas. Houve um crescimento expressivo de suas receitas de 2021 para 2022, com um aumento de 104% em suas receitas líquidas, provavelmente proveniente da entrada da empresa nas principais cidades da região metropolitana de São Paulo, que concentra uma população aproximada de 20 milhões de pessoas e representa 15% do PIB do Brasil.

Nos últimos três anos, a empresa experimentou um grande salto em suas receitas devido à expansão de sua infraestrutura e à ampliação para um maior número de cidades. Além disso, sua capitalização em 2021, ao ingressar na Ibovespa, contribuiu para esse crescimento. Ao compararmos o crescimento de suas receitas brutas e líquidas, obtemos o seguinte resultado.

Decidi estimar suas receitas líquidas e brutas até o ano de 2025 para que possamos perceber que as receitas obtidas até 2022 foram expressivas e a empresa está em um caminho de maior consolidação e crescimento. Ainda há um grande número de cidades no estado de São Paulo que podem ser atendidas pelo serviço.

R\$ mil		Tabela 6 - Variação da Receita Líquida e Bruta		
Ano	Receita Bruta	Variação	Receita Líquida	Variação2
2020	R\$ 211.567,00		R\$ 167.086,00	
2021	R\$ 436.063,00	106%	R\$ 348.926,00	109%
2022	R\$ 856,72	96%	R\$ 710.765,00	104%
2023E	R\$ 1 113,73	30%	R\$ 923.994,5	30%
2024E	R\$ 1 447,85	30%	R\$ 1.201.193	30%
2025E	R\$ 1 882,21	30%	R\$ 1.561.551	30%

5.2 - Despesas

Tabela 7 - Variação das Despesas

Despesas							
Variação média	0.3	0.3	0.3	0.3			
	Despesas comerciais	Despesas Gerais ou administrativas	Depreciação e amortização	Perdas	Resultado financeiro	Outros	Total
2020	-11331	-31905,00	-21731,00	-15167,00	-8194,00	-3595,00	-91923,00
2021	-31169	-71698,00	-60628,00	-20419,00	-34652,00	2915,00	-215651,00
2022	-75807	-85605	-106077	-31463	-145706	9191	-435467,00
2023E	-98549,1	-111286,5	-137900,1	-40901,9	-189417,8	11948,3	-566107
2024E	-128113,8	-144672,45	-179270,13	-53172,47	-246243,14	15532,79	-735939
2025E	-166548	-188074,18	-233051,16	-69124,21	-320116,08	20192,63	-956721

5.3 - Índices de Capital de Giro

A empresa nos seus dois últimos resultados apresenta uma maior porcentagem de seus ativos e passivos como não circulante, pois grande parte de seu ativo se classifica como imobilizado, ou a infraestrutura que a empresa construiu. Mas acredito que a visualização do CCL é importante para uma análise mais aprofundada da empresa além disso mostrei a variação dos CCL do período de 2020 até o período mais recente que foi o resultado do ano de 2022, e estimei o resultado até o ano de 2025 através da média de variação do ano de 2020-2021 e 2021-2022 para calcular essa estimativa e obtive o seguinte resultado:

Tabela 8 - Ativo e Passivo Circulante

Ano	Ativo circulante	Variação	Passivo Circulante	Variação	CCL
2020	R\$ 119,36		R\$ 101,19		R\$ 18,17
2021	R\$ 545,91	3.57	R\$ 294,51	191%	R\$ 251,40
2022	R\$ 393,22	-28%	R\$ 453,93	54%	-R\$ 60,71
2023E	R\$ 511,18	30%	R\$ 590,11	30%	-R\$ 78,92
2024E	R\$ 664,54	30%	R\$ 767,14	30%	-R\$ 102,60
2025E	R\$ 863,90	30%	R\$ 997,28	30%	-R\$ 133,38

Portanto, com esse resultado, podemos perceber que a empresa estava deficitária até meados de 2022. No entanto, há uma tendência de recuperação e expansão de seu ativo circulante em

relação ao seu passivo circulante. Esses dados demonstram que, a curto e médio prazo, a empresa poderá recuperar sua capacidade de pagamento de passivos sem considerar o capital obtido pelo volume de vendas de serviços. É importante observar que esse dado não pode ser totalmente confiável, uma vez que houve uma grande variação nos volumes do ativo circulante e do passivo circulante no período não estimado.

