



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO TECNOLÓGICO
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO E SISTEMAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO CIVIL

Gabriel Araújo Braga Milstein Silva

**Avaliação do valor econômico de uma empresa pelo método do fluxo de caixa
descontado:** Um estudo de caso da Lojas Renner S.A.

Florianópolis

2025

Gabriel Araújo Braga Milstein Silva

**Avaliação do valor econômico de uma empresa pelo método do fluxo de caixa
descontado: Um estudo de caso da Lojas Renner S.A.**

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao curso de Engenharia de Produção Civil do Centro Tecnológico da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Engenharia Civil, com habilitação em Engenharia de Produção.

Orientador(a): Prof. Dr. Marco Antônio de Oliveira Vieira Goulart.

Florianópolis

2025

SILVA, GABRIEL ARAÚJO BRAGA MILSTEIN

Avaliação do valor econômico de uma empresa pelo método do fluxo de caixa descontado : Um estudo de caso da Lojas Renner S.A. /GABRIEL ARAÚJO BRAGA MILSTEIN SILVA ; orientador, MARCO ANTÔNIO DE OLIVEIRA VIEIRA GOULART, 2025.

92 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Tecnológico, Graduação em Engenharia de Produção Civil, Florianópolis, 2025.

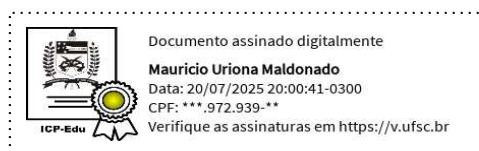
Inclui referências.

1. Engenharia de Produção Civil. 2. Avaliação de empresas. 3. Método do Fluxo de Caixa Descontado. I. GOULART, MARCO ANTÔNIO DE OLIVEIRA VIEIRA. II. Universidade Federal de Santa Catarina. Graduação em Engenharia de Produção Civil. III. Título.

**Avaliação do valor econômico de uma empresa pelo método do fluxo de caixa
descontado: Um estudo de caso da Lojas Renner S.A.**

Este Trabalho de Conclusão de Curso foi julgado adequado para obtenção do título de Engenheiro Civil com Habilitação em Produção e aprovado em sua forma final pelo Curso Engenharia de Produção Civil.

Florianópolis, 7 de julho de 2025



Coordenação do Curso

Banca examinadora



Prof. Marco Antônio Goulart, Dr.

Orientador

**Insira neste espaço
a assinatura**

Prof. Javier Gutierrez, Dr.

Universidade Federal de Santa Catarina

**Insira neste espaço
a assinatura**

Prof. Daniel Christian Henrique, Dr.

Universidade Federal de Santa Catarina

Florianópolis, 2025.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de expressar minha mais profunda gratidão aos meus pais, Luciano e Rita, pelo apoio incondicional em todas as minhas escolhas e pelo suporte contínuo que sempre me proporcionaram para que eu pudesse perseguir meus sonhos. Aos meus irmãos, Rebecca, Benjamin, Julia, Bella e Bettina, meu sincero agradecimento por serem fontes constantes de inspiração e por me motivarem a ser uma pessoa melhor a cada dia.

Sou extremamente grato à UFSC pelos ensinamentos adquiridos, tanto no ambiente acadêmico quanto fora dele, e pelas inúmeras oportunidades que foram fundamentais para minha formação profissional e pessoal. Sinto-me privilegiado por ter tido acesso à educação pública e de qualidade e desejo que as futuras gerações possam desfrutar, ao menos em parte, da mesma experiência enriquecedora que tive.

Deixo também minha gratidão às entidades estudantis das quais participei: CALIPRO, EJEPE e GLean. Elas foram responsáveis por me proporcionar experiências profissionais significativas e, sobretudo, amizades que levarei comigo em toda minha caminhada.

Minha gratidão também ao Turri, pela amizade e por dividir comigo a final da Libertadores de 2019, mesmo que com um desfecho triste para ele; à Yas, pelo exemplo de dedicação e profissionalismo; à Esther, por compartilhar o melhor gosto musical desde os primeiros semestres; ao Léo, por ser a melhor/pior dupla de truco que já tive.

Também sou grato aos amigos que conheci nos últimos anos da graduação — Mateusão, Zola, Buso, Hazi e Gi —, que são referências para mim em diversas áreas e por todos os momentos, tanto profissionais quanto de descontração, que compartilhamos.

Um agradecimento especial à Aline, uma parceira incrível, sempre presente nos momentos difíceis e com quem tenho a alegria de dividir os bons momentos da vida.

Aos professores que contribuíram de forma significativa para minha formação, deixo meu muito obrigado. Em especial, ao meu orientador, Dr. Marco Antonio de Oliveira Vieira Goulart, pelas conversas enriquecedoras, pela disponibilidade, orientação e apoio durante o desenvolvimento deste trabalho.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo principal avaliar o valor econômico da empresa Lojas Renner S.A., utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), reconhecido por sua robustez e ampla aceitação no mercado financeiro. A escolha da Lojas Renner S.A. como objeto de estudo justifica-se por sua representatividade e liderança no setor varejista brasileiro, além de sua relevante capacidade de adaptação às mudanças no comportamento do consumidor e à transformação digital. O problema de pesquisa consiste em identificar se as ações da Lojas Renner S.A. estão sendo negociadas a um preço condizente com seu valor intrínseco, ou se há potencial oportunidade de investimento decorrente de subavaliação pelo mercado. A metodologia adotada consiste em um estudo de caso com abordagem quantitativa e qualitativa, fundamentada na análise das demonstrações financeiras da companhia, projeções de receitas, despesas e investimentos, bem como no cálculo do custo médio ponderado de capital (WACC). Foram também utilizadas ferramentas estratégicas, como a análise setorial, a matriz SWOT e as Cinco Forças de Porter, para embasar as premissas adotadas nas projeções. Os fluxos de caixa foram projetados para os próximos cinco anos, com extrapolação via valor residual. A análise de sensibilidade indicou que, com um crescimento na perpetuidade de 3,0% e um WACC de 18,57%, o valor justo das ações da Lojas Renner S.A. é de aproximadamente R\$ 15,29 por ação, frente à cotação atual de R\$ 12,12, sugerindo uma potencial valorização de cerca de 26%.

Palavras-chave: Avaliação de Empresas; Varejo de Moda; *Valuation*; Método de fluxo de caixa descontado.

ABSTRACT

This study aims to evaluate the economic value of Lojas Renner S.A. using the Discounted Cash Flow (DCF) method, recognized for its robustness and wide acceptance in the financial market. The choice of Lojas Renner S.A. as the object of study is justified by its representativeness and leadership in the Brazilian retail sector, in addition to its notable ability to adapt to changes in consumer behavior and digital transformation. The research problem consists of identifying whether Lojas Renner S.A.'s shares are being traded at a price consistent with their intrinsic value or if there is a potential investment opportunity resulting from market undervaluation. The methodology adopted consists of a case study with a quantitative and qualitative approach, based on the analysis of the company's financial statements, projections of revenues, expenses, and investments, as well as the calculation of the weighted average cost of capital (WACC). Strategic tools such as sector analysis, SWOT matrix, and Porter's Five Forces were also used to support the assumptions adopted in the projections. Cash flows were projected for the next five years, with extrapolation through the residual value. The sensitivity analysis indicated that, with a perpetuity growth of 3.0% and a WACC of 18.57%, the fair value of Lojas Renner S.A.'s shares is approximately R\$ 15.29 per share, compared to the current price of R\$ 12.12, suggesting a potential appreciation of around 26%.

Keywords: Business *Valuation*. Fashion Retail. *Valuation*. Discounted Cash Flow Method.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Exemplo de Matriz SWOT.	38
Figura 2 – Modelo das 5 Forças de Porter.....	39
Figura 3 – Estrutura Metodológica do Trabalho.....	42

LISTA DE GRÁFICOS E TABELAS

Gráfico 1 – Faturamento do <i>e-commerce</i> para os próximos 5 anos.	48
Gráfico 2 – Parcela de mercado das principais varejistas de moda do Brasil.....	49
Gráfico 3 – Evolução da receita líquida da Lojas Renner S.A. (em milhões R\$).....	59
Gráfico 4 – Composição da receita por marca.....	60
Gráfico 5 – Receita média por loja (em mil R\$).	60
Gráfico 6 – Inaugurações e fechamentos de lojas.....	61
Gráfico 7 – Custos de vendas e serviços (em milhões R\$).	62
Gráfico 8 – Despesas Operacionais (em milhões R\$).	63
Gráfico 9 – Lucro Bruto Lojas Renner S.A. (em milhões R\$).....	65
Gráfico 10 – Indicadores de Rentabilidade Lojas Renner S.A.	65
Gráfico 11 – Distribuição dos resultados da Simulação de Monte Carlo	87
Tabela 1 – Estrutura do Balanço Patrimonial da Lojas Renner S.A.	25
Tabela 2 – Estrutura da DRE Lojas Renner S.A.....	27
Tabela 3 – Quantidade de lojas por região.....	43
Tabela 4 – Posição Acionária dos Acionistas com mais de 5% de Ações da Companhia.	45
Tabela 5 – Matriz de Risco x Impacto da Análise Setorial	57
Tabela 6 – Despesas Operacionais (em milhares R\$).....	64
Tabela 7 – CAPEX (em milhares R\$).	67
Tabela 8 – Dados macroeconômicos projetados.	68
Tabela 9 – Projeção de Receita (em milhares R\$).	68
Tabela 10 – Proporção entre Receita Líquida e Receita Bruta no decorrer dos anos	69
Tabela 11 – Projeção dos Custos e Despesas (em milhares R\$).....	70
Tabela 12 – Matriz de cenários de margem operacional e impacto no <i>valuation</i> da Lojas Renner S.A.....	71
Tabela 13 – Benchmark comparativo de margens operacionais (2019 x 2023).	71
Tabela 14 – Projeção do CAPEX (em milhões R\$).	73
Tabela 15 – Projeção da Depreciação e amortização (em milhões R\$).	74
Tabela 16 – Projeção do Capital de Giro (em R\$).....	75
Tabela 17 – Cálculo da proporção de IR e CSLL / EBIT (em milhares de R\$)	76

Tabela 18 – CAPM da Lojas Renner S.A.....	79
Tabela 19 – WACC da Lojas Renner S.A.....	80
Tabela 20 – Fluxo de Caixa e Perpetuidade.....	81
Tabela 21 - Fluxo de Caixa a Valor Presente.....	81
Tabela 22 – Valor da Firma e do <i>Equity</i>	82
Tabela 23 – Análise de Sensibilidade (Perpetuidade).....	83
Tabela 24 – Análise de Sensibilidade (Receita).....	84
Tabela 25 – Múltiplos de empresas do setor	84

LISTA DE SIGLAS

ABECs	Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços
CFA	<i>Chartered Financial Analyst</i>
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
DFC	Demonstração de Fluxo de Caixa
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
ESG	Ambientais, sociais e de governança
FCFE	<i>Free Cash Flow to Equity</i>
FCFF	<i>Free Cash Flow to the Firm</i>
FCD	Fluxo de Caixa Descontado
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
ILC	Índice de Liquidez Corrente
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IR	Imposto de Renda
Ke	Custo de Capital Próprio
Ki	Custo de Capital de Terceiros
NOPAT	Lucro Operacional Líquido após Impostos
NYU	<i>New York University</i>
P/L	Preço/Lucro
P/VB	Preço/Valor Patrimonial Contábil
P/Vendas	Preço/Vendas
PIB	Produto Interno Bruto
PMR	Prazo Médio de Recebimento
PMP	Prazo Médio de Pagamento
pp	Prêmio de Risco País
ROA	Retorno sobre o Ativo
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
ROIC	Retorno sobre o Capital Investido
ROI	Retorno sobre o Investimento
ROL	Receita Operacional Líquida
SBVC	Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo
SELIC	Taxa básica de juros
SSS	<i>Same Store Sales</i>

SWOT	<i>Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats</i>
WACC	Weighted Average Cost of Capital

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	16
1.1	OBJETIVOS.....	17
1.1.1	Objetivo Geral.....	17
1.1.2	Objetivos Específicos	17
1.2	JUSTIFICATIVA	18
1.3	ESTRUTURA DO TRABALHO.....	19
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	21
2.1	AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	21
2.2	MODELOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	21
2.2.1	Avaliação por Modelo Relativo	22
2.2.2	Avaliação por Valor Patrimonial	22
2.2.3	Avaliação por Modelo Contingente.....	23
2.3	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	23
2.3.1	Balço Patrimonial.....	23
2.3.2	Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).....	25
2.3.3	Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC)	26
2.4	INDICADORES FINANCEIROS	27
2.4.1	Indicadores de Atividade.....	27
2.4.2	Indicadores de Lucratividade.....	28
2.4.3	Indicadores de Rentabilidade.....	29
2.4.4	Indicadores de Liquidez	31
2.5	MODELO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	32
2.5.1	Fluxo de Caixa da Firma.....	32
2.5.2	Fluxo de Caixa dos Acionistas.....	33
2.5.3	Custo Médio Ponderado de Capital.....	34
2.5.3.1	<i>Custo de Capital de Terceiros.....</i>	<i>34</i>
2.5.3.2	<i>Custo de Capital Próprio.....</i>	<i>35</i>
2.6	ANÁLISE DA ESTRATÉGIA	36
2.6.1	Análise SWOT.....	36
2.6.2	5 Forças de Porter	37
3	METODOLOGIA.....	39
4	A LOJAS RENNER S.A.	42

4.1 HISTÓRICO DA EMPRESA	43
4.2 ESTRUTURA SOCIETÁRIA	43
4.3 SEGMENTO DE ATUAÇÃO	44
5 ANÁLISE DA INDÚSTRIA	46
5.1 ANÁLISE SETORIAL	46
5.1.1 Direcionadores de crescimento	46
5.1.2 Estratégias da empresa	49
5.2 FORÇAS DE PORTER	49
5.2.1 Rivalidade entre concorrentes	49
5.2.2 Poder de barganha dos fornecedores	50
5.2.3 Poder de barganha dos clientes	51
5.2.4 Ameaça de produtos substitutos	52
5.2.5 Ameaça de novos entrantes	52
5.3 MATRIZ SWOT	53
5.3.1 Forças	53
5.3.2 Fraquezas	54
5.3.3 Oportunidades	54
5.3.4 Ameaças	55
5.3.5 Conclusões sobre a Análise Setorial	56
6 ANÁLISE FINANCEIRA	57
6.1 ANÁLISE DA RECEITA	57
6.2 ANÁLISE DE CUSTOS	60
6.3 ANÁLISE DE LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE	63
6.4 ANÁLISE DE INVESTIMENTOS	65
7 VALUATION	67
7.1 PREMISSAS MACROECONÔMICAS	67
7.2 PROJEÇÃO DA RECEITA	67
7.3 PROJEÇÃO DE CUSTOS E DESPESAS	68
7.4 PROJEÇÃO DE CAPEX E DEPRECIAÇÃO	71
7.5 PROJEÇÃO DE CAPITAL DE GIRO	73
7.6 PROJEÇÃO DE IR E CSLL	74
7.7 CUSTO DE CAPITAL	75
7.7.1 Custo de Capital Próprio	76
7.7.2 Custo do Capital de Terceiros	78

7.7.3 Resultado do Custo de Capital	79
7.8 VALOR DA FIRMA E DO <i>EQUITY</i>	79
7.9 AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS.....	83
7.10 SIMULAÇÃO DE MONTE CARLO.....	85
8 CONSIDERAÇÕES FINAIS	87
REFERÊNCIAS	90
APÊNDICES	94

1 INTRODUÇÃO

O cenário econômico global encontra-se em constante evolução, moldado por uma combinação de forças disruptivas. Entre os principais fatores de transformação, destacam-se os avanços em tecnologias inovadoras, como a Inteligência Artificial e o Machine Learning, que têm revolucionado processos e setores, além da instabilidade geopolítica, marcada pelo surgimento de conflitos militares que impactam diretamente as dinâmicas econômicas globais (Mankiw, 2018). Dentro desse cenário de mudanças, torna-se cada vez importante e complexa a formulação de análises econômicas.

Com isso, a aplicação e a difusão do conhecimento sobre a Avaliação de Empresas (valuation) se revelam essenciais para gestores e investidores das companhias, tornando as tomadas de decisões mais assertivas ao reduzir a “subjetividade de algo que é subjetivo por natureza” (Póvoa, 2012). Entre as diversas técnicas disponíveis para a avaliação do valor econômico de bens e empresas, o método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) se destaca como a abordagem mais eficaz, ao realizar projeções sobre a geração futura de caixa da empresa, a fim de determinar um valor justo para suas ações (Assaf Neto, 2014).

Esse entendimento se torna ainda mais relevante quando aplicado a setores fortemente impactados por mudanças conjunturais e estruturais, como o varejo brasileiro. O setor de varejo no Brasil foi muito afetado pelas medidas sanitárias adotadas durante a pandemia de COVID-19, que alteraram os hábitos de consumo e aceleraram a migração para o comércio eletrônico. As empresas precisaram adaptar suas estratégias competitivas para atender às novas necessidades dos consumidores e à crescente demanda por compras online (Mckinsey & Company, 2020). Além disso, o cenário pós-pandemia apresenta desafios adicionais, como as variáveis macroeconômicas adversas, incluindo a alta taxa de juros, que restringe os investimentos e a capacidade de consumo, impactando diretamente o desempenho do setor. Ademais, a sustentabilidade também ganhou relevância, com consumidores exigindo práticas mais conscientes das empresas (PWC Brasil, 2021).

No contexto do varejo, o segmento de moda possui papel de destaque, tanto pelo seu impacto econômico quanto por seu dinamismo. Responsável por movimentar bilhões de reais anualmente e empregar milhões de trabalhadores no Brasil, o setor de moda se caracteriza pela alta competitividade, inovação constante e necessidade

de adaptação rápida às tendências de consumo.

Apesar das dificuldades advindas da COVID-19 e das novas práticas do mercado, a Lojas Renner S.A. se mostra uma boa companhia para a realização deste trabalho, pois apresenta uma trajetória de crescimento consistente e uma gestão reconhecida pela eficiência, destacando-se pela capacidade de adaptação às mudanças do mercado. Além disso, a Lojas Renner possui uma estratégia robusta de expansão, com uma presença significativa em diversos canais de venda, tanto físicos quanto digitais (XP Investimentos, 2021). Esses fatores, aliados à sua relevância no mercado e à estabilidade de seus resultados, demonstrados no decorrer do trabalho, tornam a Lojas Renner um excelente objeto de estudo para análise do seu valor econômico.

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo Geral

Quantificar o valor econômico da Lojas Renner S.A., utilizando o método do fluxo de caixa descontado.

1.1.2 Objetivos Específicos

- a) Analisar o setor de varejo no Brasil, avaliando suas tendências, desafios e perspectivas futuras, com destaque para o posicionamento estratégico da Lojas Renner S.A. nesse mercado;
- b) Estudar o modelo de negócios da Lojas Renner S.A., analisando seus principais diferenciais competitivos e a eficácia de suas estratégias financeiras e operacionais;
- c) Calcular o valor econômico da Lojas Renner S.A. utilizando o método do fluxo de caixa descontado, incorporando as projeções financeiras desenvolvidas;
- d) Realizar análises probabilísticas utilizando a simulação de Monte Carlo, com foco na avaliação da sensibilidade do modelo a variáveis críticas;
- e) Identificar os principais riscos associados ao negócio e ao setor, avaliando o impacto desses fatores na taxa de desconto e na confiabilidade do *valuation*;

- f) Validar a aplicação do modelo de fluxo de caixa descontado por meio do método de avaliação por múltiplos.

1.2 JUSTIFICATIVA

A escolha do tema é justificada pela relevância do método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) como ferramenta fundamental para a avaliação do valor econômico de empresas, especialmente em contextos de incerteza e transformação. Por se basear em projeções futuras de geração de caixa e na aplicação de uma taxa de desconto que considera os riscos específicos do negócio e do mercado, o FCD oferece clareza e maior assertividade ao processo de tomada de decisão, sendo amplamente utilizado por investidores e profissionais certificados. Segundo Assaf Neto (2014), essa abordagem proporciona uma estimativa robusta do valor intrínseco das empresas, o que é corroborado por sua ampla adoção entre analistas CFA — 78% segundo levantamento de Pinto (2015).

O aprofundamento desta análise torna-se ainda mais pertinente diante do cenário econômico global atual, marcado por elevada volatilidade, com oscilações nas taxas de juros, instabilidades geopolíticas e mudanças estruturais no comportamento do consumidor (PWC Brasil, 2024). Em especial, o setor varejista tem sido impactado por transformações significativas, impulsionadas pela digitalização, pela intensificação da concorrência e pela necessidade contínua de inovação nos modelos de negócio (ABCOMM, 2023).

Nesse contexto, a escolha da Lojas Renner S.A. como objeto de estudo se justifica por sua expressiva representatividade no setor de varejo de moda brasileiro, figurando como uma das líderes consolidadas no segmento. Além disso, a empresa atua como um verdadeiro “termômetro” do mercado, refletindo tendências e desafios enfrentados por todo o setor (ABRAVEST, 2024). Sua trajetória recente tem sido marcada por importantes desafios estratégicos, como a gestão da cadeia de suprimentos em meio à volatilidade de custos, a consolidação da estratégia omnichannel e a manutenção de sua postura inovadora frente às demandas de consumidores cada vez mais exigentes (Lojas Renner S.A., 2024a).

Dessa forma, a aplicação do método de FCD à análise da Lojas Renner S.A. permite não apenas mensurar o valor econômico da companhia, mas também compreender, sob uma ótica financeira fundamentada, como aspectos setoriais, macroeconômicos e estratégicos se refletem na percepção de valor da empresa.

1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este trabalho foi estruturado de modo a proporcionar uma análise detalhada e sistemática sobre a avaliação do valor econômico da Lojas Renner S.A., utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado. A organização dos capítulos e seções busca assegurar clareza e coesão na exposição dos temas, respeitando a lógica do desenvolvimento científico e técnico.

Na introdução, são apresentados o contexto e a relevância do estudo, destacando-se a importância da avaliação de empresas no cenário econômico atual, especialmente no setor varejista brasileiro. Além disso, são explicitados os objetivos geral e específicos do trabalho, bem como a justificativa para a escolha da Lojas Renner S.A. como objeto de análise.

Em seguida, é detalhada a estrutura do trabalho, com o propósito de orientar o leitor sobre a organização dos conteúdos e as etapas do desenvolvimento da pesquisa.

O capítulo referente à fundamentação teórica contempla a revisão dos principais conceitos relacionados à avaliação de empresas, abordando métodos tradicionais como avaliação por múltiplos, valor patrimonial e modelos contingentes, com foco especial no modelo do Fluxo de Caixa Descontado. Também são discutidos os principais indicadores financeiros e demonstrativos contábeis que embasam as análises quantitativas realizadas ao longo do estudo.

