



**VALUUP**  
CONSULTORIA

LAUDO ECONÔMICO-  
FINANCEIRO

**TOM DA COR**

23 DE SETEMBRO DE 2019



Documento assinado digitalmente, conforme MP nº 2.200-2/2001, Lei nº 11.419/2006, resolução do Projudi, do TJPR/OE  
Validação deste em <https://projudi.tjpr.jus.br/projudi/> - Identificador: PJTPL JTK4P KM2B5 TXDXR

Curitiba, 23 de setembro de 2019.

A

**TOM DA COR MADEIRAS E FERRAGENS LTDA.**

Pinhais - PR

**Prezado.: Valdivino Jose dos Reis**

De acordo com os termos de nossa proposta para prestação de serviços, datada de 26 de junho de 2019, e conforme entendimentos subsequentes, elaboramos o laudo econômico-financeiro da TOM DA COR MADEIRAS E FERRAGENS LTDA. ("TOM DA COR").

Com a entrega deste relatório, evidenciamos o fim da prestação de serviços de consultoria pela VALUUP referente ao objetivo descrito na proposta supracitada.

Atenciosamente,



Luís Gustavo Budziak

CORECON-PR 6461-0

VALUUP Consultoria e Assessoria Ltda.

CORECON-PR 664

2



# ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	P.04
2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR	P.08
3. DESCRIÇÃO DA EMPRESA	P.11
4. METODOLOGIA	P.17
5. TAXA DE DESCONTO	P.22
6. PREMISSAS E MODELAGEM	P.25
7. CONCLUSÃO	P.30

VALUATION TOM DA COR

# INTRODUÇÃO



# 1. INTRODUÇÃO

## Contexto

### Contexto (Fonte: Contratante)

- A TOM DA COR é uma Empresa de revenda de painéis de madeira (MDF/MDP), ferragens, equipamentos, laminados, aramados e puxadores, além de outros produtos necessários para a montagem de ambientes personalizados destinados à indústria moveleira.
- A TOM DA COR está buscando uma avaliação econômico-financeira (valuation) das suas operações, com o intuito de suportar seu processo de recuperação judicial. A Administração da Empresa manifestou interesse em contratar a VALUUP Consultoria e Assessoria Ltda (“VALUUP”) para realizar o Laudo Econômico-Financeiro.

### Objetivo

- O objetivo do nosso serviço é efetuar o laudo de valor econômico-financeiro (valuation) da TOM DA COR, para o processo de Recuperação Judicial.
- Ressaltamos que o presente relatório foi elaborado com base nos entendimentos mantidos com a Administração da TOM DA COR e que o objetivo descrito acima reflete esses entendimentos. Não garantimos que nosso relatório atenderá a outros objetivos que não o descrito acima. Enfatizamos que não teremos a obrigação de efetuar trabalhos adicionais e/ou adaptar nosso relatório para atender a outros objetivos.

### Critério de avaliação

- Ao efetuar o estudo de valor econômico-financeiro, aplicamos o critério que consideramos o mais apropriado nas circunstâncias e no contexto do objetivo deste trabalho (Fluxo de Caixa Descontado - FCD).

### Base de informações

- A data-base do estudo foi 30 de junho de 2019. (mês do pedido de recuperação judicial).
- A seguir, estão listadas as bases de informações utilizadas:
  - Demonstrações Financeiras (2015 a 2018);
  - Balancete especial de 30 de junho de 2019;
  - Relatórios Gerenciais;
  - Fontes públicas de informações;
  - Pedido inicial de Recuperação Judicial;
  - Entrevista com a Administração.
- Variações do valor da Empresa, se houverem, para maior ou menor, não podem ser dimensionados sem esclarecimentos.