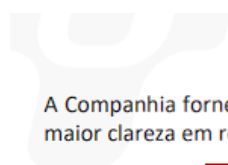
5.4 - Liquidez Geral

A liquidez geral da empresa teve uma pequena queda entre 2021 e 2022, provavelmente devido à sua expansão. No entanto, a empresa continua bem capitalizada para enfrentar qualquer contratempo que possa surgir.

Tabela 9 - Liquidez Geral

Liquidez geral 2021	Liquidez geral 2022
1,70	1,61

5.5- Investimento e Capex



A Companhia fornece a visão com alguns ajustes gerenciais de seu fluxo de caixa com o objetivo de dar maior clareza em relação à fonte e destino de seus recursos.

Fluxo de Caixa Ajustado (R\$ Mil)	2021
Fluxo de Caixa Operacional	61.165
(-) CAPEX - Imobilizado	-388.560
(-) CAPEX - Impostos a Recuperar	-23.237
(-) Intangível	-25.768
(-) M&As	-380.731
Fluxo de Caixa de Investimento	-818.296
(+) Variação Endividamento	427.612
(+) Aumento de Capital	704.777
Fluxo de Caixa de Financiamento	1.132.389
Geração (Consumo) Líquida de Caixa	375.258
Caixa e Aplicações Financeiras no Início do Período	79.776
Caixa e Aplicações Financeiras no Final do Período	455.034

Imagem acima demonstra o capex da empresa no ano de 2021, esse dado é importante para a estimativa do fluxo de caixa livre e do fluxo de caixa descontado.

CAPEX (R\$ mil)		2022
1	Expansão de rede de acesso	128.410
	Aumento (redução) estoque	723
	Exp. de rede de acesso Ajustado	127.687
	Portas Adicionadas (mil)	541
	CAPEX/Porta	236
2	Instalação de Clientes	184.503
	Aumento (redução) estoque	(17.721)
	Instalação de Clientes Ajustado	202.224
	Adições Brutas (mil)	356
	CAPEX/Adições Brutas	568
3	Expansão de Backbone	45.604
	% do CAPEX Total	10%
4	Manutenção	33.802
	% da Receita Líquida	5%
5	TV	4.949
5	T.I.	16.036
5	Veículos	12.286
5	Outros	12.859
	CAPEX Ajustado¹	438.451

1 - Líquido de ágio e mais-valia gerada por operações de M&A.

Tabela 10 - Tabela de Investimento

Investimento					
Variação	461%	-34%	30%	30%	30%
2020	2021	2022	2023	2024	2025
230822	1848269	250252	325327.6	422925.9	549803.6

O Capex e o total de investimentos que uma empresa de infraestrutura realiza são métricas de grande importância, pois estão diretamente relacionados à expansão dos serviços da empresa. Os investimentos em portarias, cabos e outros recursos são cruciais para a consolidação da empresa, especialmente considerando que ela opera apenas no estado de São Paulo. O foco principal desses investimentos é fortalecer sua presença no estado antes de considerar uma expansão regional, o que oferece à empresa excelentes perspectivas de crescimento.

5.6 - Taxa de desconto

Com base nos dados demonstrados anteriormente é possível fazer uma estimativa do valor do custo médio ponderado de capital

$$WACC = Ke \times (E/(D + E)) + Kd(1 - IR) \times (D/(D + E))$$

$$WACC = 0,1419$$

5.7 – Fluxo de caixa Livre

Com base nos dados demonstrados é possível indicar a evolução do lucro líquido da empresa no decorrer dos anos. Com essa informação poderei estimar o real valor da empresa.

Tabela 11 - Fluxo de Caixa livre

2020	38764
2021	43666
2022	69756
2023E	80219,4
2024E	92252,31
2025E	106090,2

5.8 - Fluxo de Caixa Livre com VPL

Com base nos dados que encontrei e nas expectativas de crescimento da empresa, defini uma taxa de perpetuidade de 8% e uma taxa de desconto de aproximadamente 14% como foi demonstrado anteriormente. A empresa apresenta um crescimento acelerado e a perspectiva é de que esse crescimento se mantenha, especialmente devido aos investimentos em tecnologia de ponta no setor. Além disso, sendo uma empresa ainda restrita ao estado, possui grandes possibilidades de expansão, tanto regionalmente quanto nacionalmente.