A metodologia utilizada está pautada na aplicação do estudo de caso, com enfoque na Lojas Renner S.A., por meio de técnicas quantitativas e qualitativas. A modelagem financeira, fundamentada no método do FCD, é complementada por análises setoriais e estratégicas, como a Matriz SWOT e as Cinco Forças de Porter, para proporcionar uma visão ampla sobre o ambiente competitivo da empresa.

Posteriormente, é realizada uma descrição aprofundada sobre a Lojas Renner S.A., incluindo seu histórico, estrutura societária, modelo de negócios e posicionamento estratégico no mercado. Esta etapa é essencial para contextualizar as análises financeiras e econômicas subsequentes.

Na sequência, desenvolve-se a análise setorial, considerando as tendências, desafios e oportunidades no varejo de moda brasileiro e latino-americano, destacando a importância da transformação digital e da sustentabilidade nas operações da empresa.

O trabalho avança para a avaliação financeira, que inclui a análise das demonstrações contábeis, o cálculo e interpretação de indicadores financeiros, a modelagem do Fluxo de Caixa Descontado e a determinação do Custo Médio Ponderado de Capital. Além disso, são realizadas análises complementares, como a análise de sensibilidade e a simulação de Monte Carlo, visando explorar as incertezas associadas às premissas adotadas na projeção dos fluxos de caixa.

Por fim, a pesquisa é encerrada com a conclusão, que sintetiza os principais resultados obtidos, avalia o cumprimento dos objetivos propostos e sugere recomendações para futuros estudos, destacando as limitações encontradas durante a execução do trabalho.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

A avaliação de empresas, também conhecida como *valuation*, consiste em determinar o valor econômico justo de um negócio, sendo utilizada no processo de tomada de decisões estratégicas, financeiras ou de investimento. Segundo Assaf Neto (2014), o *valuation* é essencial para avaliar a capacidade de geração de riqueza de uma empresa, fornecendo subsídios para decisões como aquisições, fusões, vendas e captação de recursos. Essa prática é importante para alinhar expectativas entre investidores e gestores, garantindo maior clareza sobre o desempenho financeiro e estratégico da organização.

Para o Sebrae (2021), a determinação do valor de uma empresa pode servir a diversos propósitos, como a busca por investidores, transações de participação societária, ou planejamento sucessório. Dentre as metodologias mais utilizadas no *valuation*, destacam-se o fluxo de caixa descontado, a avaliação relativa e os métodos baseados no valor patrimonial, sendo o FCD amplamente reconhecido por sua capacidade de refletir o valor presente de benefícios econômicos futuros, de acordo com as premissas e projeções realizadas.

Portanto, o *valuation* vai além de um cálculo matemático, englobando uma análise abrangente de indicadores financeiros, estratégias de mercado e tendências econômicas. Essa combinação de fatores contribui para uma avaliação mais fundamentada, auxiliando na criação de valor para os diversos stakeholders da empresa.

2.2 MODELOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Os modelos de avaliação de empresas são ferramentas essenciais para determinar o valor econômico de uma organização e orientar decisões estratégicas. Esses métodos variam em complexidade e aplicação, desde abordagens mais simples, como o valor patrimonial baseado no patrimônio líquido, até modelos mais sofisticados que incorporam múltiplas variáveis econômicas e financeiras. Entre os principais modelos, destacam-se o método de fluxo de caixa descontado, a avaliação por múltiplos, a avaliação por valor patrimonial e a análise por direitos contingentes,

cada um com características específicas e aplicabilidades distintas (Damodaran, 2012). Independentemente do modelo escolhido, a avaliação deve considerar as particularidades do negócio e a dinâmica do mercado em que opera, assegurando maior precisão e utilidade na tomada de decisões estratégicas.

2.2.1 Avaliação por Modelo Relativo

O modelo de avaliação relativa, também conhecido como avaliação por múltiplos, é muito utilizado no mercado financeiro para estimar o valor de uma empresa com base na comparação com outras organizações semelhantes ou com parâmetros de mercado. Esse método é popular por sua simplicidade e aplicabilidade em situações em que é necessário obter uma avaliação rápida. A avaliação relativa utiliza indicadores como múltiplos de preço/lucro (P/L), valor patrimonial contábil (P/VB), preço/vendas (P/Vendas) e EV/EBITDA, que permitem mensurar a relação entre o preço de mercado da empresa e suas métricas financeiras (Pinto; Robinson; Stowe, 2018).

Embora o método seja eficiente para análises comparativas, sua precisão depende da escolha correta de empresas comparáveis e da consistência dos dados financeiros utilizados (Damodaran, 2012). Ademais, é necessário considerar as peculiaridades do setor e os ciclos econômicos que podem impactar os múltiplos. Segundo Damodaran (2006), enquanto a avaliação relativa é útil para capturar as percepções de mercado, ela deve ser complementada por outros métodos, como o fluxo de caixa descontado, para obter uma visão mais abrangente do valor econômico de uma empresa.

2.2.2 Avaliação por Valor Patrimonial

O modelo de avaliação por valor patrimonial é uma das abordagens mais simples e tradicionais utilizadas para estimar o valor de uma empresa. Esse método baseia-se no patrimônio líquido contábil da organização, o qual é calculado pela diferença entre seus ativos e passivos registrados no balanço patrimonial (Damodaran, 2006). Ele reflete o valor contábil acumulado ao longo do tempo, mas

não considera aspectos como o potencial de crescimento, a lucratividade futura e os ativos intangíveis, como marca, inovação ou capital humano (Assaf Neto, 2014).

Embora seja útil para análises preliminares e comparações entre empresas de um mesmo setor, a avaliação por valor patrimonial apresenta limitações significativas. Entre elas, está a incapacidade de captar o valor econômico real em mercados dinâmicos e a defasagem do valor contábil de ativos, que pode não refletir sua valorização de mercado (Damodaran, 2006). Por essa razão, métodos como o fluxo de caixa descontado e a avaliação por múltiplos têm ganhado preferência, por fornecerem uma visão mais abrangente e atualizada do desempenho empresarial.

2.2.3 Avaliação por Modelo Contingente

O modelo de avaliação por direito contingente, ou avaliação por opções, é utilizado para calcular o valor de ativos cujos resultados dependem de eventos futuros incertos. É aplicado em situações em que o valor de um ativo só pode ser determinado quando certas condições se realizam, como em aquisições ou litígios. Empresas podem utilizar esse modelo quando acreditam que seu valor de mercado está subvalorizado ou para atrair investidores, oferecendo opções de compra ou venda a preços fixos, o que pode gerar benefícios caso o valor do ativo se altere favoravelmente (Damodaran, 2007).

Um exemplo prático da aplicação desse modelo ocorre em processos de fusões e aquisições, onde empresas compradoras podem pagar um valor inicial menor e condicionar pagamentos adicionais ao cumprimento de determinadas metas de desempenho. Além disso, em setores como o varejo, a decisão de expandir ou reduzir operações pode ser modelada como uma opção real, permitindo que a empresa avalie os riscos e benefícios de diferentes cenários de mercado.

2.3 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

2.3.1 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial é uma das principais demonstrações financeiras de uma empresa, sendo utilizado para analisar sua posição financeira e patrimonial em

um determinado momento. Segundo Assaf Neto (2015), o Balanço Patrimonial apresenta uma visão estática da situação financeira da organização, dividindo-se em três componentes: Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido. O Ativo refere-se aos bens e direitos da empresa, enquanto o Passivo abrange suas obrigações financeiras. O Patrimônio Líquido é calculado pela diferença entre o total de Ativos e Passivos da companhia.

O relatório é estruturado em duas partes principais: de um lado, o Ativo, que é subdividido em circulante e não circulante; e, do outro lado, o Passivo, também classificado em circulante e não circulante, e o Patrimônio Líquido. Os Ativos Circulantes incluem itens como caixa, contas a receber e estoques, que devem ser realizados em até 12 meses. Já os Ativos Não Circulantes são os que a empresa espera realizar ou utilizar em um prazo superior a um ano, como investimentos e imobilizados (Iudícibus, 2009; Marion, 2005). O Passivo Circulante refere-se a obrigações a pagar no curto prazo, enquanto o Passivo Não Circulante abrange as dívidas com vencimento superior a 12 meses ou um exercício social (Póvoa, 2012).

Além disso, o Balanço Patrimonial é fundamental para entender a estrutura de capital da empresa e suas fontes de financiamento, evidenciando a solvência e a liquidez da companhia (Assaf Neto, 2014). Assim, ele é um ponto de partida essencial para uma análise mais profunda da saúde financeira e das perspectivas futuras da organização, sendo comumente utilizado para a avaliação do valor contábil da empresa, especialmente em métodos mais tradicionais de *valuation*.

Tabela 1 – Estrutura do Balanço Patrimonial da Lojas Renner S.A.

Ativo	Passivo e Patrimônio Líquido
Ativo circulante	Passivo circulante
Caixa e equivalentes de caixa	Empréstimos, financiamentos e debêntures
Aplicações financeiras	Financiamentos - operações serviços financeiros
Contas a receber	Arrendamentos a pagar
Tributos a recuperar	Fornecedores
Estoques	Obrigações fiscais, sociais e estatutárias
Instrumentos financeiros derivativos	Provisões para riscos
Outros ativos	Instrumentos financeiros derivativos
Créditos com partes relacionadas	Débitos com partes relacionadas
Ativo não circulante	Passivo não circulante
Realizável a longo prazo	Empréstimos, financiamentos e debêntures
Contas a receber	Financiamentos - operações serviços financeiros
Tributos a recuperar	Arrendamentos a pagar
Imposto de renda e contribuição social diferidos	Imposto de renda e contribuição social diferidos
Outros ativos	Fornecedores
Total do ativo realizável a longo prazo	Patrimônio líquido
Investimentos	Capital social
Imobilizado	Ações em tesouraria
Direito de uso	Reservas de capital
Intangível	Reservas de lucros

Fonte: Lojas Renner S.A. (2024).

A tabela acima apresenta a estrutura do Balanço Patrimonial da companhia, destacando as variáveis utilizadas para o seu cálculo.

2.3.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) tem como objetivo mostrar de forma clara a capacidade da empresa de gerar lucro a partir de suas atividades operacionais e financeiras. Segundo Assaf Neto (2015), a DRE fornece uma visão detalhada das receitas, custos, despesas e lucros ou prejuízos gerados pela empresa ao longo do período de apuração, refletindo a situação econômico-financeira da organização.

De acordo com Iudícibus (2009), a estrutura da DRE é composta por diversos itens que permitem uma análise detalhada do desempenho da empresa, que desencadeiam em seu lucro líquido. A DRE é uma ferramenta de extrema importância para análise de desempenho financeiro, proporcionando aos gestores, investidores e outros stakeholders informações cruciais para a tomada de decisões estratégicas e operacionais. Ela permite não apenas avaliar a eficiência operacional da empresa,

mas também fornece subsídios para projetar tendências futuras de rentabilidade e sustentabilidade financeira.

Tabela 2 – Estrutura DRE Lojas Renner S.A.

Demonstração de Resultado do Exercício
Receita operacional líquida
Vendas de mercadorias
Serviços
Custos das vendas e serviços
Vendas de mercadorias
Serviços
Lucro bruto
Vendas
Administrativas e gerais
Ganhos (Perdas) em créditos líquidas
Outros resultados operacionais
Resultado de equivalência patrimonial
Despesas operacionais, líquidas
Lucro operacional antes do resultado financeiro
Receitas financeiras
Despesas financeiras
Resultado financeiro, líquido
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social
Corrente
Diferido
Imposto de renda e contribuição social, líquidos
Lucro líquido do exercício

Fonte: Lojas Renner S.A. (2024)

A tabela 2 apresenta a estrutura da DRE da companhia, destacando as variáveis e a lógica utilizada para o cálculo .

2.3.3 Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC)

A Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) é um instrumento financeiro que apresenta as movimentações de caixa de uma empresa em um determinado período, refletindo sua capacidade de gerar liquidez e gerir recursos. Segundo Assaf Neto (2015), a DFC complementa informações do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício, fornecendo uma visão dinâmica sobre a saúde financeira da organização.

Conforme Marion (2005), a DFC é dividida em fluxos provenientes de atividades operacionais, de investimento e de financiamento, permitindo uma análise abrangente sobre a origem e a aplicação de recursos. Essa demonstração é indispensável para investidores e gestores, pois auxilia na avaliação da sustentabilidade financeira e na tomada de decisões estratégicas (Gitman, 2010).

2.4 INDICADORES FINANCEIROS

Os indicadores financeiros são métricas fundamentais para a análise das demonstrações financeiras, auxiliando na avaliação da liquidez, endividamento, rentabilidade e eficiência operacional de uma empresa (Assaf Neto; Lima, 2009). Eles permitem identificar tendências e características da estrutura financeira, servindo como base para decisões estratégicas de gestores e investidores (Assaf Neto, 2014).

De acordo com Póvoa (2012), os indicadores podem ser classificados em categorias como liquidez, alavancagem, margens financeiras, giro, rentabilidade, dividendos e endividamento. Ademais, esses índices oferecem uma visão abrangente do desempenho histórico da empresa e contribuem para projeções futuras, sendo essenciais para análises como o *valuation*.

2.4.1 Indicadores de Atividade

Os indicadores de atividade são utilizados para medir a eficiência operacional de uma empresa na gestão de seus ativos. Eles refletem a capacidade da organização em transformar seus recursos, como estoques e contas a receber, em receitas ou fluxo de caixa, avaliando a relação entre a utilização dos ativos e o volume de vendas gerado (Póvoa, 2012).

Entre os principais indicadores de atividade estão o Giro do Ativo Total (Equação 1), que avalia a eficiência na utilização do total de ativos para gerar receitas; o Prazo Médio de Recebimento (PMR) (Equação 2), que mede o tempo médio necessário para a empresa receber de seus clientes; e o Prazo Médio de Pagamento (PMP) (Equação 3), que indica o tempo médio para o pagamento a fornecedores (Assaf Neto, 2014).

Esses indicadores fornecem análises para a gestão financeira, permitindo identificar gargalos e oportunidades de melhoria na utilização de recursos, além de

serem de extrema importância para análises comparativas com empresas do mesmo setor (Assaf Neto, 2014).

$$Giro\ do\ Ativo = \frac{Receita\ Liquida}{Ativo\ Medio\ Total}$$

(1)

$$PMR = \frac{365}{Giro\ de\ Contas\ a\ Receber}$$

(2)

$$PMP = \frac{365}{Giro\ de\ Contas\ a\ Pagar}$$

(3)

2.4.2 Indicadores de Lucratividade

Os indicadores de lucratividade são métricas financeiras utilizadas para avaliar a capacidade de uma empresa em gerar lucros a partir de suas receitas. Esses indicadores são essenciais para entender a eficiência operacional, a competitividade e a rentabilidade da organização, servindo como ferramentas fundamentais na análise de desempenho financeiro (Póvoa, 2012).

Como principais indicadores de lucratividade, temos a Margem Bruta (Equação 4), a qual mede a porcentagem das receitas que permanece após a dedução dos custos diretos de produção ou aquisição dos bens vendidos. Reflete a eficiência da empresa em gerenciar seus custos de produção (Gitman, 2010).

$$Margem\ Bruta = \frac{Lucro\ Bruto}{Receita\ Liquida}$$

(4)

Já a Margem Operacional (Equação 5) avalia a parcela da receita líquida que se converte em lucro operacional, excluindo despesas financeiras e impostos. Fornece uma visão sobre a eficiência das operações principais da empresa (Assaf Neto, 2014).

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Líquida}}$$

(5)

A Margem Líquida (Equação 6) demonstra a porcentagem da receita líquida que se transforma em lucro líquido após todas as despesas, incluindo impostos e despesas financeiras (Iudícibus; Marion, 2011).

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

(6)

Esses indicadores permitem uma análise clara da lucratividade em diferentes estágios da operação, auxiliando gestores e investidores a encontrarem pontos de ineficiência ou vantagem competitiva. Além disso, eles são ferramentas de extrema importância para comparações entre empresas do mesmo setor, auxiliando na tomada de decisões estratégicas (Assaf Neto, 2014).

2.4.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade são métricas utilizadas para avaliar o retorno gerado pela empresa em relação aos recursos aplicados. Eles auxiliam na medição de quanto a empresa consegue gerar de lucro com os investimentos realizados, fornecendo informações cruciais sobre a eficiência da organização em gerar lucros a partir de suas receitas e ativos (Assaf Neto, 2014). São essenciais para os investidores, pois permitem avaliar a capacidade da empresa em gerar retorno sobre o capital investido (Póvoa, 2012).

O Retorno sobre o Investimento (ROI) (Equação 7) mede a rentabilidade de um investimento específico, permitindo que a empresa avalie a eficácia de suas decisões de investimento (Assaf Neto, 2014).

$$ROI = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

(7)

Já o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) (Equação 8) mensura a capacidade da empresa em gerar lucro com os recursos dos acionistas, ou seja, a rentabilidade do patrimônio líquido. Este indicador é fundamental para os acionistas, pois indica a eficácia da empresa em utilizar seu capital próprio para gerar lucros (Póvoa, 2012).

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

(8)

O Retorno sobre o Ativo (ROA) (Equação 9) indica a eficiência da empresa em utilizar seus ativos para gerar lucro. Quanto maior o ROA, mais eficiente é a empresa em aproveitar seus bens para gerar resultados positivos (Assaf Neto, 2014).

$$ROA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total} - \text{Lucro Líquido}}$$

(9)

Por fim, o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) (Equação 10) mede a eficiência de uma empresa em gerar lucros a partir do capital que ela utiliza para suas operações, ou seja, o retorno gerado em relação ao capital investido em seus ativos. Esse indicador é relevante para avaliar a capacidade da empresa em gerar valor para os acionistas e a qualidade do uso de seu capital (Damodaran, 2006).

$$ROIC = \frac{\text{Lucro Operacional Apos Impostos (NOPAT)}}{\text{Capital Investido}}$$

(10)

Os indicadores de rentabilidade são essenciais para avaliar a saúde financeira de uma companhia, uma vez que eles oferecem uma visão clara de como ela está gerando valor para os acionistas e investidores. O monitoramento contínuo desses indicadores auxilia na identificação de tendências de desempenho e áreas que precisam de melhorias, permitindo à gestão tomar decisões informadas para melhorar a lucratividade da empresa (Assaf Neto, 2014). Além disso, essas métricas são frequentemente utilizadas em processos de *valuation*, comparações com concorrentes e na avaliação do desempenho financeiro ao longo do tempo.

2.4.4 Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez são de suma importância para analisar a capacidade de uma empresa de cumprir suas obrigações de curto prazo, ou seja, aquelas que vencem dentro de um ano. Eles ajudam a avaliar a saúde financeira de uma organização, focando em sua solvência imediata e em sua capacidade de gerar caixa para cobrir dívidas próximas. De acordo com Assaf Neto (2014), esses índices são essenciais para investidores, credores e analistas, pois fornecem informações sobre a facilidade ou dificuldade de uma empresa em converter seus ativos em caixa para cumprir seus compromissos financeiros.

O Índice de Liquidez Corrente (ILC) (Equação 11) mede a capacidade da empresa em pagar suas obrigações de curto prazo com seus ativos circulantes. Um valor superior a 1 indica que a empresa tem recursos suficientes para cobrir suas dívidas de curto prazo (Gitman, 2010).

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (11)$$

Já o Índice de Liquidez Seca (Equação 12) é uma variação do ILC, mas exclui os estoques do ativo circulante, considerando apenas os ativos mais líquidos, como caixa, contas a receber e investimentos de curto prazo. É considerado mais conservador, pois avalia a capacidade da empresa de pagar suas dívidas sem depender da venda de estoques, que podem ser menos líquidos (Marion, 2005).

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (12)$$

O Índice de Liquidez Imediata (ILI) (Equação 13) avalia a capacidade da empresa em honrar suas dívidas de curto prazo com seus recursos mais líquidos, como caixa e equivalentes de caixa. É útil para situações de crise, pois foca na liquidez imediata e na capacidade de um negócio em pagar dívidas urgentes (Marion, 2005).

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Caixa e Equivalentes de Caixa}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (13)$$

2.5 MODELO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

O Modelo do Fluxo de Caixa Descontado é bastante utilizado na avaliação de empresas, sendo considerado uma das metodologias mais completas para determinar o valor de um ativo. Tal método se baseia na premissa de que o valor de uma empresa está relacionado à capacidade de gerar fluxos de caixa futuros descontados a uma taxa que reflete o risco e o custo do capital.

Segundo Damodaran (2012), o FCD utiliza os fluxos de caixa livres da empresa (*Free Cash Flow to the Firm* - FCFF) ou os fluxos de caixa livres para o acionista (*Free Cash Flow to Equity* - FCFE), dependendo da perspectiva de análise. A equação básica do modelo pode ser expressa como:

$$Valor da Empresa = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{TV}{(1+r)^n} \quad (14)$$

Onde:

- FCFF: fluxo de caixa livre no período t;
- r: taxa de desconto
- TV: valor terminal, representando os fluxos de caixa após o período projetado.

Uma das vantagens do FCD é sua capacidade de capturar o valor econômico real da empresa, ao contrário de outros métodos que podem ser influenciados por fatores de mercado. Contudo, é essencial que as premissas utilizadas sejam fundamentadas em análises rigorosas para garantir a precisão do modelo (Damodaran, 2012).

2.5.1 Fluxo de Caixa da Firma

O Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF) é uma métrica essencial no campo das finanças corporativas, sendo amplamente utilizada para avaliar a capacidade de uma empresa em gerar caixa a partir de suas operações, após considerar despesas operacionais, investimentos em ativos fixos e mudanças no capital de giro. Essa métrica é especialmente relevante para determinar o valor

disponível aos financiadores de capital, como acionistas e credores (Damodaran, 2012; Brigham; Ehrhardt, 2016).

O cálculo do FCFF (Equação 15) pode ser feito utilizando o Lucro Operacional Líquido após Impostos (NOPAT) ou o Fluxo de Caixa Operacional (FCO). A equação baseada no lucro líquido é:

$$FCFF = LL + Depreciação e Amortização - CAPEX - \Delta Capital de Giro - IR$$

(15)

De acordo com Damodaran (2012), o FCFF reflete o caixa gerado antes do pagamento de juros e impostos, permitindo uma análise independente da estrutura de capital da empresa. O FCFF fornece uma visão clara sobre a eficiência financeira de uma empresa, demonstrando sua capacidade de gerar valor sustentável. Segundo Brigham e Ehrhardt (2016), ele é uma ferramenta indispensável para investidores e analistas, especialmente na análise de empresas de capital aberto.

2.5.2 Fluxo de Caixa dos Acionistas

O Fluxo de Caixa dos Acionistas (*Free Cash Flow to Equity* - FCFE) é um indicador financeiro que mede o caixa disponível para os acionistas de uma empresa após todas as despesas operacionais, pagamentos de juros, impostos, investimentos em ativos fixos e liquidação de dívidas. Ele reflete a quantia que pode ser distribuída na forma de dividendos ou reinvestida, sendo uma métrica essencial para avaliar a saúde financeira e o retorno potencial para os acionistas (Damodaran, 2012; Brigham; Ehrhardt, 2016).

O cálculo do FCFE pode ser realizado da seguinte forma:

$$FCFE = LL - Capex + Depreciação e Amortização - \Delta Capital de Giro - \Delta Endividamento$$

(16)

O FCFE é uma métrica essencial para investidores, pois reflete a capacidade da empresa de criar valor para os acionistas. Segundo Brigham e Ehrhardt (2016), empresas com FCFE consistentemente positivo indicam uma forte capacidade de gerar retorno, mesmo após atender suas obrigações operacionais e de dívida.

2.5.3 Custo Médio Ponderado de Capital

O Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) (Equação 17) é uma métrica de extrema importância no campo da avaliação financeira, pois indica o custo médio do financiamento de uma empresa. Este custo é ponderado de acordo com as proporções de capital próprio e dívida presentes na estrutura de capital da empresa, refletindo o retorno exigido pelos investidores (acionistas e credores) para fornecer recursos à empresa (Brigham; Ehrhardt, 2016).

$$WACC = \frac{E}{E + D} Ke + \frac{D}{E + D} Ki$$

(17)

Onde:

- E: valor do capital próprio;
- D: valor da dívida;
- Ke: custo do capital próprio;
- Ki: custo do capital de terceiros.

O WACC é utilizado como taxa de desconto em análises de Fluxo de Caixa Descontado, sendo base para determinar o valor intrínseco de empresas ou projetos de investimento (Damodaran, 2012). Um WACC mais baixo indica uma estrutura de capital eficiente e menor custo para captar recursos, enquanto um WACC elevado pode significar maior risco ou ineficiência financeira.

2.5.3.1 Custo de Capital de Terceiros

O custo de capital de terceiros (Ki), também conhecido como custo da dívida, refere-se ao custo que uma empresa paga ao obter recursos financeiros por meio de dívidas e afeta diretamente a avaliação do valor de uma empresa e sua estrutura de capital. O custo de capital de terceiros é o valor que a empresa paga pelos empréstimos que toma, e reflete a rentabilidade exigida pelos credores para financiar suas operações (Brigham; Ehrhardt, 2016).

Sua equação é definida por:

$$K_i = \text{Custo da dívida} \times (1 - IR)$$

(18)

Segundo Brigham e Ehrhardt (2016), o custo de capital de terceiros é um fator determinante na estrutura de capital da empresa. Se a empresa conseguir financiar suas operações a uma taxa baixa, ela poderá gerar maiores retornos, o que potencializa seus lucros e aumenta o valor para os acionistas. Contudo, o uso excessivo de dívida pode levar a riscos financeiros, principalmente em situações de instabilidade econômica

2.5.3.2 Custo de Capital Próprio

O custo de capital próprio (K_e) (Equação 19) refere-se à taxa de retorno esperada pelos acionistas por investirem seus recursos em uma empresa. Este custo não é pago diretamente, como no caso da dívida, mas é uma medida implícita do retorno exigido para compensar os acionistas pelo risco assumido ao aportarem capital na organização (Damodaran, 2012).

$$CAPM = r_f + pp + \beta \times pm$$

(19)

Onde:

r_f = Taxa Livre de Risco

pp = Prêmio País

β = Beta do Ativo

pm = Prêmio de Mercado

Assim, o custo de capital próprio é fundamental na avaliação de investimentos, uma vez que define o retorno mínimo esperado pelos acionistas (Brigham; Ehrhardt, 2016).

2.6 ANÁLISE DA ESTRATÉGIA

Estratégias empresariais atuam como pilares fundamentais para o direcionamento das organizações, influenciando tanto seus aspectos financeiros quanto organizacionais. Ao alinhar esforços em prazos curtos, médios e longos, essas estratégias asseguram o equilíbrio e promovem o crescimento sustentável das companhias (Kaplan; Norton, 2002). Nesse sentido, ferramentas de análise estratégica têm papel central ao oferecer subsídios para a avaliação do ambiente competitivo, identificando forças, fraquezas, oportunidades e ameaças, além de analisar a dinâmica de mercado.

A aplicação dessas ferramentas permite às empresas se posicionarem melhor no mercado, elaborando previsões mais precisas sobre seus resultados. Além disso, o entendimento do ambiente interno e externo facilita a definição de estratégias competitivas e sustentáveis, auxiliando na tomada de decisão e no alinhamento de objetivos organizacionais. Assim, abaixo serão apresentadas duas das principais ferramentas de gestão empresarial: a Análise SWOT e as 5 Forças de Porter.

2.6.1 Análise SWOT

A matriz SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities e Threats*) (Figura 1) é uma ferramenta de análise estratégica amplamente utilizada para avaliar o ambiente interno e externo de uma organização. Sua aplicação possibilita identificar os principais fatores que influenciam o desempenho organizacional, auxiliando na formulação de estratégias eficientes.

Figura 1 – Exemplo de Matriz SWOT.



Fonte: Johnson; Scholes; Whittington, adaptado pelo autor (2025).

No ambiente interno, a matriz SWOT foca nas forças e fraquezas, que representam os aspectos controláveis da organização, como recursos financeiros, tecnologia, processos e capital humano. Já no ambiente externo, são analisadas oportunidades e ameaças, que abrangem elementos como mercado, concorrência, regulação e mudanças econômicas. Essa distinção permite que as empresas alinhem seus recursos internos às condições externas, maximizando seu desempenho estratégico (Johnson; Scholes; Whittington, 2008).

2.6.2 As Cinco Forças de Porter

As 5 Forças de Porter (Figura 2), constituem um modelo de análise estratégica amplamente utilizado para avaliar a atratividade de um setor e a intensidade da competição nele presente. Essa ferramenta ajuda empresas a compreenderem as dinâmicas competitivas de sua indústria, permitindo a formulação de estratégias mais eficazes (Porter, 1980).

Figura 2 – Modelo das 5 Forças de Porter.



Fonte: Porter, adaptado pelo autor (2025).

A rivalidade entre concorrentes existentes se refere ao nível de competição dentro de uma indústria. Quanto maior a rivalidade, mais difícil se torna manter margens de lucro, especialmente em setores saturados ou com produtos pouco diferenciados, nos quais as empresas precisam constantemente buscar inovações e estratégias para se destacar (Porter, 2008).

Já a ameaça de novos entrantes avalia as barreiras que dificultam a entrada de novas empresas no setor. Custos iniciais elevados, economias de escala, regulamentações rigorosas e acesso limitado a canais de distribuição são alguns dos desafios que podem impedir a entrada de novos concorrentes. Em setores onde essas barreiras são baixas, a pressão competitiva se intensifica, exigindo das empresas estabelecidas maior eficiência e diferenciação para manter sua posição no mercado (Porter, 2012).

O poder de barganha dos fornecedores também é indispensável na dinâmica competitiva, pois mede a capacidade dos fornecedores de influenciar preços ou a qualidade dos insumos. Quando um setor depende de poucos fornecedores ou necessita de insumos críticos, os custos tendem a ser mais elevados, reduzindo a flexibilidade estratégica das empresas. Essa dependência pode comprometer a lucratividade e aumentar a vulnerabilidade a oscilações no mercado de suprimentos (Grant, 2021).

Por outro lado, o poder de barganha dos compradores refere-se à influência dos clientes na negociação de preços ou na exigência de maior qualidade. Quando os consumidores estão concentrados ou têm acesso a diversas alternativas, as

empresas precisam oferecer melhores condições para manter sua base de clientes. Esse fator pode pressionar as margens de lucro e exigir investimentos contínuos em diferenciação e fidelização (Porter, 2008).

Por fim, a ameaça de produtos substitutos diz respeito à disponibilidade de alternativas que atendam à mesma necessidade dos consumidores. A presença de substitutos impacta diretamente a elasticidade dos preços e força as empresas a inovar ou buscar maior eficiência operacional para se manterem competitivas. Quanto maior a quantidade de substitutos, maior a necessidade de diferenciação e desenvolvimento de estratégias que agreguem valor ao consumidor (Grant, 2021).

As cinco forças de Porter são aplicáveis a diferentes setores, fornecendo ideias sobre posicionamento competitivo e decisões estratégicas. No entanto, sua eficácia depende da profundidade da análise e da consideração de fatores dinâmicos, como mudanças tecnológicas e macroeconômicas (Porter, 2008).

3 METODOLOGIA

A presente pesquisa adota o método de estudo de caso como abordagem metodológica para a avaliação econômica da empresa Lojas Renner S.A., com foco na aplicação do modelo de Fluxo de Caixa Descontado. Essa abordagem é apropriada para estudos que buscam uma compreensão aprofundada de uma organização específica em seu contexto real, combinando dados qualitativos e quantitativos para sustentar as análises e conclusões.

A escolha pelo estudo de caso possibilita uma análise detalhada da Lojas Renner S.A. como unidade de investigação, com o objetivo de avaliar seu valor econômico e compreender os fatores estratégicos, operacionais e financeiros que o influenciam. De acordo com Gil (2002), esse tipo de abordagem favorece a obtenção de um conhecimento abrangente sobre a unidade analisada, sendo essencial para avaliações empresariais que demandam múltiplas perspectivas.

A metodologia deste trabalho incorpora tanto técnicas quantitativas quanto qualitativas. A vertente quantitativa será aplicada por meio da análise de demonstrativos financeiros, cálculos de indicadores econômico-financeiros e modelagem do FCD com base nas projeções dos fluxos de caixa. Já a abordagem qualitativa será utilizada para interpretar os dados sob uma ótica estratégica e setorial, integrando aspectos como o posicionamento competitivo da empresa, o ambiente

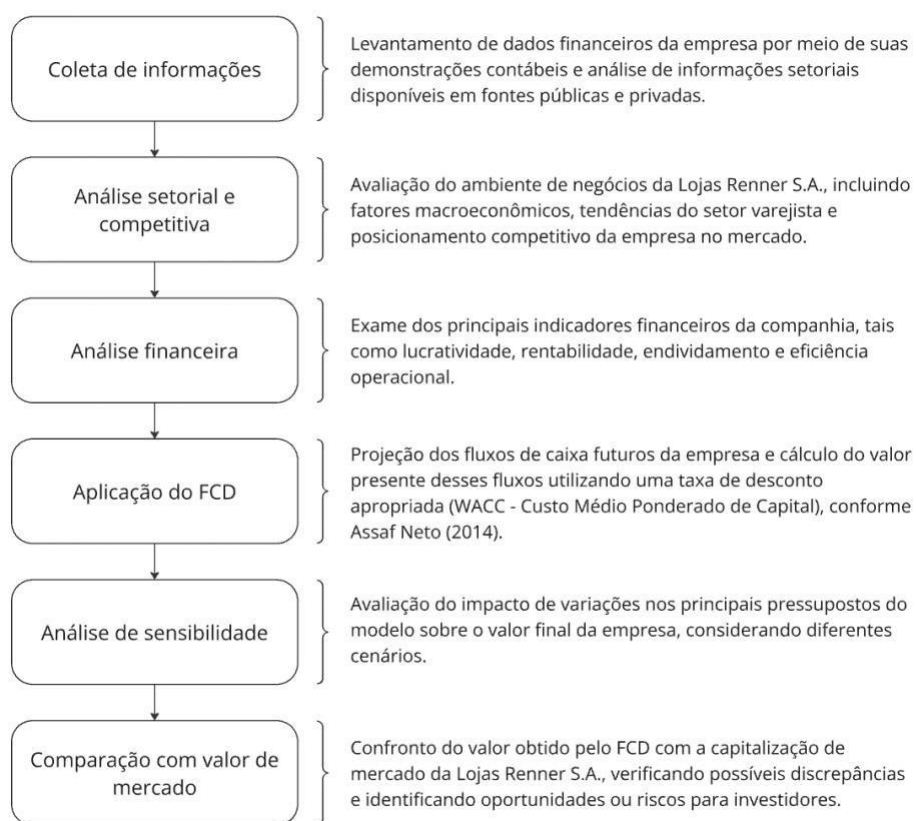
macroeconômico e as dinâmicas específicas do setor varejista (Gerhardt; Silveira, 2009).

Além das análises documentais e financeiras, foi realizada uma entrevista semiestruturada com um colaborador da Lojas Renner S.A., que ocupa a função de Gerente de Operações. A entrevista teve como principal objetivo complementar a Análise Setorial, proporcionando informações qualitativas relevantes sobre a dinâmica competitiva do setor, bem como sobre a estratégia e posicionamento da empresa. A escolha pelo modelo semiestruturado permitiu maior flexibilidade na condução da conversa, garantindo que aspectos específicos pudessem ser aprofundados conforme surgissem ao longo do diálogo (Gil, 2002).

O conteúdo obtido por meio dessa colaboração foi fundamental para a construção das ferramentas analíticas utilizadas no estudo, especialmente a Matriz SWOT e a análise das Cinco Forças de Porter, uma vez que forneceu uma visão prática e atualizada sobre os principais desafios e oportunidades enfrentados pela empresa no ambiente competitivo. A entrevista foi realizada de forma remota, com duração aproximada de uma hora, tendo como base um roteiro previamente elaborado, que buscou abordar tópicos como tendências de mercado, estratégias de diferenciação, relacionamento com fornecedores e percepção sobre novos entrantes.

A aplicação do método FCD seguirá os princípios descritos por Assaf Neto (2014), partindo da projeção dos fluxos de caixa futuros e descontando-os a valor presente por meio da taxa de custo médio ponderado de capital. A justificativa para a escolha desse modelo reside em seu amplo reconhecimento pela literatura financeira e sua adequação à mensuração do valor intrínseco de empresas com histórico operacional consolidado e disponibilidade de informações financeiras confiáveis.

Figura 3 – Estrutura Metodológica do Trabalho.



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

4A LOJAS RENNER S.A.

A Lojas Renner S.A. é uma das principais varejistas de moda do Brasil, com atuação consolidada no mercado nacional e expansão para o exterior. Fundada em 1965, a empresa tem sede em Porto Alegre, Rio Grande do Sul, e tornou-se a primeira corporação brasileira a ter 100% das suas ações negociadas na Bolsa de Valores, sem um acionista controlador (Lojas Renner, 2023).

O modelo de negócios da companhia é baseado em um ecossistema de moda, englobando diversas marcas próprias e serviços financeiros, o que amplia a experiência de compra dos clientes. O grupo é composto por três grandes frentes: Lojas Renner, voltada para vestuário e acessórios; Camicado, especializada em artigos para casa; e *Youcom*, focada no público jovem. Além disso, a empresa conta com a Realize Soluções Financeiras, que oferece crédito e meios de pagamento (Lojas Renner, 2023).

Tabela 3 – Quantidade de lojas por região.

Região	Renner	Youcom	Camicado
Centro-Oeste	35	14	8
Nordeste	61	15	16
Norte	23	5	6
Sudeste	215	66	53
Sul	110	35	19
Total	444	135	102

Fonte: Lojas Renner S.A., adaptado pelo autor (2025).

A Lojas Renner tem investido em transformação digital e inovação, desenvolvendo estratégias *omnichannel* que integram lojas físicas e *e-commerce*, proporcionando uma jornada de compra fluida para os consumidores. A companhia também adota práticas sustentáveis e compromissos ambientais, com metas voltadas para a neutralização de carbono e economia circular, reforçando seu compromisso com a responsabilidade social e governança corporativa (ESG) (Lojas Renner, 2022).

Atualmente, a empresa está presente em todo o território nacional, com diversas lojas espalhadas por todas as regiões do país (Tabela 4) e expandiu suas operações para países como Argentina e Uruguai. Com um modelo de gestão eficiente e foco na experiência do cliente, a Lojas Renner S.A. segue como referência no varejo de moda brasileiro (Lojas Renner, 2023).

4.1 HISTÓRICO DA EMPRESA

A história da Lojas Renner S.A. começou em 1922, quando Antonio Jacob Renner fundou um pequeno comércio de tecidos em Porto Alegre, Rio Grande do Sul (Lojas Renner, 2023). Inicialmente, a empresa fazia parte do grupo A.J. Renner, que atuava no setor têxtil e vestuário. Com o passar das décadas, a companhia expandiu suas operações e, em 1965, a Lojas Renner se tornou uma empresa independente, focada exclusivamente no varejo de moda.

Durante a década de 1990, a empresa adotou um modelo de negócios diferenciado, tornando-se a primeira varejista brasileira a operar com um conceito de “*lifestyle*”, no qual cada marca dentro da loja atendia a um perfil de consumidor específico. Esse movimento marcou um ponto de virada para a companhia, que passou a se destacar no setor de vestuário no Brasil.

Em 2005, a Lojas Renner abriu seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo (B3), aderindo ao segmento do Novo Mercado, conhecido por suas elevadas práticas de governança corporativa. A partir desse momento, a empresa intensificou seu processo de expansão, inaugurando novas lojas em diversos estados brasileiros e ampliando seu portfólio com aquisições estratégicas.

No ano de 2011, a Renner adquiriu a Camicado, uma rede especializada em artigos para casa, fortalecendo sua presença no varejo. Em 2013, foi a vez da *Youcom*, marca voltada para o público jovem, consolidando-se como uma empresa multimarcas. Mais recentemente, a companhia expandiu suas operações para o mercado internacional, inaugurando lojas no Uruguai em 2017 e na Argentina em 2019.

Atualmente, a Lojas Renner S.A. conta com centenas de unidades espalhadas pelo Brasil e segue investindo fortemente na digitalização e sustentabilidade (Lojas Renner, 2024a). A companhia tem adotado iniciativas para reduzir seu impacto ambiental, incluindo o uso de materiais reciclados em suas coleções e a implementação de logística reversa para descarte responsável de roupas e tecidos. Com essa trajetória, a Lojas Renner S.A. se consolidou como uma das maiores varejistas de moda do Brasil e uma referência em inovação e expansão estratégica no setor.

4.2 ESTRUTURA SOCIETÁRIA

A Lojas Renner S.A. possui uma estrutura societária caracterizada pela dispersão acionária, sem a presença de um acionista controlador. Seu capital está amplamente distribuído entre diversos investidores, entre os quais destacam-se instituições de relevância global, como a *BlackRock, Inc.*, que detém 14,75% das ações ordinárias, e a *ARGA Investment Management, LP*, com 5,18% de participação (Lojas Renner S.A., 2025). O restante do capital está nas mãos de outros acionistas, que, em conjunto, somam 77,40% das ações ordinárias da companhia. Além disso, 2,67% das ações permanecem em tesouraria.

Esse modelo de capital pulverizado implica na ausência de um sócio majoritário, exigindo uma governança corporativa robusta e estruturada. As decisões estratégicas são tomadas de forma colegiada pelo Conselho de Administração, com a devida aprovação em assembleia geral, o que assegura maior transparência e alinhamento com os interesses de todos os acionistas. Tal estrutura também contribui para o fortalecimento da credibilidade da companhia junto ao mercado de capitais. Contudo, esse formato também impõe desafios à gestão, como a necessidade de mecanismos de proteção contra aquisições hostis e o contínuo compromisso com a eficiência e a responsabilidade administrativa (Assaf Neto, 2021).

Tabela 4 – Posição Acionária dos Acionistas com mais de 5% de Ações da Companhia.

Data Base 28/2/2025	Ações Ordinárias	(%)
BlackRock, Inc.	156.275.958	14,75%
ARGA Investment Management, LP	54.890.330	5,18%
Outros	820.143.898	77,40%
Ações em Tesouraria	28.239.506	2,67%
Total	1.059.549.692	100%

Fonte: Lojas Renner S.A. (2025).

Ao todo, o capital social da Lojas Renner é composto por 1.059.549.692 ações ordinárias, reforçando sua posição como uma empresa de capital pulverizado, alinhada às melhores práticas de governança corporativa do segmento Novo Mercado da B3.

4.3 SEGMENTO DE ATUAÇÃO

A Lojas Renner S.A. é uma das principais redes de varejo de moda do Brasil, com atuação em diversos segmentos. Sua principal linha de negócios é o varejo de vestuário e acessórios, abrangendo produtos para mulheres, homens e crianças. Além disso, a empresa é reconhecida por sua forte presença no *e-commerce* e em lojas físicas em todo o território brasileiro (Lojas Renner, 2024a).

Além do setor de moda, a Lojas Renner S.A. expandiu seu portfólio de produtos com a marca *Renner Beauty*, focada em cosméticos, perfumes e itens de cuidados pessoais. Este segmento complementa sua oferta de vestuário, ampliando seu mercado no setor de bem-estar.

A empresa também investe fortemente na produção de coleções próprias, o modelo *Private Label*, o que lhe confere um controle maior sobre a qualidade e o preço dos produtos. Esse segmento tem ganhado relevância, consolidando a Lojas Renner no mercado de moda com exclusividade e diferenciação para seus clientes (Lojas Renner, 2025). Outro destaque importante no portfólio da Lojas Renner S.A. é a marca Camicado, que atua no varejo de produtos para o lar. A Camicado oferece itens como móveis, utensílios domésticos, artigos de decoração e cama, mesa e banho. Com lojas espalhadas por todo o Brasil e uma plataforma de *e-commerce*, a Camicado complementa a estratégia de diversificação da Lojas Renner, oferecendo um portfólio diferenciado no segmento de artigos para o lar.

A Lojas Renner também tem investido na expansão de sua rede de lojas físicas, com foco em regiões do Norte e Nordeste do Brasil, onde o mercado de consumo tem apresentado crescimento. Com uma estratégia de diversificação e expansão, a Lojas Renner S.A. continua a crescer no setor de moda e no segmento de artigos para o lar, com um compromisso voltado para a inovação, sustentabilidade e geração de valor para seus acionistas (Infomoney, 2025).

5 ANÁLISE DA INDÚSTRIA

Com o objetivo de aprofundar o entendimento sobre o ambiente em que a Lojas Renner S.A. está inserida, será desenvolvida uma análise da indústria do varejo de moda no Brasil. Esta etapa é fundamental para contextualizar os fatores externos que impactam diretamente as estratégias, o desempenho e as perspectivas futuras da companhia, considerando aspectos como dinâmica de mercado, concorrência, tendências de consumo e mudanças tecnológicas.