FCL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Fluxo de caixa Livre (FCL)	38764	43666	69756	80219	92252.31	106090.2

Pegando o resultado do total FC de 2025 iremos aplicar as formulas já mencionadas para estimar o real valor da empresa

Tabela 12 - Valuation

Fluxo de caixa	1.851.008,34
Valor Residual	1.243.151,78
Valuation	3.094.160,11

Então o valor que a desktop possui o valor baseado no seu crescimento futuro o seu real valor é de aproximadamente 3,09 bilhões de reais que será o dado em que irei trabalhar.

O número total de ações da empresa é de 115.243.271, então se fizermos uma relação de preço e ação baseado nos dados de, obtemos uma razão de aproximadamente R\$ 26,85.

Então acredito que qualquer pessoa que tenha interesse em adquirir ações da Desktop, ela precisa estar atenta ao preço de mercado e a que momento vender, a tabela abaixo indica qual o melhor momento para segurar, comprar e vender.

Tabela 13 - Recomendação de compra e venda

Comprar	Segurar	Vender
	entre 24 e	
R\$24<	26	<R\$27

6. Conclusão e Recomendação

Por fim, minha revisão e recomendações sobre o trabalho descrito são: Acredito que o trabalho poderia ter tido uma qualidade ainda maior caso tivesse conseguido extrair a métrica de juros sobre capital próprio. Se eu tivesse adicionado um tempo maior para a empresa, não adicionei devido à sua imensa variação nos dados que, por muitas vezes, variavam a mais de 100% em diversas ocasiões e índices, então acredito que uma estimativa com menos tempo seria mais precisa. Além disso, acredito que esse trabalho pode ajudar mais pessoas em busca de métodos para estimar valores de empresas, assim como ajudar pessoas em busca de um exemplo prático sobre o método de fluxo de caixa descontado.

7. Referências Bibliográficas

- Padilha, Carolina de Moraes Rego. Trabalho de conclusão de curso Valuation da empresa BRmalls. Rio de Janeiro, PUC, 2017.
- Rodrigues, Alex. Em 2021 82% dos domicílios brasileiros tinham acesso à internet. Brasília, agência brasil, 2022.
- ANATEL. Cesso para percentual de domicílios com Internet de fibra. Disponível em: <https://informacoes.anatel.gov.br/paineis/acessos>. Acesso em: 22/09/2022.
- . INVESTING.COM. Desktop Sigmamnet com Multimídia (DESK3) - Ações BM&FBovespa - Histórico de Cotações e valor do Beta. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/desktop-sigmanet-com-multimidia>. Acesso em: 12/07/2023.
- Ipea Data. Classificação de Risco Brasil. Brasil, 12/07/2023.
- Araujo, Maira Musy; et al. Análise do método CAPM para a mensuração do custo de capital próprio no mercado brasileiro. Fortaleza, UFC, 2015.
- Desktop. Realese de resultados 4T22 e 2022. São Paulo, 2023.
- Desktop. Realese de resultados 4T21 e 2021. São Paulo, 2022.
- DADOS DE MERCADO. Desktop Sigmamnet com Multimídia (DESK3) - Bolsa de Valores. Disponível em: <https://www.dadosdemercado.com.br/bolsa/acoes/DESK3#:~:text=Atualizado%20em%2022%2F08%2F2023,a%C3%A7%C3%A3o%20e%20115.243.271%20a%C3%A7%C3%B5es>. Acesso em: 12/07/2023..
- Levante. Valuation guia completo. São Paulo, 2021.
- Assaf, Alexandre; Lima, Fabiano; Araújo, Adriana Maria. Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. São Paulo, RUSP, 2008.
- Coelho, Matheus Felipe. Valuation: Avaliação da empresa Raia Drogasil. João Pessoa, UFPB, 2016.
- Perez, M. M., & Famá, R. (2008). Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. Revista Administração Em Diálogo - RAD, 6(1). <https://doi.org/10.20946/rad.v6i1.686>
- Martelanc, Roy; et. al. (2004). Utilização e metodologias de avaliação de empresas: Resultado de uma pesquisa no Brasil. São Paulo, USP, São Paulo.