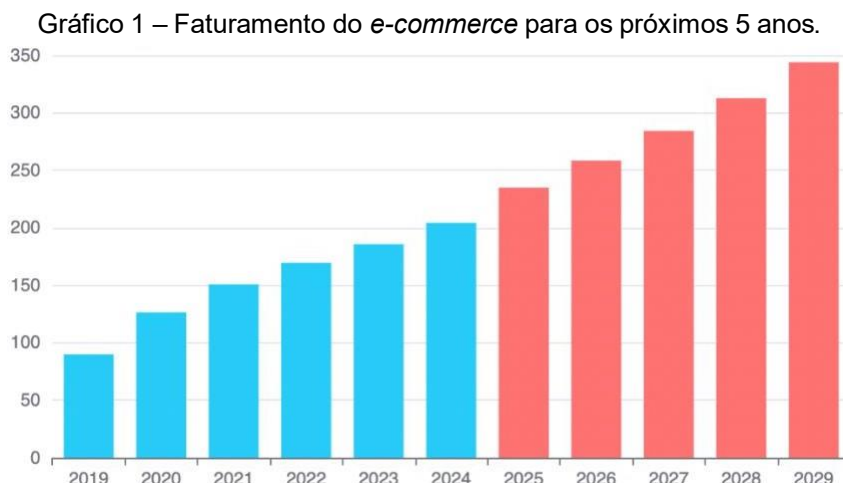
A construção e validação desta análise setorial contaram com a colaboração de Henrique Recco Spinelli, Gerente de Operações da Lojas Renner S.A., cuja experiência prática no setor e conhecimento aprofundado sobre os processos operacionais da empresa contribuíram para o alinhamento entre a teoria e a realidade do mercado. Essa cooperação fortalece a confiabilidade das informações apresentadas e proporciona uma visão mais precisa e aplicada da indústria na qual a Renner atua.

5.1 ANÁLISE SETORIAL

5.1.1 Direcionadores de crescimento

Os direcionadores (também conhecido como *drivers*) de crescimento são fatores estratégicos que impulsionam o desenvolvimento e a competitividade das empresas dentro de um setor. No caso do varejo de moda e artigos para o lar, onde a Lojas Renner S.A. está inserida, diversos fatores influenciam o desempenho do mercado e das companhias que atuam nesse segmento.

O setor varejista no Brasil tem se beneficiado do crescimento do consumo das famílias, impulsionado pela recuperação econômica, pelo aumento da renda disponível e pelo crescimento do *e-commerce*. De acordo com dados da ABComm (2024), o comércio eletrônico brasileiro cresceu 10% em 2024, com um faturamento superior a R\$ 204 bilhões (conforme gráfico 1). A expectativa de faturamento até 2029 é de R\$ 344 bilhões. Esse avanço é reflexo das mudanças no comportamento do consumidor, que busca cada vez mais comodidade e personalização na jornada de compra.

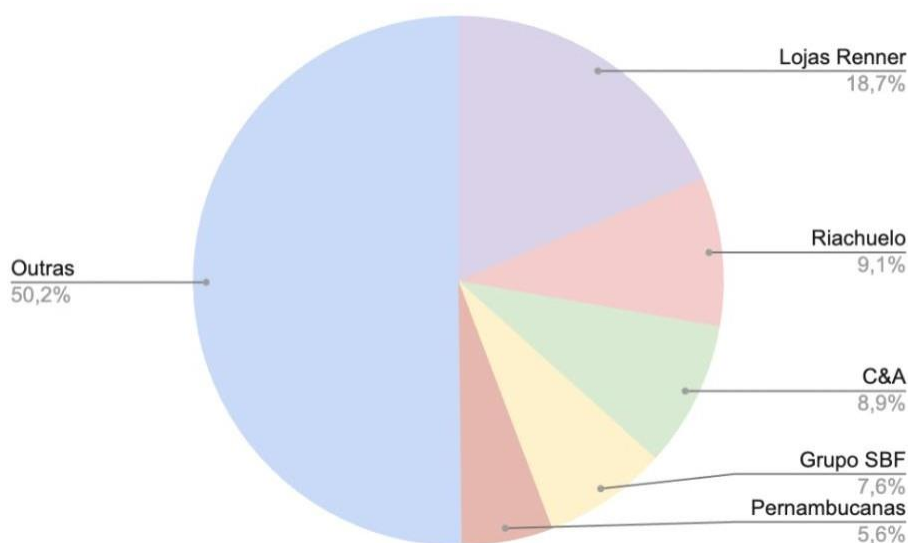


Fonte: ABComm (2025).

A integração dos canais físicos e digitais, conhecida como estratégia *omnichannel*, é um fator-chave para o sucesso no varejo. Segundo a ABComm (2023), aproximadamente 63% dos consumidores brasileiros realizam pesquisas online antes de efetuar uma compra em lojas físicas, demonstrando a importância da digitalização e da experiência integrada no setor. Empresas como a Lojas Renner S.A. têm investido na digitalização dos processos, utilizando inteligência artificial e análise de dados para personalizar ofertas e aprimorar a experiência do cliente (Lojas Renner, 2025a).

O mercado de moda no Brasil apresentou um crescimento significativo nos últimos anos. De acordo com o ranking elaborado pela Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC, 2024), as 37 maiores empresas do varejo de moda no país faturaram juntas R\$92,5 bilhões em 2024, representando um aumento anual de 8,2%. Desse montante total, a Lojas Renner S.A. foi a empresa com maior faturamento (como mostra o gráfico 2), sendo ele R\$17,3 bilhões. O setor de moda, calçados e artigos esportivos contribuiu com 10,6% do faturamento bruto total do varejo brasileiro em 2023, que atingiu R\$1,12 trilhão, indicando a relevância desse segmento para a economia nacional.

Gráfico 2 – Parcela de mercado das principais varejistas de moda do Brasil.



Fonte: SBCV, adaptado pelo autor (2025).

O acesso facilitado ao crédito e a oferta de soluções financeiras têm sido outros importantes direcionadores para o crescimento do varejo. Com o aumento da digitalização, o setor financeiro tem integrado suas operações ao varejo, oferecendo pagamentos via carteiras digitais, compra parcelada e cartões próprios de grandes redes.

De acordo com a Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (ABECs) (2023), os pagamentos com cartões de crédito e débito cresceram 21% no último ano, demonstrando o impacto positivo do crédito no varejo. A Lojas Renner S.A., por meio do seu braço financeiro Realize CFI, oferece diversas soluções de crédito para seus clientes, incentivando o consumo e a fidelização (Lojas Renner, 2025b).

No contexto do *valuation* da Lojas Renner S.A., tais direcionadores foram considerados de forma indireta nas premissas adotadas, especialmente na projeção de crescimento das receitas e na expansão da base de lojas. Por exemplo, o fortalecimento da estratégia *omnichannel* e o crescimento do *e-commerce* sustentam a expectativa de incremento das vendas por loja (SSS – *same store sales*), enquanto a tendência de expansão para novos mercados e o avanço das soluções financeiras justificam a premissa de crescimento no número total de lojas e no *ticket* médio.

Embora não tenham sido modelados como variáveis independentes, os impactos positivos desses direcionadores estão refletidos no crescimento projetado para a receita líquida e no fortalecimento da geração de caixa da companhia ao longo

do horizonte de projeção. Assim, a análise dos direcionadores reforça a consistência das premissas adotadas, oferecendo maior robustez ao modelo e alinhamento com as tendências e oportunidades identificadas no setor varejista brasileiro.

5.1.2 Estratégias da empresa

As Lojas Renner S.A. adotam diversas estratégias de mercado para se manter competitiva no setor varejista de moda. A empresa investe fortemente na *omnichannel*, proporcionando uma experiência integrada entre lojas físicas e digitais, permitindo que os clientes comprem e retirem produtos de forma ágil e flexível (Lojas Renner S.A., 2024). Além disso, a Renner foca na expansão internacional, principalmente na América Latina, consolidando sua presença em novos mercados.

Segundo Henrique Recco Spinelli, Gerente de Operações da Lojas Renner S.A., em entrevista realizada por videoconferência em abril de 2025, outra estratégia relevante é o fortalecimento do ecossistema de marcas, que inclui a Camicado (casa e decoração) e a *Youcom* (moda jovem), ampliando seu público-alvo. A empresa também aposta na sustentabilidade, implementando iniciativas como o Re Moda e investimentos em produtos *eco-friendly*. O uso de tecnologia e dados também é um diferencial, com a personalização da experiência do cliente baseada em inteligência artificial e análise de comportamento de compra.

5.2 FORÇAS DE PORTER

5.2.1 Rivalidade entre concorrentes

No contexto da Lojas Renner, a competição com outros players do mercado varejista de moda, como C&A, Riachuelo, Zara e outras marcas, é intensa e desafiadora. O mercado de moda é altamente competitivo, com margens apertadas e um ritmo acelerado de mudanças nas preferências dos consumidores, o que exige das empresas não apenas inovação, mas também estratégias eficazes de diferenciação e presença *omnichannel*.

Segundo Spinelli, a rivalidade das Lojas Renner se intensifica pela diversidade de concorrentes, que vão desde grandes redes de lojas até marcas de nicho com ofertas especializadas em segmentos específicos, como a moda *plus size*, moda

jovem ou produtos sustentáveis. Esses diferentes tipos de concorrência criam uma dinâmica complexa, em que a Renner não compete apenas por participação de mercado, mas também pela preferência dos consumidores em diversos segmentos e categorias de produtos, o que eleva a pressão competitiva.

A competição também é impulsionada pela pressão para expandir rapidamente, não só no Brasil, mas também no mercado internacional. A expansão para países da América Latina coloca as Lojas Renner frente a frente com marcas globais, como Zara e H&M, que também buscam consolidar sua presença na região. Nesse sentido, destaca-se a recente entrada da H&M no mercado brasileiro, um movimento que intensifica ainda mais a rivalidade no setor, uma vez que a marca sueca traz consigo uma proposta de moda acessível com apelo global e forte presença digital, disputando diretamente com as líderes nacionais por espaço e fidelidade dos consumidores.

A diferenciação no mercado de moda, com um portfólio de marcas que atendem a diferentes públicos, como a Camicado (casa e decoração), *Youcom* (moda jovem) e Ashua (*plus size*) ajuda a mitigar essa rivalidade, mas não elimina a pressão. Além disso, a adaptação às novas tecnologias e o investimento em sustentabilidade aumentam a competitividade, já que outras empresas estão cada vez mais se especializando nesses aspectos. A Renner, por exemplo, aposta em práticas sustentáveis e na inovação de sua oferta de produtos *eco-friendly*, mas seus concorrentes também buscam estratégias semelhantes para conquistar os consumidores mais conscientes. Portanto, a rivalidade no setor varejista de moda continua a ser uma força significativa, moldada pela inovação, diferenciação de produtos e expansão geográfica.

5.2.2 Poder de barganha dos fornecedores

A Lojas Renner S.A. opera no setor de varejo de moda e depende de uma ampla rede de fornecedores para garantir um portfólio diversificado de produtos. Atualmente, a companhia trabalha com uma cadeia global de suprimentos, composta por fornecedores nacionais e internacionais, o que lhe confere certa flexibilidade nas negociações (Lojas Renner S.A., 2025a).

A posição consolidada da Renner no mercado e seu alto volume de pedidos fortalecem seu poder de negociação, permitindo obter melhores condições comerciais

e preços competitivos. Essa dinâmica favorece a empresa na obtenção de prazos estendidos para pagamentos e na exigência de padrões rigorosos de qualidade e sustentabilidade em sua cadeia produtiva.

Outro importante fator para a redução do poder de barganha dos fornecedores é a estratégia da companhia de trabalhar com múltiplos parceiros para a produção de suas coleções. Diferente de modelos de varejo verticalizados, a Renner não depende exclusivamente de um único fabricante para determinados produtos, mitigando riscos de desabastecimento e reduzindo a influência direta de fornecedores individuais sobre seus custos operacionais (Porter, 2008).

No entanto, um aspecto que pode fortalecer a posição dos fornecedores está relacionado à dependência da empresa por insumos têxteis de qualidade e matérias-primas importadas, que estão sujeitas a oscilações cambiais e restrições comerciais. Alterações na cotação do dólar e mudanças regulatórias em países fornecedores podem impactar os custos de aquisição de insumos e influenciar a margem de rentabilidade da companhia.

Dessa forma, a Lojas Renner equilibra sua relação com fornecedores utilizando sua força de mercado para obter condições favoráveis, ao mesmo tempo em que mantém uma rede diversificada de suprimentos para reduzir riscos e evitar a concentração de dependência em poucos parceiros estratégicos.

5.2.3 Poder de barganha dos clientes

O poder de barganha dos clientes da Lojas Renner S.A. varia conforme o perfil do consumidor e o canal de venda utilizado. A empresa atua em um mercado voltado ao varejo de moda, no qual os consumidores finais possuem ampla variedade de opções e podem comparar preços e condições de pagamento antes de realizar uma compra. Esse fator confere um certo poder de negociação aos clientes, especialmente em períodos promocionais, como a Black Friday, nos quais a concorrência se intensifica e as empresas precisam oferecer descontos atrativos para manter sua competitividade (Porter, 1980).

Porém, a Lojas Renner mitiga esse efeito ao fortalecer a fidelização de seus clientes por meio de programas como o “Meu Cartão Renner” e sua plataforma de *marketplace*, ampliando a oferta de produtos e serviços exclusivos (Lojas Renner, 2025). Além disso, a experiência de compra integrada entre lojas físicas e online,

aliada a estratégias de personalização e análise de dados, contribui para reduzir a sensibilidade do consumidor ao preço, reforçando a lealdade à marca e reduzindo o impacto do poder de barganha dos clientes individuais.

5.2.4 Ameaça de produtos substitutos

No que se refere à ameaça de produtos substitutos, a Lojas Renner enfrenta desafios crescentes com a digitalização do varejo e a ascensão de novas formas de consumo. O crescimento do *e-commerce*, marketplaces internacionais e plataformas de roupas de segunda mão representam alternativas viáveis para os consumidores, aumentando a concorrência indireta (Abravest, 2024). Além disso, mudanças nos padrões de comportamento, como a crescente preocupação com a sustentabilidade e o consumo consciente, impulsionam a busca por alternativas como aluguel de roupas, moda circular e brechós online, o que pode impactar a demanda pelos produtos tradicionais da Renner.

No entanto, a empresa tem adotado medidas para minimizar esses riscos, investindo em iniciativas ESG e no uso de matérias-primas sustentáveis, além da ampliação de suas linhas de produtos voltadas à moda consciente. Dessa forma, apesar da presença de substitutos no mercado, a Lojas Renner busca se diferenciar por meio de sua proposta de valor e inovação contínua, garantindo sua relevância no setor varejista (Lojas Renner, 2025).

5.2.5 Ameaça de novos entrantes

A entrada de novos concorrentes no varejo de moda apresenta barreiras consideráveis, tornando a ameaça de novos entrantes moderada. Entre os principais desafios enfrentados por novos players estão a necessidade de altos investimentos em estrutura física e digital, a construção de uma marca consolidada e a logística eficiente para atender um mercado cada vez mais exigente (Porter, 1980).

Empresas já estabelecidas, como a Lojas Renner S.A., possuem uma vantagem competitiva significativa devido à sua escala operacional, ampla capilaridade de lojas físicas e forte presença no *e-commerce*. Além disso, o relacionamento consolidado com fornecedores permite melhores condições de

negociação, dificultando a competição para novas marcas que não possuem o mesmo poder de compra e distribuição (Lojas Renner, 2025).

Por outro lado, o crescimento do *e-commerce* e a facilidade de acesso a plataformas digitais têm reduzido algumas barreiras tradicionais, permitindo que marcas menores e nativas digitais ingressem no mercado com menor investimento inicial. Startups de moda e *marketplaces* internacionais oferecem alternativas competitivas, explorando nichos específicos, como moda sustentável e personalização de produtos. No entanto, a capacidade de resposta rápida das grandes redes, combinada com sua força de marca e estrutura consolidada, reduz consideravelmente o risco representado por esses novos entrantes (Kotler; Keller, 2012).

Em suma, embora a entrada de novos concorrentes seja viável, a Lojas Renner S.A. mantém uma posição forte devido às suas vantagens competitivas estruturais, tornando desafiadora a sobrevivência de novos players que não possuam diferenciais significativos ou grande capacidade de investimento.

5.3 MATRIZ SWOT

5.3.1 Forças

A Lojas Renner S.A. destaca-se por possuir uma marca consolidada no varejo de moda brasileiro, sendo reconhecida como uma das maiores redes do setor. Essa posição de liderança é reforçada pela ampliação de seus canais digitais e pela forte presença no *e-commerce*, com uma estratégia *omnichannel* que integra de forma eficiente as lojas físicas e os canais virtuais (Lojas Renner, 2024).

Além disso, a companhia conta com um portfólio diversificado, que inclui as marcas Camicado, voltada para artigos de casa e decoração, *Youcom*, voltada ao público jovem, e Ashua, marca especializada em segmento *plus size*. Essa diversidade permite ampliar a base de clientes e atender diferentes segmentos do mercado.

Outro diferencial relevante é a existência de um programa de fidelização bem estruturado, aliado a meios de pagamento próprios, como o Meu Cartão Renner e a Realize Soluções Financeiras. Segundo Spinelli, essas ferramentas contribuem para

o aumento da recorrência de compras e fortalecem o relacionamento com os consumidores.

Por fim, a empresa investe fortemente em sustentabilidade e adota boas práticas de governança corporativa, com um compromisso sólido com critérios ambientais, sociais e de governança (ESG), reforçando sua reputação e responsabilidade perante o mercado e a sociedade.

5.3.2 Fraquezas

A Lojas Renner S.A. apresenta algumas fraquezas que devem ser consideradas em sua análise estratégica. A empresa ainda demonstra uma dependência do mercado brasileiro, com presença internacional limitada aos mercados do Uruguai e da Argentina, o que restringe sua diversificação geográfica e a torna mais vulnerável a oscilações internas.

Outro fator relevante é sua sensibilidade às variações econômicas e cambiais, uma vez que parte dos insumos utilizados é importada. Oscilações no câmbio podem impactar diretamente os custos operacionais e, conseqüentemente, os preços finais praticados ao consumidor. Além disso, o alto nível de concorrência no setor de moda exige que a companhia realize investimentos constantes em inovação de produtos, tecnologia e estratégias de marketing, para manter sua competitividade frente a players nacionais e internacionais, conforme Spinelli. Por fim, a empresa enfrenta custos logísticos elevados, reflexo da ampla extensão territorial do Brasil e da necessidade de manter uma rede de distribuição eficiente que atenda a diferentes regiões do país com agilidade e qualidade.

5.3.3 Oportunidades

A Lojas Renner S.A. possui diversas oportunidades estratégicas que podem impulsionar seu crescimento nos próximos anos. Uma delas é a expansão para novos mercados na América Latina, o que contribui para o fortalecimento do processo de internacionalização da marca e reduz sua dependência do mercado brasileiro. Além disso, o crescimento do comércio eletrônico e das plataformas de marketplace representa uma oportunidade significativa para a companhia ampliar seu alcance,

conquistando novos consumidores sem a necessidade de expandir fisicamente sua rede de lojas.

Outro ponto favorável é o aumento da demanda por produtos sustentáveis e éticos, tendência crescente entre os consumidores e que está alinhada ao posicionamento ESG da empresa. Isso permite à Renner explorar novas linhas de produtos voltadas ao consumo consciente, agregando valor à marca. A empresa também pode se beneficiar da diversificação de seu portfólio, seja por meio do lançamento de novas marcas, seja pela criação de coleções exclusivas voltadas a públicos específicos, o que amplia sua penetração de mercado e diferenciação. Por fim, o uso crescente de inteligência artificial e análise de dados oferece à Renner a possibilidade de personalizar a experiência de compra dos clientes, tornando suas estratégias mais eficientes e fortalecendo a fidelização.

5.3.4 Ameaças

A Lojas Renner S.A. também está exposta a diversas ameaças que podem impactar sua competitividade e desempenho no mercado. Uma das principais é a entrada de novos concorrentes, tanto nacionais quanto internacionais, especialmente marketplaces estrangeiros como *Shein* e *AliExpress*, que operam com estruturas de custo mais enxutas e oferecem preços altamente competitivos. Soma-se a esse cenário a recente entrada da rede sueca H&M no mercado brasileiro, que aumenta a pressão sobre os players nacionais ao introduzir uma marca globalmente consolidada no segmento de moda acessível, com forte apelo junto ao público jovem e posicionamento competitivo em preço e tendência, segundo Spinelli.

Além disso, a instabilidade econômica no Brasil e as oscilações no poder de compra da população afetam diretamente o consumo de moda, tornando o cenário mais desafiador para empresas que dependem do varejo de bens não essenciais. A empresa também precisa se adaptar à mudança nos hábitos de consumo, com o crescimento da moda circular e do mercado de roupas de segunda mão, que vem reduzindo a demanda por produtos novos e exigindo reposicionamento estratégico das marcas tradicionais.

Outro ponto de atenção é a possível elevação dos custos operacionais, decorrente de alterações na legislação tributária e trabalhista, que podem aumentar a carga sobre as empresas do setor. Por fim, o crescimento das vendas online pode

afetar o tráfego nas lojas físicas, desafiando o modelo tradicional de varejo e exigindo novas soluções para integrar canais e manter a experiência de compra atrativa ao consumidor.

5.3.5 Conclusões sobre a Análise Setorial

Com base na análise estratégica realizada anteriormente, foram identificados diversos fatores que podem impactar de maneira direta ou indireta o valor econômico da Lojas Renner S.A.. A seguir, apresenta-se uma matriz qualitativa relacionando esses riscos com seu potencial impacto no *valuation*.

Tabela 5 – Matriz de Risco x Impacto da Análise Setorial.

Fator Estratégico	Categoria	Impacto Potencial no Valuation	Justificativa
Entrada de novos concorrentes internacionais (ex.: H&M)	Ameaça	Alto	Pode pressionar margens e reduzir market share, exigindo maiores investimentos em marketing e inovação para manter competitividade.
Expansão do e-commerce e fortalecimento da estratégia omnichannel	Oportunidade	Alto	Pode impulsionar receitas, melhorar eficiência operacional e fidelização de clientes, elevando o valor econômico da companhia no longo prazo.
Volatilidade macroeconômica e consumo das famílias	Ameaça	Médio	Inflação elevada e juros altos podem afetar o poder de compra dos consumidores e pressionar custos, impactando as premissas de crescimento e margens.
Estratégia de sustentabilidade e ESG	Força	Médio	Contribui para a reputação da marca e atratividade junto a investidores institucionais, podendo reduzir o custo de capital (WACC) e impactar positivamente o valuation.
Dependência da cadeia de suprimentos e risco cambial	Ameaça	Médio	Exposição a variações cambiais e disrupções logísticas podem pressionar custos e afetar margens, especialmente no contexto de importações de insumos e produtos.
Fortalecimento do braço financeiro (Realize CFI)	Oportunidade	Alto	A expansão das soluções financeiras pode aumentar a receita recorrente e o ticket médio por cliente, elevando o fluxo de caixa livre e, consequentemente, o valuation da empresa.
Reputação e governança corporativa	Força	Médio	Embora não tenha sido modelado diretamente, uma governança sólida mitiga riscos reputacionais e facilita o acesso a capital, impactando positivamente a percepção de valor da empresa.

Fonte: Autor (2025)

Apesar de nem todos esses fatores terem sido quantificados no modelo de Fluxo de Caixa Descontado, eles são elementos críticos que devem ser monitorados, pois podem alterar as premissas de crescimento, margens e custo de capital no futuro.

6 ANÁLISE FINANCEIRA

Neste capítulo será realizada a análise dos principais aspectos financeiros da Lojas Renner S.A. A avaliação da situação econômica da companhia é fundamental para complementar o entendimento de seu desempenho e de sua capacidade de geração de valor. A partir dessa análise, é possível mensurar a eficiência na gestão de seus recursos, a solidez de sua estrutura financeira, bem como identificar pontos de atenção e oportunidades de melhoria.

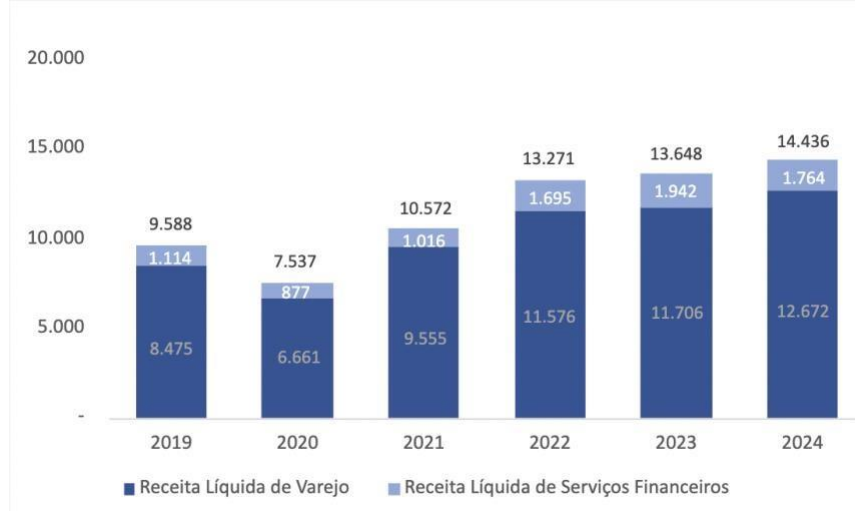
Os dados utilizados para a análise financeira foram extraídos dos relatórios divulgados pela própria Lojas Renner S.A. em seu site de Relações com Investidores, abrangendo um conjunto de informações históricas que inclui receitas, custos e despesas, rentabilidade e endividamento. A escolha por analisar essas quatro vertentes se justifica pela necessidade de compreender não apenas o crescimento da receita líquida da companhia, mas também a eficiência operacional e a sustentabilidade financeira de seu modelo de negócios. Para fins de comparação e preservação da série histórica, serão apresentados dados ajustados quando necessário, conforme metodologia adotada pela própria companhia em seus relatórios financeiros.

A análise financeira da Lojas Renner, portanto, visa oferecer uma base sólida para a projeção de fluxos de caixa futuros, que serão utilizados na etapa de *valuation*, além de permitir a compreensão aprofundada dos fatores que influenciam a geração de valor da empresa.

6.1 ANÁLISE DA RECEITA

A receita líquida total da companhia apresentou crescimento consistente ao longo do período, partindo de R\$ 9,6 bilhões em 2019 para R\$ 14,4 bilhões em 2024. Observa-se no gráfico 3 um aumento relevante na Receita Líquida de Varejo, que passou de R\$ 8,5 bilhões para R\$ 12,7 bilhões, demonstrando a solidez do core business da companhia. Já a Receita Líquida de Serviços Financeiros, embora represente uma menor parcela, teve crescimento expressivo em termos percentuais, passando de R\$ 1,1 bilhão em 2019 para R\$ 1,76 bilhão em 2024, reforçando o papel estratégico da Realize Soluções Financeiras como impulsionador da fidelização e do *ticket* médio dos clientes.

Gráfico 3 – Evolução da receita líquida da Lojas Renner S.A. (em milhões R\$).

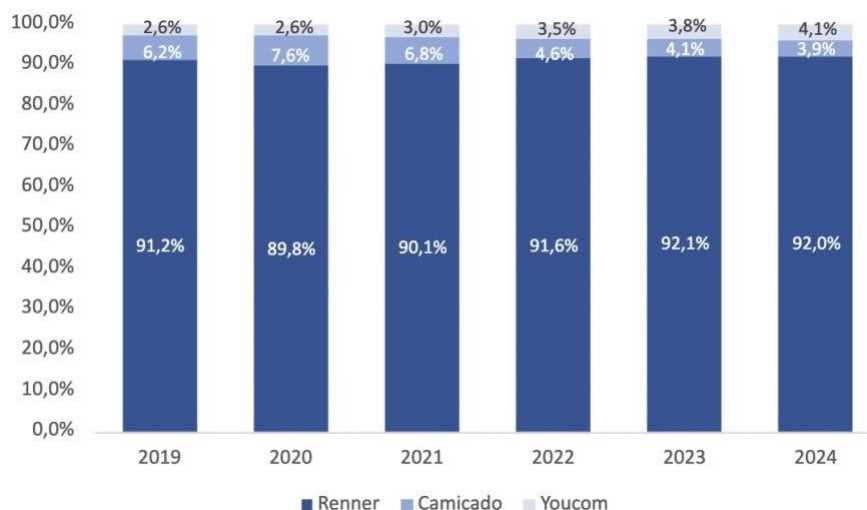


Fonte: Adaptado pelo autor, Lojas Renner S.A. (2024).

Destaca-se, nesse contexto, o impacto da pandemia da Covid-19 sobre os resultados de 2020. A receita líquida consolidada recuou para R\$ 7,5 bilhões, refletindo os efeitos do fechamento temporário de lojas físicas, queda na demanda por vestuário e o aumento da incerteza econômica. Tanto o varejo quanto os serviços financeiros foram afetados, mas a empresa demonstrou capacidade de recuperação já a partir de 2021, com a retomada gradual das atividades e o fortalecimento do canal digital, resultando em crescimento contínuo nos anos seguintes.

Dentre as lojas da Lojas Renner S.A., a marca Renner se mantém como principal geradora de receita, com uma representatividade média superior a 90% ao longo dos anos, como mostra o gráfico 4. Ainda que Camicado e *Youcom* apresentem oscilações marginais, seus percentuais permanecem limitados, com leve retração de Camicado a partir de 2022 e estabilidade da *Youcom*. Em 2024, Renner responde por 92,0% da receita, Camicado por 3,9% e *Youcom* por 4,1%, sinalizando que, apesar da diversificação de marcas, o foco da companhia continua fortemente ancorado na marca principal.

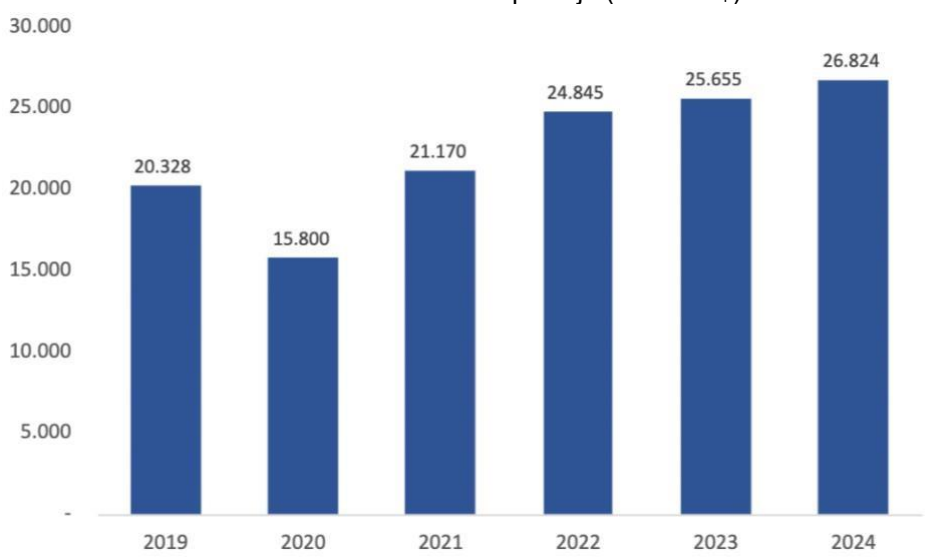
Gráfico 4 – Composição da receita por marca.



Fonte: Adaptado pelo autor, Lojas Renner S.A. (2024).

A receita média por loja também seguiu trajetória crescente após a queda observada em 2020, consequência direta da pandemia. A partir de 2021, observa-se recuperação e crescimento consistente, passando de R\$ 21,2 mil em 2021 para R\$ 26,8 mil em 2024, indicando maior eficiência operacional, digitalização e estratégias bem-sucedidas de sortimento e precificação.

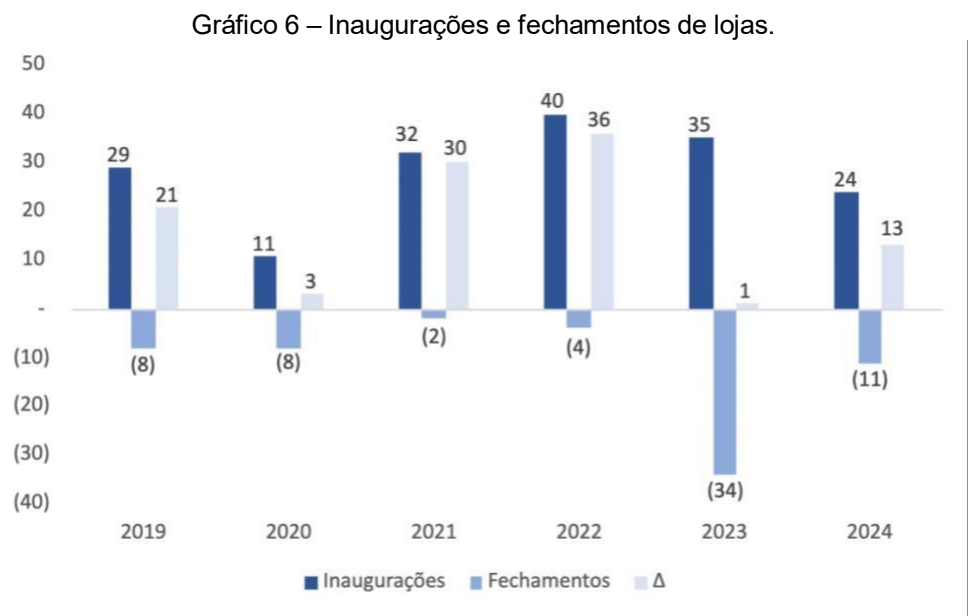
Gráfico 5 – Receita média por loja (em mil R\$).



Fonte: Adaptado pelo autor, Lojas Renner S.A. (2024).

O gráfico de inaugurações e fechamentos (gráfico 6) mostra uma gestão estratégica do parque de lojas, com forte expansão em 2021 e 2022, marcada por um alto número de inaugurações líquidas. Em 2023, houve um ajuste com número

elevado de fechamentos, principalmente em unidades não rentáveis ou menos estratégicas. Já em 2024, a retomada da expansão líquida de 13 lojas evidencia a busca por crescimento sustentável e alinhado ao desempenho das unidades.



Fonte: Adaptado pelo autor, Lojas Renner S.A. (2024).

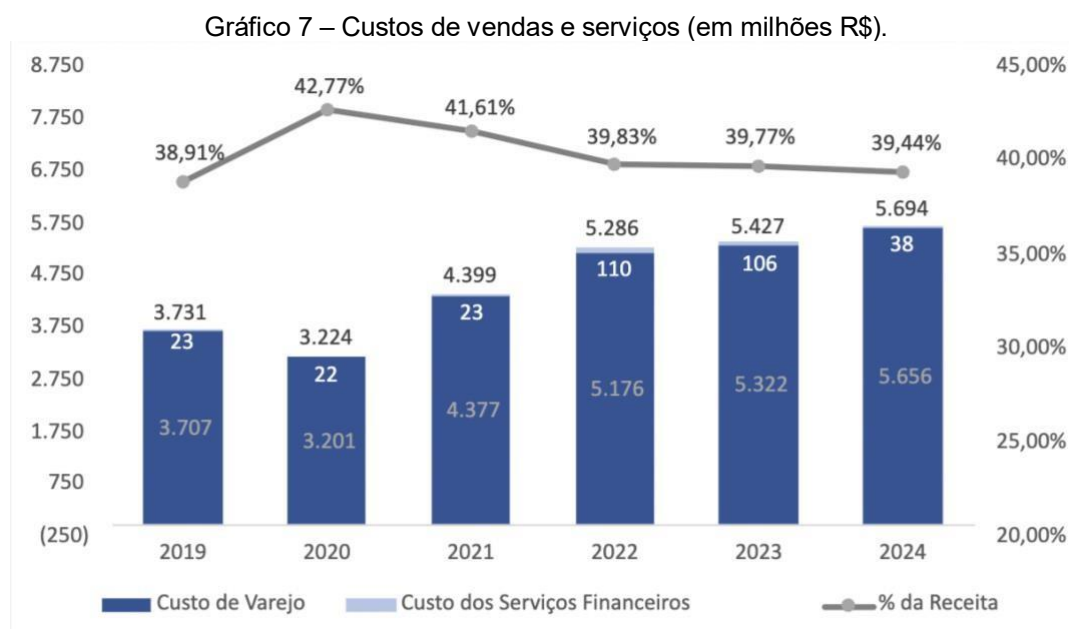
A análise integrada demonstra que a Lojas Renner S.A. tem conseguido expandir suas receitas de forma sólida, mantendo a dominância da marca principal, diversificando com serviços financeiros e otimizando sua base de lojas. A companhia mostra resiliência diante de cenários adversos — como em 2020, com a pandemia — , retomando o crescimento com foco em eficiência, fidelização e integração entre canais físicos e digitais.

6.2 ANÁLISE DE CUSTOS

A análise dos custos e despesas da Lojas Renner S.A. entre os anos de 2019 e 2024 revela a manutenção de uma estrutura operacional robusta, com ajustes consistentes frente às variações no ambiente econômico.

Os custos das vendas e serviços (gráfico 7), que incluem principalmente o custo das mercadorias comercializadas, apresentaram crescimento ao longo do período, acompanhando a elevação da receita líquida. Em valores absolutos, os custos passaram de R\$ 3,7 bilhões em 2019 para R\$ 5,7 bilhões em 2024. Contudo, como proporção da receita líquida, esse indicador se manteve relativamente estável

após o pico de 42,77% em 2020 — reflexo direto dos impactos da pandemia da COVID-19 sobre a operação varejista. Desde então, houve uma normalização gradual, e em 2024 os custos representaram 39,44% da receita líquida, indicando uma retomada da eficiência operacional.



Fonte: Adaptado pelo autor, Lojas Renner S.A. (2024).

Já as despesas operacionais totais (gráfico 8), que envolvem os principais gastos relacionados à operação do negócio, também acompanharam o crescimento da receita. Elas saíram de R\$ 3,5 bilhões em 2019 para R\$ 5,3 bilhões em 2024. Em termos relativos, passaram de 36,71% da receita para 43,53% no mesmo intervalo. Já as despesas operacionais totais (Gráfico 8), que envolvem os principais gastos relacionados à operação do negócio, também acompanharam o crescimento da receita, passando de R\$ 3,5 bilhões em 2019 para R\$ 5,3 bilhões em 2024.

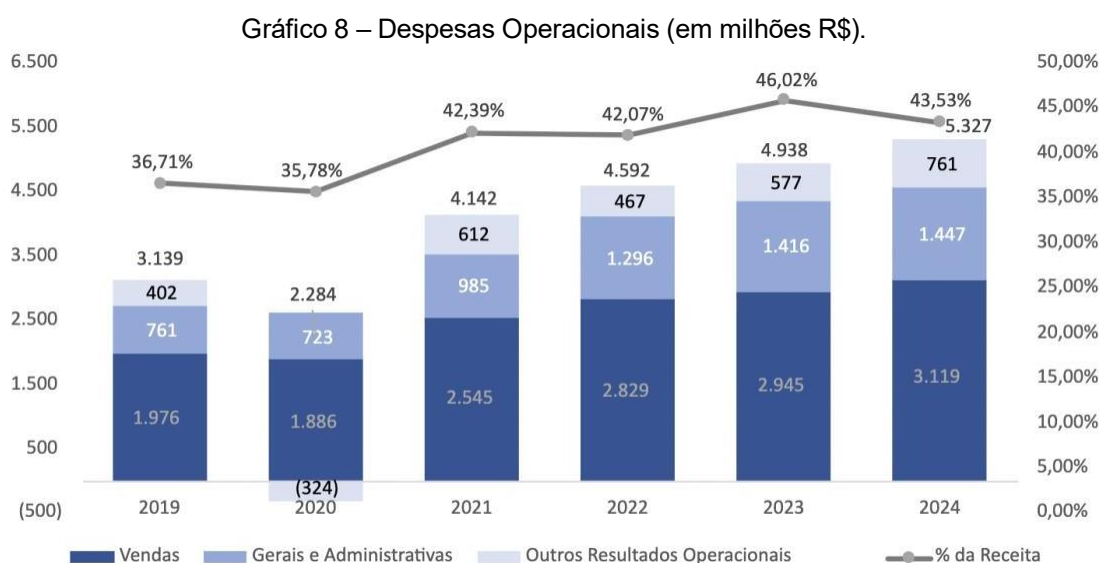
Em termos relativos, esse montante evoluiu de 36,71% da receita para 43,53% no mesmo período. A maior variação ocorreu nos anos de 2022 e 2023, quando esse percentual atingiu 42,07% e 46,02%, respectivamente, refletindo um período de maior pressão sobre as margens, em razão da inflação de custos, maiores investimentos em estrutura *omnichannel* e ampliação de despesas com tecnologia e pessoal. Contudo, conforme análise recente sobre a evolução das margens operacionais da companhia (Dados de Mercado, 2025), há indícios de que parte

dessas pressões seja transitória, ligada a fatores conjunturais como inflação elevada e investimentos necessários para a digitalização e expansão internacional.

O relatório evidencia que, em 2024, a empresa conseguiu estancar o crescimento das despesas operacionais, que aumentaram apenas 2% em relação ao ano anterior, representando 52% da receita — uma redução frente aos 54% registrados em 2023. Esse movimento, associado à expansão da margem bruta e à melhora do EBIT (+42% *versus* 2023), indica um esforço bem-sucedido da Renner em recuperar eficiência operacional.

Ainda assim, a estrutura de custos atual revela que parte desses gastos pode ter caráter estrutural, especialmente os relacionados à manutenção de uma operação *omnichannel* competitiva e à ampliação da presença internacional. Portanto, para fins de modelagem financeira e projeção de fluxos de caixa futuros, é prudente considerar que o patamar de despesas sobre receita pode não retornar aos níveis anteriores à pandemia (em torno de 44% em 2019). Assim, as premissas do modelo de *valuation* devem refletir um novo equilíbrio de margens, mais ajustado ao contexto atual de maior complexidade operacional e competitividade no setor.

Ao somar custos e despesas operacionais, verifica-se na tabela 7 que a estrutura total de gastos da Renner representou 82,98% da receita líquida em 2024. Este indicador indica uma ligeira melhora em relação ao ano anterior (85,79%), sugerindo que a companhia tem buscado ajustes e ganhos de eficiência em sua operação, mesmo diante dos desafios do setor varejista e da competitividade do mercado de moda.



Fonte: Adaptado pelo autor, Lojas Renner S.A. (2024).

Tabela 6 – Despesas Operacionais (em milhares R\$).

Custos e Despesas	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Operacional Líquida	9.588.437	7.537.180	10.571.566	13.271.138	13.647.849	14.436.366
Custos das Vendas e Serviços	(3.730.521)	(3.223.570)	(4.399.178)	(5.286.322)	(5.427.247)	(5.694.417)
% da Receita	38,91%	42,77%	41,61%	39,83%	39,77%	39,44%
Despesas Operacionais Totais	(3.519.785)	(2.697.090)	(4.481.417)	(5.583.565)	(6.281.281)	(6.284.762)
% da Receita	36,71%	35,78%	42,39%	42,07%	46,02%	43,53%
Vendas	(1.975.720)	(1.885.628)	(2.545.112)	(2.829.435)	(2.944.600)	(3.119.368)
% da Receita	20,61%	25,02%	24,08%	21,32%	21,58%	21,61%
Gerais e Administrativas	(761.036)	(723.283)	(984.659)	(1.295.836)	(1.416.296)	(1.446.832)
% da Receita	7,94%	9,60%	9,31%	9,76%	10,38%	10,02%
Outros Resultados Operacionais	(401.980)	324.457	(611.845)	(466.551)	(577.108)	(761.282)
% da Receita	4,19%	-4,30%	5,79%	3,52%	4,23%	5,27%
Perdas em crédito	(381.049)	(412.636)	(339.801)	(991.743)	(1.343.277)	(957.280)
% da Receita	3,97%	5,47%	3,21%	7,47%	9,84%	6,63%
Custos + Despesas Operacionais	(7.250.306)	(5.920.660)	(8.880.595)	(10.869.887)	(11.708.528)	(11.979.179)
% da Receita	75,62%	78,55%	84,00%	81,91%	85,79%	82,98%

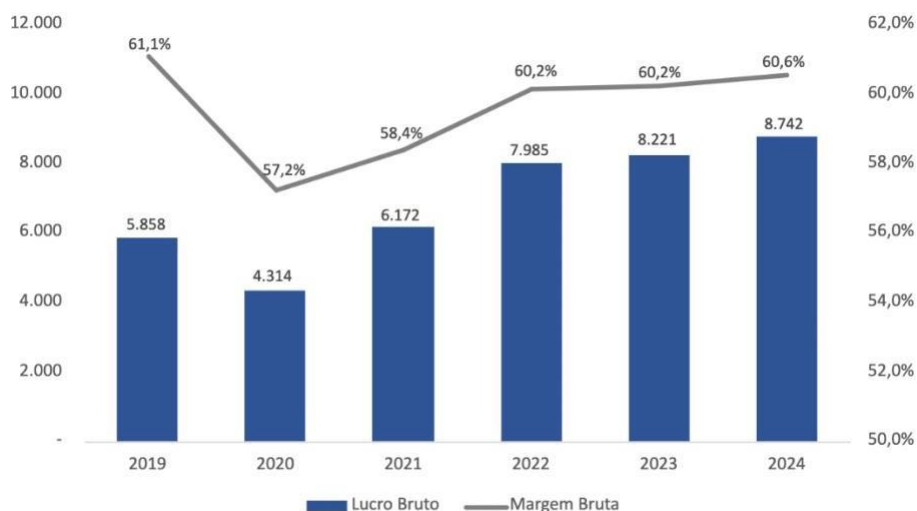
Fonte: Autor (2025).

Sendo assim, a evolução dos custos e despesas demonstra a capacidade da Lojas Renner S.A. de se adaptar a contextos desafiadores, preservando margens operacionais saudáveis.

6.3 ANÁLISE DE LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE

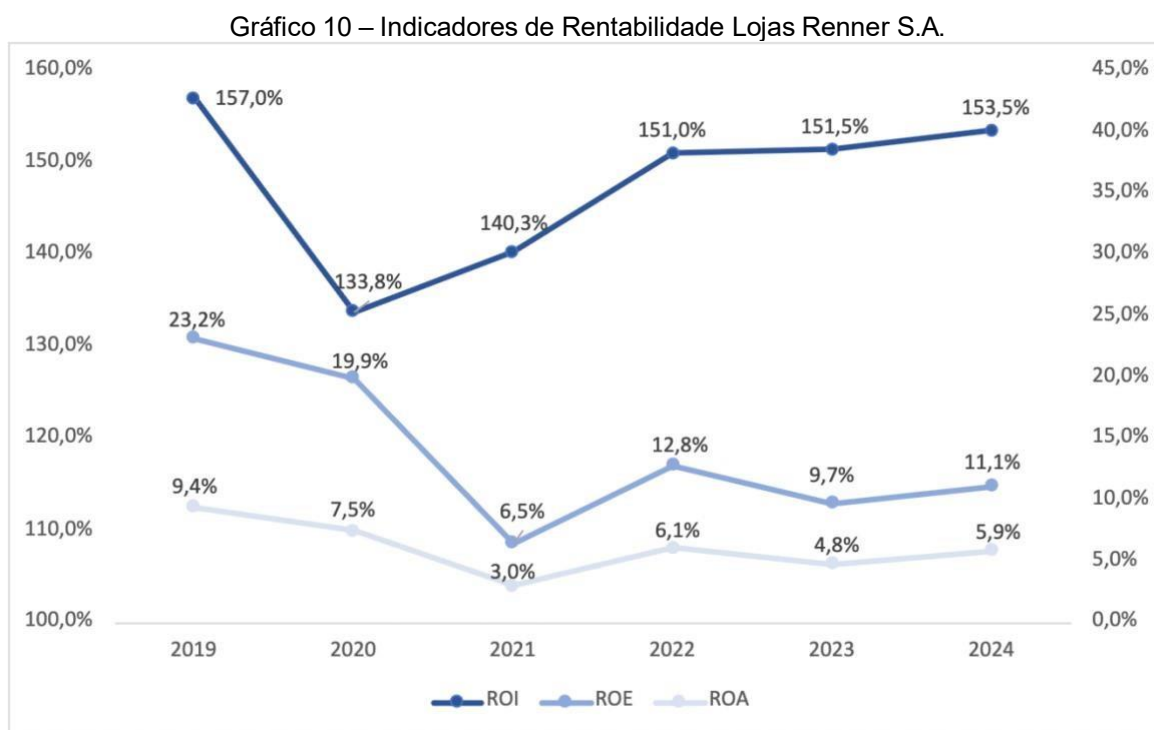
Nos últimos anos, a Lojas Renner S.A. demonstrou uma trajetória de evolução consistente em termos de lucratividade e rentabilidade, apesar dos desafios impostos pelo ambiente macroeconômico e setorial. Em relação à lucratividade, o lucro bruto evoluiu de R\$ 5,86 bilhões em 2019 para R\$ 8,74 bilhões em 2024, com a margem bruta se mantendo estável em torno de 60%, como mostra o gráfico 9. As quedas ocorridas em 2020 são justificadas pela pandemia da covid-19. Esse desempenho indica uma gestão eficiente dos custos das vendas e serviços, que, embora tenham aumentado em termos absolutos, permaneceram controlados em relação à receita. A margem bruta de serviços financeiros, consistentemente superior a 90% ao longo do período, demonstra a alta rentabilidade dessa linha de negócios, fortalecendo a geração de caixa da empresa.

Gráfico 9 – Lucro Bruto Lojas Renner S.A. (em milhões R\$).



Fonte: Adaptado pelo autor, Lojas Renner S.A. (2024).

Em termos de rentabilidade (gráfico 10), a empresa manteve uma estrutura de capital sólida, com patrimônio líquido em expansão de R\$ 4,69 bilhões em 2019 para R\$ 10,77 bilhões em 2024, o que reforça sua capacidade de sustentar investimentos e suportar eventuais choques financeiros (Lojas Renner, 2024).



Fonte: Adaptado pelo autor, Lojas Renner S.A. (2024)

A análise dos indicadores de rentabilidade da empresa no período de 2019 a 2024 evidencia uma trajetória marcada por oscilações expressivas nos índices de ROI

(*Return on Investment*), ROE (*Return on Equity*) e ROA (*Return on Assets*), refletindo os desafios enfrentados ao longo dos anos e os esforços de recuperação subsequentes.

O ROE apresentou uma acentuada queda, saindo de 23,2% em 2019 para apenas 6,5% em 2021, o que possivelmente reflete os impactos adversos da pandemia da Covid-19, como a redução do consumo, instabilidades operacionais e aumento de despesas. Entretanto, a partir de 2022, observa-se uma recuperação significativa, com o índice alcançando 12,8%, seguida de uma leve queda em 2023 (9,7%) e nova alta em 2024 (11,1%). Esse movimento de recuperação pode estar relacionado à retomada gradual das atividades econômicas e ao fortalecimento da estrutura de capital próprio, além de eventuais avanços em digitalização ou eficiência operacional.

O ROI seguiu uma trajetória semelhante, com declínio de 9,4% em 2019 para o ponto mais baixo em 2021 (3,0%). A partir desse ano, observa-se uma recuperação contínua, atingindo 6,6% em 2024. Esse indicador, ao refletir a rentabilidade sobre os investimentos totais, demonstra uma readequação da estratégia da empresa, com possível foco em investimentos mais seletivos e eficientes.

O ROA também registrou um movimento descendente até 2021, quando chegou a 3,9%, partindo de 16,0% em 2019. A recuperação posterior, embora mais tímida, elevou o índice para 5,9% em 2024. Essa trajetória sugere um esforço da companhia para melhorar a eficiência no uso de seus ativos, o que pode incluir ações como a racionalização da estrutura física, digitalização de processos e aumento da produtividade operacional.

De modo geral, os três indicadores demonstram uma fase inicial de retração entre 2019 e 2021, seguida por uma trajetória de recuperação entre 2022 e 2024. Essa recuperação, embora não retorne aos patamares anteriores à crise, aponta para uma retomada consistente da rentabilidade, possivelmente impulsionada por ajustes estratégicos, inovação e readequação da estrutura de capital e ativos (Lojas Renner, 2025).

6.4 ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

A análise dos investimentos realizados pela Lojas Renner S.A. nos últimos anos revela mudanças importantes na alocação de capital, refletindo a adaptação da

empresa a novas demandas do mercado e à sua estratégia de modernização e expansão. Após a desaceleração provocada pela pandemia em 2020, com investimentos totais de R\$ 544 milhões, observa-se uma retomada expressiva em 2021, quando o CAPEX atingiu R\$ 1.088,1 milhões, mantendo níveis elevados também em 2022, com R\$ 995,1 milhões.

Tabela 7 – CAPEX (em milhares R\$).

CAPEX	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Novas lojas	262,4	96,3	173,2	222,3	193,9	145,2
Remodelação de instalações	94,7	45,5	91,2	178,8	292,0	237,8
Sistemas e equipamentos de tecnologia	247,0	265,7	334,7	464,6	365,0	249,3
Logística	145,0	134,9	488,5	128,9	37,1	29,4
Outros Investimentos	2,3	1,6	0,5	0,5	0,8	0,5

Fonte: Adaptado pelo autor, Lojas Renner S.A. (2024).

A composição do CAPEX ao longo desse período evidencia uma mudança de foco nas prioridades da companhia. Tradicionalmente concentrado na abertura de novas lojas — que recebeu R\$ 262,4 milhões em 2019 —, o investimento nessa categoria diminuiu progressivamente, alcançando R\$ 145,2 milhões em 2024. Em contrapartida, os aportes destinados a sistemas e equipamentos de tecnologia cresceram substancialmente, ultrapassando a marca de R\$ 464,6 milhões em 2022, sinalizando o compromisso da empresa com a transformação digital e a busca por maior eficiência operacional.

De modo geral, a evolução dos investimentos evidencia uma trajetória estratégica de diversificação e readequação, com foco cada vez maior em tecnologia, eficiência logística e modernização das operações físicas. Esse reposicionamento busca fortalecer a competitividade da Lojas Renner e consolidar sua liderança no varejo de moda, ao mesmo tempo em que prepara a empresa para os desafios e oportunidades associados à transformação digital do setor.

7 VALUATION

7.1 PREMISSAS MACROECONÔMICAS

Para a definição do valor econômico da Lojas Renner S.A., foram considerados diversos indicadores macroeconômicos que serviram de base para as projeções elaboradas neste estudo. As informações foram obtidas a partir de estimativas divulgadas em relatórios oficiais de instituições especializadas, abrangendo o período entre 2025 e 2028. Para os anos subsequentes, adotaram-se os mesmos valores da última projeção disponível para cada indicador.

Entre os principais indicadores utilizados destacam-se o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), o Produto Interno Bruto do Brasil (PIB) e a taxa básica de juros (SELIC). Todos esses dados foram extraídos das projeções contidas no Relatório de Mercado Focus, divulgado pelo Banco Central do Brasil em maio de 2025. A Tabela 9, a seguir, sintetiza as projeções macroeconômicas que serviram de referência para o desenvolvimento do *valuation* da Lojas Renner S.A.

Tabela 8 – Dados macroeconômicos projetados.

Projeção	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
IPCA	5,51%	4,50%	4,00%	3,80%	3,80%	3,80%
PIB	2,00%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
SELIC	14,75%	12,50%	10,50%	10,00%	10,00%	10,00%

Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados do Banco Central (2024)

7.2 PROJEÇÃO DA RECEITA

A projeção de receita operacional bruta da Lojas Renner S.A. até o ano de 2030 foi elaborada com base em dois principais parâmetros: a quantidade de lojas e a receita média por loja. A metodologia adotada buscou refletir o comportamento histórico da empresa, bem como manter consistência com as práticas comuns de projeção financeira no setor varejista.

Tabela 9 – Projeção de Receita (em milhares R\$).

Projeção de Receita	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Quantidade de lojas	704	723	742	761	781	802
Receita por loja	28.031	29.292	30.610	31.988	33.427	34.931
Receita Operacional Bruta	19.736.307	21.168.466	22.704.549	24.352.097	26.119.199	28.014.531

Fonte: Autor (2025).

Em relação à quantidade de lojas, a estimativa para os próximos anos foi construída com base na média de crescimento observada nos últimos cinco anos. Esse período revelou um padrão consistente de expansão, o que possibilitou projetar um ritmo sustentável de abertura de novas unidades, culminando em uma previsão de 802 lojas ao final de 2030.

No que se refere à receita por loja, foi aplicada uma projeção fundamentada no *Same Store Sales Growth* (SSS Growth), ou seja, o crescimento das vendas nas mesmas lojas. Para tanto, foram analisados os dados históricos de receita média por loja dos últimos seis anos, desconsiderando os dados de 2020, referentes à pandemia, e permitindo identificar uma tendência de crescimento gradual. A partir dessa análise, calculou-se um incremento médio anual de 4,51% que foi aplicado progressivamente ao valor atual, resultando em uma previsão de receita média por loja de R\$ 34.931 mil ao final do período projetado.

Assim, a combinação entre o aumento projetado no número de unidades e a evolução da receita média por loja sustentou a projeção de crescimento contínuo da receita operacional bruta da Lojas Renner S.A., que deverá alcançar R\$ 28.014.531 mil em 2030.

7.3 PROJEÇÃO DE CUSTOS E DESPESAS

A projeção dos custos e das despesas operacionais da Lojas Renner S.A. foi elaborada a partir da estimativa da Receita Operacional Líquida, que foi calculada com base na proporção média histórica observada entre a Receita Operacional Líquida e a Receita Operacional Bruta. Considerando a estabilidade dessa relação ao longo dos últimos anos, manteve-se o percentual médio de 78,74% como parâmetro para estimar a Receita Operacional Líquida no período projetado.

Tabela 10 – Proporção entre Receita Líquida e Receita Bruta no decorrer dos anos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Operacional Bruta (milhares R\$)	12.257.917	9.574.750	13.464.341	16.695.931	17.265.660	18.401.041
Receita Operacional Líquida (milhares R\$)	9.588.437	7.537.180	10.571.566	13.271.138	13.647.849	14.436.366
% Rec Liq / Rec Bruta	78,22%	78,72%	78,52%	79,49%	79,05%	78,45%

Fonte: Autor (2025).

Com a definição da Receita Operacional Líquida, foi possível projetar os custos e as despesas operacionais. Para tanto, calculou-se inicialmente a participação média de cada um dos componentes, custos das vendas e serviços, despesas com vendas, gerais e administrativas, outros resultados operacionais e perdas em crédito, em relação à receita líquida observada nos anos anteriores.

Com base nesses percentuais médios históricos, foi possível aplicar tais proporções sobre a Receita Operacional Líquida projetada, garantindo assim uma estimativa consistente e alinhada com o comportamento financeiro da empresa nos últimos anos. Essa metodologia busca refletir a tendência histórica da estrutura de custos da Lojas Renner S.A., oferecendo uma visão realista do cenário esperado para o período de 2025 a 2030.

Tabela 11 – Projeção dos Custos e Despesas (em milhares R\$).

Custos e Despesas	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Receita Operacional Líquida	15.540.518	16.668.211	17.877.734	19.175.026	20.566.456	22.058.854
Custos das Vendas e Serviços	(6.276.638)	(6.732.100)	(7.220.613)	(7.744.575)	(8.306.557)	(8.909.320)
% da Receita	40,39%	40,39%	40,39%	40,39%	40,39%	40,39%
Despesas Operacionais Totais	(6.384.948)	(6.848.270)	(7.345.212)	(7.878.215)	(8.449.896)	(9.063.060)
% da Receita	41,09%	41,09%	41,09%	41,09%	41,09%	41,09%
Vendas	(3.475.934)	(3.728.164)	(3.998.697)	(4.288.861)	(4.600.081)	(4.933.885)
% da Receita	22,37%	22,37%	22,37%	22,37%	22,37%	22,37%
Gerais e Administrativas	(1.476.642)	(1.583.795)	(1.698.722)	(1.821.989)	(1.954.201)	(2.096.007)
% da Receita	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%
Outros Resultados Operacionais	(484.157)	(519.290)	(556.972)	(597.388)	(640.737)	(687.232)
% da Receita	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%
Perdas em crédito	(948.215)	(1.017.022)	(1.090.821)	(1.169.976)	(1.254.875)	(1.345.935)
% da Receita	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%
Total Custos + Despesas Operacionais	(12.661.586)	(13.580.370)	(14.565.826)	(15.622.790)	(16.756.453)	(17.972.380)

Fonte: Autor (2025).

Ao realizar a projeção de custos e receitas da Lojas Renner S.A., é imprescindível considerar a recente trajetória de evolução das margens operacionais da companhia, conforme evidenciado no estudo comparativo que analisou o desempenho histórico e setorial da empresa entre 2015 e 2024 (Lojas Renner S.A., 2024). A margem operacional da Renner, que girava em torno de 14% a 17% até 2019, sofreu uma deterioração acentuada após esse período, especialmente em função da pandemia da COVID-19, da intensificação dos investimentos em transformação digital e expansão *omnichannel*, bem como do aumento das despesas operacionais.

Conforme demonstrado, após a queda da margem EBIT para níveis de 7,7% em 2021 e uma recuperação para 8,7% em 2024, permanece a incerteza sobre a

sustentabilidade dessa recuperação. Assim, para as projeções deste trabalho, assumiu-se uma manutenção prudente da margem operacional próxima ao patamar recente, em função das pressões estruturais identificadas: custos logísticos mais elevados decorrentes da operação digital, investimentos contínuos em tecnologia e um portfólio de negócios ampliado (Lojas Renner S.A., 2024).

Todavia, é relevante discutir a possibilidade de uma reversão parcial desse quadro. Caso a empresa consiga avançar em ganhos de escala, diluir melhor os custos fixos associados às operações digitais e otimizar processos logísticos, há espaço para uma recuperação mais significativa da margem operacional, aproximando-se dos níveis pré-pandemia. Tal hipótese poderia resultar em um impacto positivo sobre as projeções de geração de caixa e, conseqüentemente, elevar o *valuation* calculado pelo modelo do Fluxo de Caixa Descontado. Para melhor visualização das hipóteses foi criada a matriz de cenários presente na tabela 13.

Tabela 12 – Matriz de cenários de margem operacional e impacto no *valuation* da Lojas Renner S.A.

Cenário	Margem Operacional (EBIT)	Impacto estimado no Valuation
Pessimista - Pressão contínua nas despesas e alta competição com marketplaces internacionais (Shein, H&M)	7,00%	Redução relevante no valor presente dos fluxos de caixa. Valuation pode cair em torno de 15% a 20% em relação ao cenário base.
Base - Margem estabilizada próxima aos níveis recentes, com leve recuperação operacional	8,50%	Valuation em linha com o calculado no modelo atual (~R\$ 14,98 por ação).
Otimista - Eficiência operacional, ganho de escala e maior diluição de custos fixos	12,00%	Valuation pode se elevar entre 10% e 20%, aproximando-se do patamar pré-pandemia.

Fonte: Autor (2025).

Para visualizar a situação do mercado internacional nos últimos anos, foi criada a tabela 14.

Tabela 13 – Benchmark comparativo de margens operacionais (2019 x 2023).

Empresa	Margem Operacional 2019	Margem Operacional 2023
Lojas Renner (BR)	17,50%	6,50%
Gap Inc. (EUA)	~8,0%	~1,9%
Macy's (EUA)	~5,5%	~3% (estimado)
TJX (EUA)	~10,7%	~9%

Fonte: Gap Inc; Macy's Inc; Tjx Companies, adaptado pelo autor (2025).

Os dados apresentados reforçam a tendência global de compressão das margens operacionais no setor de varejo de moda, particularmente após os efeitos da pandemia de COVID-19, aumento da concorrência e intensificação dos investimentos em transformação digital e logística.

A Lojas Renner S.A., que apresentava um dos maiores níveis de margem operacional entre os pares internacionais (17,5% em 2019), também sofreu uma redução expressiva para 6,5% em 2023. Esse comportamento é similar ao observado na Gap Inc., cuja margem caiu de aproximadamente 8% para cerca de 1,9% (Gap Inc, 2024). A *Macy's*, tradicional varejista americana, viu sua margem reduzir para cerca de 3% (Macy's Inc, 2024) e a TJX conseguiu manter uma das melhores performances relativas, caindo menos, de cerca de 10,7% para 9% (Tjx Companies, 2024).

Esse panorama reforça que a redução das margens não é um fenômeno isolado da Lojas Renner S.A., mas um movimento mais amplo no setor varejista, impulsionado por maior investimento em canais digitais e *omnichannel*; aumento das despesas com logística; pressão competitiva advinda de novos entrantes, como *Shein* e *H&M*; alterações no comportamento do consumidor, priorizando conveniência e preços mais baixos.

No contexto da avaliação da Lojas Renner S.A., esses dados suportam a premissa adotada no modelo de *valuation*, que considerou uma margem estabilizada em torno de 8,5% no cenário base. No entanto, a comparação internacional evidencia que há um risco de manutenção ou até mesmo deterioração adicional dessas margens, caso as pressões estruturais persistam.

Por outro lado, a TJX demonstra que empresas com modelos mais ajustados, focados em off-price e gestão eficiente de estoques, podem preservar melhores níveis de rentabilidade, sinalizando que estratégias de eficiência operacional podem ser chave para a Lojas Renner S.A. mitigar riscos e sustentar o crescimento. Portanto, para assegurar maior rigor e coerência na projeção, optou-se por manter constantes as proporções médias históricas para cada componente, validado posteriormente pelo Gerente de Operações da Lojas Renner S.A..

7.4 PROJEÇÃO DE CAPEX E DEPRECIAÇÃO

A projeção do CAPEX da Lojas Renner S.A. foi realizada com base em critérios consistentes com a prática financeira e alinhados ao comportamento histórico dos investimentos da companhia. Para o cálculo dos investimentos relacionados à abertura de novas lojas, foram projetadas as inaugurações e os fechamentos utilizando a média percentual dos anos anteriores. A partir dessa estimativa, o número de novas inaugurações foi multiplicado pelo investimento médio por loja, também apurado com base nos dados históricos, resultando assim na previsão de capital alocado para expansão física da rede.

As projeções referentes à remodelação de instalações, aos sistemas e equipamentos de tecnologia e aos outros investimentos foram realizadas com base na média histórica de participação desses investimentos em relação à Receita Operacional Líquida (ROL). Dessa forma, buscou-se manter coerência com o perfil de investimentos da companhia, assegurando que o montante previsto acompanhe o crescimento projetado das receitas.

Em relação às despesas logísticas, foi mantido, para os anos projetados, o valor correspondente ao investimento logístico realizado no ano de 2024. Tal decisão se justifica pela inauguração de um novo centro de distribuição em Cabreúva no ano de 2023, fato que tende a estabilizar o volume de investimentos necessários nessa categoria no médio prazo, de acordo com Kroehn (2024).

Assim, a metodologia adotada para a projeção do CAPEX considera tanto a dinâmica histórica dos investimentos da empresa quanto eventos recentes que impactam a necessidade de capital, permitindo estimativas mais aderentes à realidade da Lojas Renner S.A. e ao contexto do setor varejista.

Tabela 14 – Projeção do CAPEX (em milhões R\$).

CAPEX	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Novas lojas	195,1	201,8	208,5	215,2	215,2	222,0
Inaugurações	29	30	31	32	32	33
Fechamentos	11	11	12	12	12	12
Investimento / Nova loja (R\$ milhões)	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Remodelação de instalações	196,5	210,8	226,1	242,5	260,1	279,0
% Remod de Inst / Rec Líq	1,26%	1,26%	1,26%	1,26%	1,26%	1,26%
Sistemas e equipamentos de tecnologia	444,7	477,0	511,6	548,7	588,5	631,2
% Sist. e equip. de tec. / Rec Líq	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%
Logística	29,4	29,4	29,4	29,4	29,4	29,4
% Logística / Rec Líq	-	-	-	-	-	-
Outros Investimentos	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1	2,3
% Outros investimentos / Rec Líq	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%
Total Capex	867,3	920,7	977,5	1.037,9	1.095,4	1.163,9

Fonte: Autor (2025).

Para o cálculo da depreciação, inicialmente foi obtida uma alíquota calculada para cada ano da série histórica, a qual foi realizada dividindo a depreciação e amortização do ano corrente pela média do imobilizado do ano corrente e do ano anterior. Após ter a média das alíquotas dos anos anteriores, foi calculada a depreciação utilizando as projeções do CAPEX e do imobilizado.

Tabela 15 – Projeção da Depreciação e amortização (em milhões R\$).

Depreciações e amortizações	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Imobilizado	2.528	2.337	2.264	2.267	2.315	2.402
Alíquota de D&A	37%	37%	37%	37%	37%	37%
Total D&A	(1.240,0)	(1.111,4)	(1.051,0)	(1.034,9)	(1.046,7)	(1.077,6)

Fonte: Autor (2025).

7.5 PROJEÇÃO DE CAPITAL DE GIRO

A análise da evolução do capital de giro foi realizada com base na avaliação dos prazos médios de recebimento, de estocagem e de pagamento. Para efetuar esses cálculos, foram consideradas as informações disponíveis no balanço patrimonial da companhia, especialmente os saldos relativos às contas a receber de clientes, aos estoques e às obrigações junto aos fornecedores. Na sequência, são expostas as fórmulas empregadas para a realização desses cálculos, todas com resultados em dias.

$$\text{Prazo medio de recebimento} = \frac{\text{Contas a receber}}{\text{Receita Líquida Operacional}} \times 365$$

(20)

$$\text{Prazo médio de estoque} = \frac{\text{Estoque}}{\text{Custo dos produtos vendidos}} \times 365$$

(21)

$$\text{Prazo médio de pagamento} = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Custo dos produtos vendidos}} \times 365$$

(22)

Após o cálculo dos prazos médios, foi calculada a Necessidade de Capital de Giro (NGC), obtida a partir da soma de contas a receber e estoques, e a subtração dos fornecedores.

Tabela 16 – Projeção do Capital de Giro (em R\$).

Capital de Giro	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Contas a Receber	7.633.296	8.014.961	8.415.709	8.836.494	9.278.319
Prazo Médio de Contas a Receber	136	136	136	136	136
Estoque	2.201.991	2.312.091	2.427.695	2.549.080	2.676.534
Prazo Médio de Estocagem	127	127	127	127	127
Fornecedores	2.159.365	2.267.333	2.380.700	2.499.735	2.624.722
Prazo Médio de Pagamento	124	124	124	124	124
Necessidade de Capital de Giro (NGC)	7.675.922	8.059.718	8.462.704	8.885.839	9.330.131
Δ NGC	(650.393)	(383.796)	(402.986)	(423.135)	(444.292)

Fonte: Autor (2025).

7.6 PROJEÇÃO DE IR E CSLL

Para a elaboração da projeção do Imposto de Renda (IR) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) da Lojas Renner S.A., foi necessário, primeiramente, compreender e isolar os efeitos recorrentes relacionados a essas obrigações fiscais. Isso se justifica pela característica do setor varejista, que é frequentemente impactado por flutuações tributárias derivadas de políticas fiscais, incentivos governamentais, benefícios regionais, além de ajustes pontuais como decisões judiciais e compensações tributárias. Esses elementos tornam a projeção do IR e da CSLL mais complexa, dificultando a utilização direta das alíquotas nominais como parâmetro fixo.

Assim, a metodologia adotada baseou-se na análise histórica da relação entre os efeitos recorrentes do IR e CSLL e o EBIT, além dos benefícios tributários. Foram levantados os dados das demonstrações financeiras da companhia referentes aos

últimos anos, identificando o comportamento das exclusões permanentes e outros ajustes fiscais que afetam o cálculo efetivo desses tributos. A partir disso, calculou-se a média histórica, retirando o outlier ocorrido em 2023, da relação entre o total de efeitos recorrentes de IR e CSLL e o EBIT da empresa, resultando em 21,58%.

Tabela 17 – Cálculo da proporção de IR e CSLL / EBIT (em milhares de R\$).

Efeitos recorrentes de IR e CS	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Despesa de tributos à alíquota nominal	(507.274)	(408.259)	(217.550)	(470.657)	(285.827)	(449.139)
Despesas com plano de opção de compra de ações	(7.166)	(7.763)	(5.219)	(7.412)	(7.976)	(10.840)
Juros sobre capital próprio	85.665	81.878	131.878	220.431	231.895	215.415
Incentivo de inovação tecnológica (Lei 11.196/2005)	4.380	7.623	11.073	33.534	56.578	29.538
Diferenças de alíquotas IR e CS de controladas	(19.187)	(3.769)	(19.163)	3.174	6.941	3.133
Recuperações operações de crédito	-	12.051	266	3.910	-	5.003
Diferido não reconhecido por falta de expectativa de recuperabilidade	-	-	(17.301)	(16.042)	(32.663)	(19.033)
Parcela isenta do adicional de 10%	96	54	94	83	72	48
Autorregularização Lei 14.740	-	-	-	-	-	(12.068)
Baixa de tributos diferidos passivos de operações não realizadas	-	-	-	-	-	29.154
Atualização de processos judiciais juros Selic	-	-	-	-	39.853	41.627
Outras (adições)	-	-	-	-	(14.920)	(3.114)
Efeitos recorrentes de IR e CS	(443.486,0)	(318.185,0)	(115.922,0)	(232.979,0)	(6.047,0)	(170.276,0)
EBIT	1.676.378	856.879	813.954	1.407.401	889.077	1.259.343
IR e CS/EBIT	-26,46%	-37,13%	-14,24%	-16,55%	-0,68%	-13,52%

Fonte: Autor (2025).

Em seguida, para as projeções futuras, o cálculo consistiu na aplicação dessa média histórica aos valores de EBIT estimados para cada um dos anos projetados. O EBIT projetado foi determinado com base na Receita Operacional Líquida prevista, deduzindo-se os custos e despesas operacionais que também foram previamente calculados conforme as tendências históricas e a estratégia futura da empresa.

Essa abordagem permite refletir, de forma mais realista, a efetiva carga tributária que incidirá sobre os resultados futuros da companhia, incorporando as variações típicas da sua operação e evitando a superestimação ou subestimação do montante de tributos a pagar. Além disso, garante que a projeção esteja alinhada com o contexto econômico e regulatório recente, respeitando as práticas contábeis e fiscais observadas pela Lojas Renner S.A. nos últimos exercícios.

7.7 CUSTO DE CAPITAL

Ao final da análise de avaliação pelo fluxo de caixa descontado, a definição do custo de capital se apresenta como um fator determinante para trazer os fluxos de caixa futuros a valor presente. Para isso, foi adotado o método do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC - *Weighted Average Cost of Capital*), que considera

uma ponderação entre o custo do capital próprio e o custo do capital de terceiros, ajustado conforme a estrutura de financiamento utilizada pelas Lojas Renner S.A.

7.7.1 Custo de Capital Próprio

O Custo de Capital Próprio, foi obtido pelo método do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), dado pela equação 19.

Para determinar a Taxa Livre de Risco (r_f) utilizada na avaliação da Lojas Renner S.A., considerou-se a taxa de retorno dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos com vencimento em 10 anos (*T-Bond*), referência internacional por representar um ativo de elevada segurança e liquidez.

Os dados foram obtidos por meio da plataforma do *Federal Reserve Bank of St. Louis*, que compila as taxas diárias de retorno desses títulos. Para a presente análise, utilizou-se a taxa média registrada em 2024, a qual se situou em aproximadamente 4,83% ao ano. Esta escolha se justifica pela necessidade de refletir as condições de mercado mais atuais, bem como garantir a coerência com o horizonte temporal das projeções.

Adicionalmente, para incorporar o risco associado ao ambiente econômico brasileiro, foi incluído o Prêmio de Risco País (pp), representado pelo EMBI+ (*Emerging Markets Bond Index Plus*), calculado e divulgado pelo banco JP Morgan. Segundo os dados mais recentes disponibilizados pelo *New York University (NYU) Stern School of Business*, o EMBI+ para o Brasil encontra-se em 3,34% ao ano.

O Beta ativo (β), o qual mede a sensibilidade do retorno das ações da empresa em relação ao retorno do mercado, considerando os efeitos do seu nível de endividamento, foi medido a partir da equação 24, resultando em 1,02. Esse resultado indica que a Lojas Renner S.A. apresenta um risco sistemático levemente superior ao do mercado (beta igual a 1), o que é coerente com o perfil do setor varejista, caracterizado por uma exposição significativa às oscilações macroeconômicas e às mudanças no comportamento do consumidor.

$$Beta\ do\ Ativo\ (\beta) = \frac{Cov(r_a, r_m)}{Var(r_m)} \quad (24)$$

Onde:

ra = Retorno do ativo no período

rm = Retorno do mercado no período

Por fim, a definição do prêmio de risco de mercado (pm) foi realizada com base na diferença média histórica entre os retornos do índice S&P 500 e a rentabilidade dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos com vencimento em 10 anos. Este diferencial representa a compensação adicional exigida pelos investidores para alocar seus recursos no mercado acionário em vez de optar por ativos considerados livres de risco.

O cálculo dessa variável é amplamente difundido e atualizado anualmente por Aswath Damodaran, professor da *Stern School of Business da New York University*, por meio de seu estudo intitulado “*Equity Risk Premium*”. Conforme a edição mais recente disponível, correspondente ao ano de 2024, o prêmio de risco de mercado estimado foi de 7,67%. Como os parâmetros utilizados no cálculo foram expressos em dólares, mas a avaliação da Lojas Renner S.A. será realizada em reais, tornou-se necessária a conversão do custo de capital próprio para a moeda local, utilizando a equação 25.

$$CAPBM_{BRL} = 1 + CAPBM_{USD} \times \frac{1 + Inflação_{BRL}}{1 + Inflação_{USD}} - 1$$

(25)

Onde:

$CAPBM_{BRL}$ = Custo de Capital Próprio em R\$ (BRL)

$CAPBM_{USD}$ = Custo de Capital Próprio em \$ (USD)

$Inflação_{BRL}$ = Inflação projetada em R\$ (BRL)

$Inflação_{USD}$ = Inflação projetada em \$ (USD)

Inicialmente, com base nos dados originais e utilizando o modelo do CAPM, chegou-se a um custo de capital próprio de 15,96% ao ano, calculado em dólares. Após esse ajuste, o custo de capital próprio ajustado para reais atingiu o patamar de 20,66% ao ano. Esse valor representa a taxa efetiva de retorno exigida pelos investidores, já considerando o risco associado à economia brasileira e a volatilidade cambial. Os dados da inflação americana foram obtidos pela *Federal Reserve Bank of New York* (2025)

Tabela 18 – CAPM da Lojas Renner S.A.

CAPM	
Taxa livre de risco (rf)	4,83%
Prêmio-país (pp)	3,34%
Beta alavancado	1,02
Prêmio de mercado (pm)	7,67%
Custo do Equity (US\$)	15,96%
Inflação Brasileira	6,49%
Inflação Americana	2,34%
Custo do Equity (R\$)	20,66%

Fonte: Autor (2025).

7.7.2 Custo do Capital de Terceiros

O custo de capital de terceiros da Lojas Renner S.A. foi estimado com base no custo médio ponderado das dívidas da companhia, ajustado pelo benefício fiscal decorrente da dedutibilidade dos juros. Todas as obrigações financeiras da empresa estão denominadas em moeda nacional e indexadas ao CDI.

A estrutura de cálculo considerou o perfil mais recente da dívida da Renner, que apresenta um custo equivalente a 114% do CDI. Com o CDI anual acumulado, conforme a taxa do Depósito Interbancário (DI) da B3 I (B3, 2025), atualmente em 14,67% ao ano, a taxa nominal de financiamento da empresa foi estimada em aproximadamente 16,77% ao ano.

Para o ajuste do custo da dívida após impostos, foi aplicada a alíquota padrão do Imposto de Renda e da Contribuição Social, equivalente a 34%, refletindo o benefício fiscal associado ao pagamento dos encargos financeiros. Assim, o custo efetivo da dívida, líquido de impostos, foi calculado pela equação abaixo:

$$K_i = \text{Custo da dívida} \times (1 - 34\%)$$

(26)

Dessa forma, o custo de capital de terceiros ajustado para a Lojas Renner S.A. resultou em aproximadamente 11,07% ao ano.

7.7.3 Resultado do Custo de Capital

A partir das estimativas do custo de capital próprio e do custo de capital de terceiros previamente apuradas, procedeu-se ao cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital, aplicando-se a equação 17. Na composição de capital da companhia, 78,21% correspondem a recursos próprios, enquanto os 21,79% referem-se a capital de terceiros. Com base nessas proporções e nas taxas calculadas nas etapas anteriores, foi possível determinar que o WACC da Lojas Renner S.A. é de aproximadamente 18,57% ao ano.

Tabela 19 – WACC da Lojas Renner S.A.

WACC	
Porcentagem dos Custos de Terceiros ($D/(D+E)$)	21,79%
Custos de Terceiros (K_i)	11,07%
Porcentagem dos Custos de Capital Próprio ($E/(D+E)$)	78,21%
Custo do Capital Próprio (K_e)	20,66%
Custo do Capital	18,57%

Fonte: Autor (2025).

Este indicador sintetiza o custo médio de financiamento da empresa, sendo fundamental para a avaliação de investimentos, a análise de projetos e o processo de *valuation*, pois representa a taxa mínima de retorno exigida pelos financiadores e acionistas da companhia.

7.8 VALOR DA FIRMA E DO EQUITY

Com base nas premissas definidas e nas projeções financeiras desenvolvidas ao longo deste capítulo, foi possível estimar o fluxo de caixa da Lojas Renner S.A. para os próximos cinco anos (de acordo com equação 15). Para a perpetuidade, adotou-se um crescimento anual de 3%, refletindo uma perspectiva conservadora e alinhada com as expectativas de longo prazo para o setor varejista.

A aplicação do cálculo do fluxo de caixa na perpetuidade foi realizada por meio da equação 27, utilizando as expectativas de longo prazo do setor utilizada nos tópicos anteriores fornecida pelo Boletim Focus.

$$Perp_n = \frac{FC_n \times (1 + g)}{(i + g)} \quad (27)$$

Onde:

$Perp_n$ = Fluxo de caixa no período n;

i = Taxa de desconto (inflação);

g = Taxa de crescimento na perpetuidade.

Tabela 20 – Fluxo de Caixa e Perpetuidade.

	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Receita Operacional Líquida	R\$ 15.540.518	R\$ 16.668.211	R\$ 17.877.734	R\$ 19.175.026	R\$ 20.566.456
Custos das Vendas e Serviços	-R\$ 6.276.638	-R\$ 6.732.100	-R\$ 7.220.613	-R\$ 7.744.575	-R\$ 8.306.557
Lucro Bruto	R\$ 9.263.880	R\$ 9.936.110	R\$ 10.657.121	R\$ 11.430.452	R\$ 12.259.899
SG&A	-R\$ 6.384.948	-R\$ 6.848.270	-R\$ 7.345.212	-R\$ 7.878.215	-R\$ 8.449.896
D&A	-R\$ 1.240.043	-R\$ 1.111.353	-R\$ 1.051.007	-R\$ 1.034.890	-R\$ 1.046.700
EBIT	R\$ 1.638.888	R\$ 1.976.487	R\$ 2.260.902	R\$ 2.517.347	R\$ 2.763.303
(-) Imposto de Renda	-R\$ 353.672	-R\$ 426.526	-R\$ 487.903	-R\$ 543.243	-R\$ 596.321
(+) D&A	R\$ 1.240.043	R\$ 1.111.353	R\$ 1.051.007	R\$ 1.034.890	R\$ 1.046.700
Δ NCG	-R\$ 650.393	-R\$ 383.796	-R\$ 402.986	-R\$ 423.135	-R\$ 444.292
(-) CAPEX	R\$ 867.347	R\$ 920.720	R\$ 977.478	R\$ 1.037.866	R\$ 1.095.422
Fluxo de Caixa sem Perpetuidade	R\$ 1.714.864	R\$ 2.209.851	R\$ 2.419.348	R\$ 2.634.478	R\$ 2.866.610
WACC					18,57%
Taxa de crescimento na perp					3%
Perpetuidade					R\$ 19.606.975
Fluxo de Caixa com Perpetuidade	R\$ 1.714.864	R\$ 2.209.851	R\$ 2.419.348	R\$ 2.634.478	R\$ 22.473.585

Fonte: Autor (2025).

Após o cálculo da perpetuidade, foi utilizada a fórmula 28 para encontrar o fluxo de caixa a valor presente.

$$Valor\ do\ ativo = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+r)^t} \quad (28)$$

Onde:

n = Prazo de duração do ativo;

FC_t = Fluxo de caixa no período t.

Tabela 21 - Fluxo de Caixa a Valor Presente.

Fluxo de Caixa a Valor Presente	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Número de Períodos	1	2	3	4	5
Valor Presente do FC (com Perpetuidade)	R\$ 1.446.298	R\$ 1.571.879	R\$ 1.451.384	R\$ 1.332.928	R\$ 9.589.867

Fonte: Autor (2025).

Com todas as informações levantadas e organizadas, foi possível calcular o Valor da Firma (*Enterprise Value*) da Lojas Renner S.A., obtido a partir da soma dos fluxos de caixa projetados e descontados a valor presente, totalizando R\$ 15.392.356 mil, em que 87,24% representam o fluxo de caixa na perpetuidade.

Em seguida, determinou-se o *Equity Value*, que corresponde ao valor de mercado da companhia, através da adição da Dívida Líquida (a Renner possui dívida líquida negativa, apresentando mais caixa do que dívidas), no montante de R\$ 805.604 mil, ao *Enterprise Value*, resultando em um valor de R\$ 16.197.960 mil.

Para apurar o preço justo por ação, dividiu-se o *Equity Value* pelo número total de ações emitidas pela companhia, que corresponde a 1.059.549.692 ações, resultando assim em um valor de R\$ 15,29 por ação.

Tabela 22 – Valor da Firma e do *Equity*.

Enterprise Value (em milhares R\$)	R\$ 15.392.356
Dívida Líquida (em milhares R\$)	R\$ 805.604
Equity Value (em milhares R\$)	R\$ 16.197.960
Ações	1.059.549.692
Preço por ação	R\$ 15,29

Fonte: Autor (2025).

Dessa forma, ao comparar o valor calculado pelo método de Fluxo de Caixa Descontado com o preço de mercado da Lojas Renner S.A. em 30 de dezembro de 2024, que era de R\$ 12,12, constata-se um potencial de valorização de aproximadamente 26,15%, evidenciando que, conforme as premissas adotadas, a ação se encontrava subavaliada naquele momento.

Na sequência, visando compreender o impacto das premissas adotadas para a taxa de crescimento na perpetuidade, etapa que concentra o maior grau de incerteza e imprevisibilidade no *valuation*, foi realizada uma análise de sensibilidade. Foram simulados diferentes cenários, considerando que a Lojas Renner S.A. possa manter sua competitividade e rentabilidade ao longo do tempo, apresentando crescimento

real acima da inflação, ou, alternativamente, enfrentar redução de eficiência e crescimento mais modesto.

Utilizou-se uma variação gradual de 0,25 ponto percentual na taxa de crescimento (g), partindo de 2,50% até 3,50%, além da variação do WACC utilizando o mesmo valor. Essa variação demonstra como pequenas alterações nessas taxa influenciam diretamente no preço justo das ações.

Tabela 23 – Análise de Sensibilidade (Perpetuidade).

WACC	Crescimento na Perpetuidade				
	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%
18,00%	15,61	15,74	15,88	16,02	16,17
18,25%	15,36	15,48	15,61	15,75	15,89
18,57%	15,04	15,16	15,29	15,42	15,55
18,75%	14,87	14,99	15,11	15,23	15,36
19,00%	14,64	14,75	14,87	14,99	15,11

Fonte: Autor (2025).

Os resultados obtidos indicam que o valor da ação oscila entre R\$ 14,64 e R\$ 16,17, a depender das premissas adotadas. Esse intervalo de valores evidencia o impacto significativo que pequenas variações nesses fatores podem causar no resultado do *valuation*.

Em um setor tão dinâmico e competitivo como o varejo de moda, é fundamental ir além das premissas de crescimento na perpetuidade e considerar o impacto de forças disruptivas no curto e médio prazo. Portanto, também foi criada uma análise de sensibilidade estendendo o valuation da Lojas Renner S.A., aprofundando a compreensão do impacto de forças de mercado e estratégias da empresa no valor justo da ação. Inicialmente, cenários positivos de crescimento da receita foram considerados, com destaque para um crescimento base de aproximadamente 5% impulsionado pela contínua e bem-sucedida estratégia de omnicalidade da empresa, que visa integrar canais de venda e otimizar a experiência do cliente, conforme amplamente observado no setor de varejo de moda. Em contrapartida, foram também abordadas as ameaças da entrada de novos e poderosos concorrentes como H&M e Shein. Para isso, foram simulados cenários de variação na receita entre +5,00% (otimista, refletindo o sucesso da omnicalidade) e -5,00% (desafiador), este último refletindo potenciais perdas de market share e pressão sobre preços, mantendo a sensibilidade ao WACC entre 18,00% e 19,00%.

Tabela 24 – Análise de Sensibilidade (Receita).

WACC	Crescimento da Receita				
	-5,00%	-2,00%	0,00%	2,00%	5,00%
18,00%	14,88	15,48	15,88	16,28	16,88
18,25%	14,63	15,22	15,61	16,01	16,59
18,57%	14,33	14,9	15,29	15,67	16,25
18,75%	14,16	14,73	15,11	15,49	16,06
19,00%	13,94	14,49	14,87	15,24	15,8

Fonte: Autor (2025).

Os resultados demonstram que, enquanto o valor da ação pode alcançar R\$ 16,88 em cenários de crescimento positivo (beneficiados pela omnicalidade, por exemplo), a entrada de concorrentes e consequente redução da receita pode depreciar a ação para até R\$ 13,94, com a variação na receita se mostrando um fator mais determinante para a oscilação do valor da ação do que o WACC. Essa análise sublinha a criticidade da gestão estratégica da Renner para sustentar seu valor de mercado diante de um setor em intensa transformação, validando a importância da conexão entre a análise estratégica e a modelagem financeira.

7.9 AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS

A avaliação por múltiplos foi conduzida com o intuito de complementar o *valuation* realizado pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), fornecendo uma perspectiva adicional sobre o valor justo das ações da Lojas Renner S.A. Para isso, foram utilizados os múltiplos médios de empresas do mesmo setor listadas na B3, obtidos no Fundamentus (2025), considerando os indicadores P/L (Preço sobre Lucro), P/VP (Preço sobre Valor Patrimonial) e EV/EBITDA (Valor da Firma sobre EBITDA). Essa abordagem tem como objetivo comparar a companhia analisada com seus pares e verificar se suas ações estão sendo negociadas dentro de uma faixa razoável de valor em relação ao mercado.

Tabela 25 – Múltiplos de empresas do setor.

Empresa	P/L	P/VP	EV/EBITDA
CGRA4	5,46	0,6	3,16
CGRA3	5,63	0,61	3,31
GUAR3	12,42	0,75	3,17
CEAB3	13,67	1,62	4,18
AZZA3	22,86	1,13	8,86
Média	12,008	0,942	4,536

Fonte: Elaborado pelo autor com bases nos dados de Fundamentus (2025).

A média dos múltiplos setoriais considerados foi de 12,008 para o P/L, 0,942 para o P/VP e 4,536 para o EV/EBITDA. Com base nisso, estimou-se o preço da ação da Lojas Renner S.A. sob diferentes perspectivas. A partir do P/L médio e do lucro líquido projetado (R\$ 1,196 bilhão), obteve-se um lucro por ação (LPA) de aproximadamente R\$ 1,05. Multiplicando esse valor pela média do P/L setorial, chegou-se a um preço estimado de R\$ 12,61 por ação. Já utilizando o múltiplo P/VP, com um valor patrimonial por ação de R\$ 10,63, a aplicação da média setorial resultou em um valor estimado de R\$ 10,01 por ação.

Na avaliação com base no múltiplo EV/EBITDA médio, considerando o EBITDA projetado de R\$ 3,914 bilhões e o valor médio setorial de 4,536 vezes, chegou-se a um *Enterprise Value* estimado de R\$ 17,76 bilhões. Somando-se a dívida líquida ao valor da firma, foi obtido em um valor de *equity* de R\$ 18,559 bilhões. Dividido pelo número de ações da companhia (1.059.549.692), esse valor corresponde a um preço estimado de R\$ 17,52 por ação.

Os resultados por múltiplos, portanto, variaram entre R\$ 10,01 e R\$ 17,52. Esse intervalo encontra-se próximo da faixa de sensibilidade obtida no *valuation* por FCD, que indicava valores entre R\$ 14,64 e R\$ 16,17, dependendo da combinação entre o WACC e a taxa de crescimento na perpetuidade. A proximidade dos valores obtidos nas duas metodologias reforça a robustez das premissas adotadas e sugere que o valor estimado para as ações da Lojas Renner S.A. está fundamentado sob diferentes óticas analíticas.

O múltiplo EV/EBITDA foi o que apresentou maior valor, ficando acima do preço-alvo definido no FCD (R\$ 17,52), refletindo a confiança do mercado na capacidade de geração de caixa da companhia e na solidez de sua estrutura de capital. Já os múltiplos baseados em lucro e patrimônio apontaram para valores mais conservadores. Em conjunto, os múltiplos oferecem respaldo adicional à avaliação por

fluxo de caixa, indicando que as ações da companhia podem estar subavaliadas, representando uma possível oportunidade de valorização no médio e longo prazo.

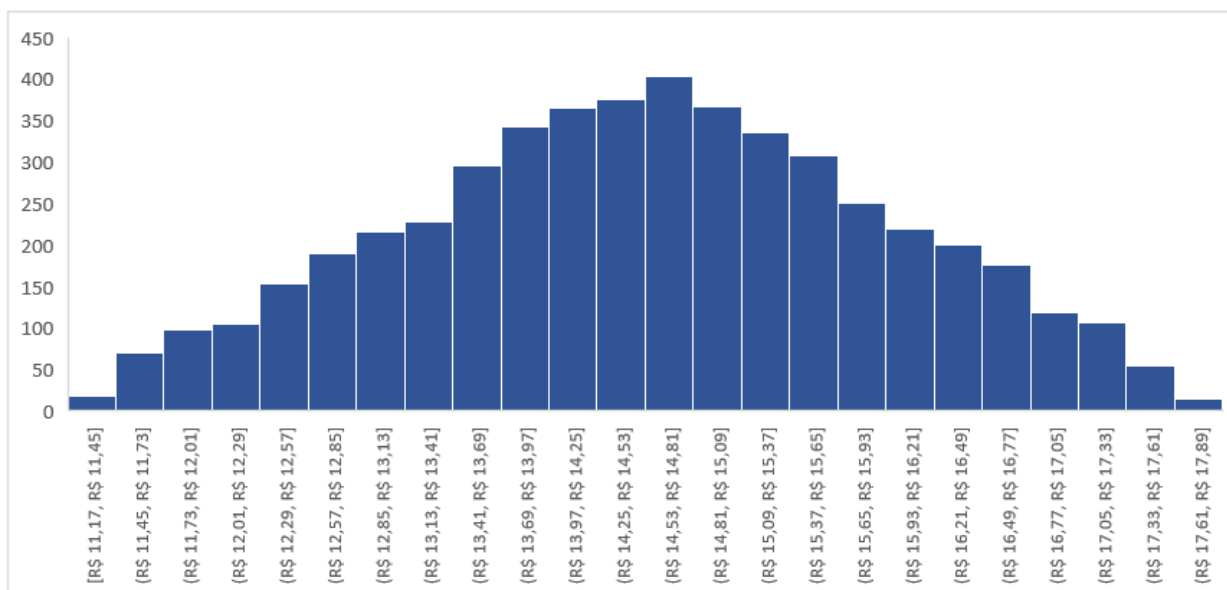
7.10 SIMULAÇÃO DE MONTE CARLO

Com base na análise complementar realizada para a avaliação das ações da Lojas Renner S.A., foi aplicada a Simulação de Monte Carlo com o objetivo de incorporar as incertezas e variabilidades inerentes ao método do Fluxo de Caixa Descontado. Essa metodologia é especialmente útil para modelar eventos incertos, por meio da criação de múltiplos cenários projetados a partir de distribuições de probabilidade, ampliando a robustez da avaliação.

Utilizou-se uma distribuição triangular, com intuito de evitar valores negativos na simulação do preço da ação, para modelar as variações dessa margem operacional, representando as possíveis flutuações que podem ocorrer devido a fatores internos, como eficiência operacional, ou externos, como alterações no ambiente competitivo e econômico. A partir dessas premissas, foram realizadas 5.000 iterações por meio de funções de simulação implementadas em planilha eletrônica no Excel, gerando uma distribuição de preços projetados para as ações da Lojas Renner S.A. A variável escolhida para a simulação foi o crescimento na perpetuidade, com mínima de 1% e máxima de 5%.

Os resultados podem ser observados no histograma (Gráfico 11), que indica que a maior concentração de preços estimados para as ações está no intervalo entre aproximadamente R\$ 13,41 e R\$ 15,65. A média do preço projetado foi de R\$ 14,66, com um desvio padrão de R\$ 1,39.

Gráfico 11 – Distribuição dos resultados da Simulação de Monte Carlo.



Fonte: Autor (2025).

Esse resultado reforça a proximidade entre o valor obtido na Simulação de Monte Carlo e aquele calculado previamente através do método tradicional do Fluxo de Caixa Descontado, de R\$ 15,29, conferindo maior robustez e confiabilidade à avaliação realizada para a Lojas Renner S.A. Além disso, a simulação permite visualizar a distribuição probabilística dos possíveis preços das ações, destacando não apenas o valor mais provável, mas também a amplitude dos cenários possíveis, desde os mais conservadores até os mais otimistas, oferecendo informações relevantes para a tomada de decisão de investidores e gestores.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como principal objetivo realizar a avaliação do valor econômico da Lojas Renner S.A. através da aplicação do método do Fluxo de Caixa Descontado, ferramenta amplamente utilizada na área de finanças para estimar o valor intrínseco de uma empresa com base na projeção de seus fluxos de caixa futuros. A importância da aplicação desse método se manifesta tanto na tomada de decisões estratégicas por parte da gestão, como em processos de avaliação para investidores e analistas de mercado, sendo fundamental para subsidiar escolhas relacionadas a expansão, fusões e aquisições.

A estruturação do estudo seguiu etapas bem definidas. Inicialmente, foi realizada uma análise descritiva da Lojas Renner, abordando seu histórico de crescimento e consolidação como uma das principais varejistas de moda do Brasil, com presença relevante também na América Latina. Discutiu-se ainda a sua estrutura societária caracterizada pelo controle pulverizado, seu modelo de negócios baseado na integração de diferentes marcas – como Camicado, *Youcom* e Ashua – e seu compromisso com práticas de governança corporativa e sustentabilidade.

Em seguida, foi conduzida uma análise setorial, que permitiu compreender o ambiente competitivo e os desafios enfrentados pela companhia. A avaliação revelou o dinamismo do varejo de moda, caracterizado por margens apertadas e forte influência de fatores macroeconômicos, como a renda disponível das famílias e as tendências de consumo, como o avanço do *e-commerce* e da moda sustentável. As análises estratégicas, realizadas por meio da matriz SWOT e das Cinco Forças de Porter, identificaram as principais vantagens competitivas da Renner, como sua capilaridade, sua estratégia *omnichannel* e a forte marca, mas também destacaram ameaças, como a entrada de novos concorrentes internacionais, notadamente a recente chegada da H&M ao mercado brasileiro.

Ainda que tais aspectos não tenham sido incorporados diretamente ao modelo quantitativo do *valuation*, eles possuem impacto potencial relevante. Por exemplo, o fortalecimento da concorrência internacional pode pressionar as margens da Renner, exigir investimentos adicionais em marketing e inovação, e dificultar a manutenção das taxas históricas de crescimento. Assim, mesmo que o modelo de Fluxo de Caixa Descontado considere as projeções com base em dados históricos e premissas conservadoras, é fundamental reconhecer que alterações no ambiente competitivo

podem influenciar o desempenho futuro da companhia, afetando tanto a receita quanto a rentabilidade, e, conseqüentemente, o valor econômico estimado. Dessa forma, a análise estratégica complementa a visão financeira, oferecendo uma perspectiva qualitativa essencial para a compreensão dos riscos e oportunidades que podem impactar o *valuation* da empresa no longo prazo.

Na sequência, a pesquisa focou na análise financeira da companhia, examinando o comportamento histórico das receitas, custos, investimentos e rentabilidade, com base nas demonstrações financeiras divulgadas pela própria empresa. Essa etapa possibilitou identificar a evolução da performance econômica da Renner, bem como os efeitos de eventos recentes, como a pandemia, sobre sua operação. Além disso, foram apurados importantes indicadores, como o ROI, ROE e ROA, essenciais para a avaliação de sua eficiência na alocação de recursos e geração de valor.

A partir das análises realizadas, foram elaboradas projeções financeiras para os próximos anos, sustentadas por premissas macroeconômicas obtidas em fontes oficiais e dados históricos da empresa, bem como pela expectativa de continuidade da expansão orgânica e digital da companhia. Com base nessas projeções, procedeu-se à aplicação do método de FCD, que resultou na estimativa do valor econômico da Lojas Renner S.A.. Complementarmente, foram realizadas uma análise de sensibilidade e uma Simulação de Monte Carlo, que reforçaram a robustez das estimativas ao testar diferentes cenários e variáveis críticas, como a taxa de crescimento na perpetuidade e a margem operacional.

O valor justo por ação calculado superou o valor de mercado observado na data de referência, indicando uma possível subavaliação da companhia pelo mercado, e sugerindo um potencial de valorização, caso as premissas projetadas se concretizem. Como limitações do estudo, destaca-se a incerteza associada a projeções de longo prazo, especialmente em um setor tão sujeito a mudanças rápidas nas preferências dos consumidores e no ambiente competitivo, além da limitação na obtenção de informações mais detalhadas sobre a expansão internacional da empresa e os impactos financeiros específicos de investimentos recentes em tecnologia e logística.

Em relação ao trabalho de Andrieli Pscheidt (2023), que também utilizou o método do Fluxo de Caixa Descontado para avaliar a Lojas Renner S.A., este estudo propôs aprofundamentos complementares tanto no escopo quantitativo quanto

qualitativo. Diferentemente do trabalho anterior, foram incorporadas ferramentas como análise de sensibilidade por Monte Carlo e uma abordagem estratégica mais robusta com aplicação das Cinco Forças de Porter e matriz SWOT. Além disso, as premissas utilizadas refletem um cenário macroeconômico mais recente (2024), com destaque para os efeitos persistentes da alta dos juros e mudanças no comportamento do consumidor. O tratamento das margens operacionais também se diferenciou, incluindo benchmarking com empresas do setor e simulações de cenários variados, o que ampliou a análise de risco e oportunidade de valorização das ações da companhia. Esses aspectos tornam a abordagem deste trabalho mais abrangente no diagnóstico estratégico e financeiro da Renner.

Nota-se também uma abordagem distinta no detalhamento do cálculo do *valuation*. O estudo de Andrieli decompõe mais variáveis operacionais como projeções de receita por metro quadrado, número médio de lojas, evolução de CAPEX e componentes individuais da necessidade de capital de giro (estoques, contas a receber e a pagar). Embora este trabalho também tenha seguido o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) com rigor técnico, a ênfase foi mais concentrada em aspectos estratégicos e em análises complementares, como a simulação de Monte Carlo e a matriz de cenários de margem operacional.

Para futuros trabalhos, recomenda-se o aprofundamento das análises sobre o impacto da digitalização e da sustentabilidade na geração de valor da Renner, bem como a realização de comparativos mais amplos com players internacionais do setor varejista, a fim de compreender melhor as tendências globais e suas possíveis repercussões para a empresa. Também seria relevante expandir a análise com o uso de outros métodos de avaliação, como múltiplos de mercado, e incorporar novas variáveis na Simulação de Monte Carlo para tornar os cenários ainda mais abrangentes.

REFERÊNCIAS

ABCOMM. **E-commerce no Brasil cresce 17% e fatura R\$ 185 bilhões em 2022.** 2023. Disponível em: <https://www.abcomm.org>. Acesso em: 16 fev. 2025.

ABECs – Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços. **Pagamentos com cartões crescem 21% no Brasil em 2022.** 2023. Disponível em: <https://www.abecs.org.br>. Acesso em: 16 fev. 2025.

ABRAVEST – Associação Brasileira do Vestuário. **Relatório Anual do Setor de Moda no Brasil.** São Paulo: ABRAVEST, 2024.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços:** Um enfoque Econômico-financeiro. São Paulo: Atlas, 2015.

ASSAF NETO, Alexandre. **Análise de balanços:** teoria e prática. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

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

BOZEC, Yves; BOZEC, Richard. **Corporate governance quality and the cost of capital.** Telfer School of Management, University of Ottawa, 2010

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira:** teoria e prática. 14. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2016.

DADOS DE MERCADO. **LREN3 - Lojas Renner.** Dados de Mercado, 2024
Disponível em: <https://www.dadosdemercado.com.br/acoes/lren3>. Acesso em: 16 abr 2025.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 2006.

DAMODARAN, Aswath. **Investment Valuation:** Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 3rd ed. Wiley & Sons, 2013.

EBIT|NIELSEN. **Relatório E-commerce no Brasil 2023.** 2023. Disponível em: <https://www.ebit.com.br>. Acesso em: 16 fev. 2025.

FUNDAMENTUS. **Dados financeiros das empresas listadas na B3.** Disponível em: <https://www.fundamentus.com.br>. Acesso em: 1 jun. 2025.

GAP INC. **Annual Report 2024.** 2024. Disponível em: <https://www.gapinc.com/en-us/investors/financial-information>. Acesso em: 30 mai. 2025.

GERHARDT, Tatiana Engel; SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de pesquisa.** Plageder, 2009.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Laurence J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Pearson, 2010.

GRANT, Robert M. **Contemporary Strategy Analysis: Text and Cases Edition**. 10. ed. Hoboken: Wiley, 2021.

INFOMONEY. **Lojas Renner (LREN3)**. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/lojas-renner-lren3/>. em: 15 fev. 2025.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. MARION, José Carlos. FARIA, Ana Cristina de. **Introdução à Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio; MARION, José Carlos. **Curso de contabilidade para não contadores**. 10. ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2011.

JOHNSON, Gerry; SCHOLLES, Kevan; WHITTINGTON, Richard. **Exploring corporate strategy: text and cases**. 8. ed. Harlow: Pearson Education, 2008.

KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P. **The strategy-focused organization: How balanced scorecard companies thrive in the new business environment**. Boston, MA: Harvard Business school press, 2002.

KOTLER, Philip; KELLER, Kevin Lane. **Administração de Marketing**. 14. ed. São Paulo: Pearson, 2012.

KROEHN, Márcio. In: Neofeed. **Na Renner, uma obsessão para reduzir o tempo de distribuição**. Vídeo. 15 maio 2024. Disponível em: <https://neofeed.com.br/videos/numeros-falam/na-renner-uma-obsessao-para-reduzir-o-tempo-de-distribuicao/>. Acesso em: 30 mai. 2025.

LOJAS RENNER S.A. **Demonstração de Resultado de Exercício**. Lojas Renner S.A., 2024b. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/13154776-9416-4fce-8c46-3e54d45b03a3/e6d608c4-4f7c-5551-14e6-531cd6a9eb61?origin=1>. Acesso em: 12 fev. 2025

LOJAS RENNER S.A. **Formulário de Referência 2023**. 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/13154776-9416-4fce-8c46-3e54d45b03a3/e29bc11c-d2d9-495e-4dcb-2e3474845121?origin=1>. Acesso em: 14 fev. 2025.

LOJAS RENNER S.A. **Relatório Anual 2024**. Lojas Renner S.A., 2024a. Disponível em: https://www.lojasrennersa.com.br/wp-content/uploads/2025/04/250425_LojasRenner_RA24_VF.pdf. Acesso em: 12 fev. 2025.

LOJAS RENNER S.A. **Relatório de Sustentabilidade 2022**. 2023. Disponível em: https://www.lojasrennersa.com.br/wp-content/uploads/2023/06/relatorio_anual_2022.pdf. Acesso em: 14 fev. 2025.

LOJAS RENNER. **Camicado**. Disponível em:
<https://www.lojasrenner.com.br/marketplace/camicado/p1?srsItid=AfmBOorJLCWqQKTCTMY3pwSc-uJFqt5KGSpfy5iK12e603X6o3Yisbv7>. Acesso em: 15 fev. 2025.

LOJAS RENNER. **Marcas e Negócios**. 2025b. Disponível em:
<https://www.lojasrennersa.com.br/nosso-ecossistema/marcas-e-negocios/>. Acesso em: 16 fev. 2025.

LOJAS RENNER. **Marcas e Negócios**. Disponível em:
<https://www.lojasrennersa.com.br/nosso-ecossistema/marcas-e-negocios/>. Acesso em: 15 fev. 2025.

LOJAS RENNER. **Quem Somos**. Disponível em:
<https://www.lojasrennersa.com.br/nosso-ecossistema/quem-somos/>. Acesso em: 15 fev. 2025.

MACY'S INC. **Investor Relations**. Disponível em:
<https://www.macysinc.com/investors>. Acesso em: 30 mai. 2025.

MANKIW, Gregory N. **Macroeconomics**. 10. ed. New York: Worth Publishers, 2018.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. São Paulo: Atlas, 2005.

MCKINSEY & COMPANY. **Perspectivas do Varejo no Brasil durante e após a COVID-19**. São Paulo, 2020. Disponível em:
<https://www.ecommercebrasil.com.br/noticias/relatorio-mckinsey-aponta-diretrizes-varejistas-coronavirus-covid-19>. Acesso em: 10 nov. 2024.

PINTO, Jerald E. **Equity asset valuation**. John Wiley & Sons, 2020.

PORTER, Michael E. Techniques for analyzing industries and competitors. **Competitive Strategy**. New York: Free, v. 1, 1980.

PORTER, Michael E. **On Competition**. Boston: Harvard Business School Press, 2008.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation**: como precificar ações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

PSCHEIDT, Andrieli. **Avaliação de empresa pelo método de fluxo de caixa descontado: Estudo de caso Lojas Renner S.A. 2023**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Engenharia de Produção Civil) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2023.

PWC BRASIL. **Consumer Insights Survey**. São Paulo, 2021. Disponível em:
https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividades/varejo/2021/CGIS_21_VF_pulse2.pdf Acesso em: 10 nov. 2024.

SEBRAE. **Valuation**: saiba quanto vale a sua empresa. Brasília: Sebrae, 2021. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/conheca-o-valuation-e-saiba-quanto-vale-sua->

empresa,290732f8d0cbf410VgnVCM1000004c00210aRCRD. Acesso em: 11 nov. 2024.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Luiz Augusto A. **Governança corporativa e o custo de capital próprio: evidências empíricas no Brasil.** Revista de Administração Contemporânea, v. 12, n. spe, p. 15-35, 2008

STATUSINVEST. **Lojas Renner (LREN3)**. Disponível em: <https://statusinvest.com.br/acoes/lren3>. Acesso em: 15 fev. 2025.

TJX COMPANIES. **Annual Report 2024**. Disponível em: <https://investor.tjx.com/financial-information/annual-reports>. Acesso em: 30 mai. 2025.

XP INVESTIMENTOS. **Lojas Renner (LREN3)**: Mais sobre a estratégia da Realize e possíveis oportunidades de M&A. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/lojas-renner-lren3-mais-sobre-a-estrategia-da-realize-e-possiveis-oportunidades-de-ma/>. Acesso em: 11 nov. 2024.

APÊNDICE A – Roteiro da Entrevista com o Gerente de Operações da Lojas Renner S.A.

Data da Entrevista: Abril de 2025

Meio de Realização: Videoconferência

Objetivo da Entrevista: Obter subsídios para análise estratégica da Lojas Renner S.A., com foco em suas práticas de gestão, posicionamento competitivo e desafios setoriais.

1. Quais são as principais estratégias adotadas atualmente pela Lojas Renner para manter sua competitividade no setor varejista de moda?
2. A sustentabilidade é tratada como elemento estratégico dentro da companhia?
3. De que forma a empresa tem utilizado tecnologia e dados para aprimorar a experiência do cliente?
4. Qual a percepção da companhia em relação à rivalidade concorrencial no setor de varejo de moda?
5. A empresa possui alta dependência de fornecedores específicos?
6. Como a empresa avalia o poder de barganha de seus clientes?
7. Quais são as principais ameaças relacionadas a produtos substitutos?
8. Que barreiras a companhia identifica para novos entrantes no mercado?
9. Quais são, na visão da gestão, os principais pontos fortes e limitações da empresa?
10. Quais oportunidades e ameaças a empresa enxerga no cenário atual?