# 1. INTRODUÇÃO

## Escopo e natureza de nossos trabalhos

### Escopo e natureza de nossos trabalhos

- O escopo do nosso serviço envolveu os seguintes procedimentos:
  - Conhecimento das principais características da operação da Empresa;
  - Análise das informações financeiras e contábeis da Empresa;
  - Entendimento e análise das premissas-chave que serão utilizadas neste estudo;
  - Coleta de informação externa, para entendimento do ambiente operacional no qual a Empresa está inserida;
  - Análise e projeções de receitas, custos e despesas;
  - Entrevistas com pessoas escolhidas pela administração da TOM DA COR a fim de complementar e assegurar nosso entendimento sobre as operações atuais e futuras;
  - Modelagem econômico-financeira da operação da Empresa.
- O presente estudo está fundamentado substancialmente em premissas e informações fornecidas pela Administração da Empresa que foram discutidas com a VALUUP. O trabalho foi direcionado à preparação de um modelo de projeção financeira, com o intuito de refletir os fluxos de caixa futuros gerados.
- É de conhecimento do mercado que toda avaliação efetuada pelo critério do fluxo de caixa descontado apresenta um significativo grau de subjetividade, dado que se baseia em expectativas sobre o futuro, que podem se confirmar ou não. Portanto, é reconhecido que não há garantias de que quaisquer das premissas, estimativas, projeções, resultados ou conclusões utilizados ou apresentados no presente relatório serão efetivamente alcançados ou virão a se verificar, total ou parcialmente. Os resultados finais verificados poderão ser diferentes das projeções e estas diferenças podem ser significativas.
- Ressalta-se ainda que é da natureza de modelos financeiros de avaliação por fluxo de caixa descontado que toda e qualquer premissa altera o valor obtido para o objeto que está sendo avaliado. Tais possibilidades não constituem vício da avaliação e são reconhecidas pelo mercado como parte do processo de avaliação do objeto pelo critério do fluxo de caixa descontado.
- Dessa forma, é impossível para a VALUUP, na condição de avaliador, se responsabilizar ou ser responsabilizada por eventuais divergências entre os resultados futuros projetados e aqueles efetivamente verificados a posteriori, em virtude de variações nas condições de mercado e de negócio do objeto avaliado. Ademais, não opinamos quanto à probabilidade de os resultados futuros da Empresa se materializarem.



# 1. INTRODUÇÃO

## Escopo e natureza de nossos trabalhos

### Escopo e natureza de nossos trabalhos

- Enfatizamos que a determinação do valor econômico das eventuais contingências e outros ajustes às demonstrações financeiras (se aplicáveis) não fizeram parte do escopo de nossa proposta.
- No decorrer dos trabalhos, foram efetuados procedimentos de análise, os quais julgamos apropriados no contexto do estudo financeiro. Todavia, a VALUUP não se responsabiliza pelas informações a ela fornecidas e não será responsabilizada, em qualquer hipótese, ou suportará danos ou prejuízos resultantes ou decorrentes da omissão de dados e informações por parte da Administração da Empresa. Enfatizamos, ainda, que nosso trabalho não constitui uma auditoria conforme as normas geralmente aceitas de auditoria e não deve ser interpretado como tal.
- As somas de valores individuais apresentados neste relatório podem ser diferentes do resultado da soma apresentada em função de arredondamento.

### Uso e divulgação do relatório

- Fica proibida a distribuição de nosso relatório para terceiros sem o nosso consentimento prévio por escrito, exceto para os Auditores Independentes das partes envolvidas e respectivas autoridades judiciárias, reguladoras e fiscalizadoras.
- Nosso trabalho é destinado exclusivamente para os fins descritos na seção “Objetivo” e não deverá ser utilizado para outros fins.

### Eventos subsequentes

- Ressaltamos que esse trabalho reflete os eventos ocorridos na data-base. Eventuais fatos relevantes que tenham ocorrido após a emissão deste e que não foram levados ao conhecimento da VALUUP podem afetar a estimativa de desempenho da Empresa.
- A VALUUP não foi incumbida e nem está obrigada a atualizar ou revisar suas publicações após sua emissão.

# 2

## VALUATION TOM DA COR

### INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR



Documento assinado digitalmente, conforme MP nº 2.200-2/2001, Lei nº 11.419/2006, resolução do Projudi, do TJPR/OE  
Validação deste em <https://projudi.tjpr.jus.br/projudi/> - Identificador: PJTPL JTK4P KM2B5 TXDXR



## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

### Sobre a VALUUP

A VALUUP é uma Empresa de consultoria e assessoria econômica, financeira, tributária e contábil.

Tem como foco principal oferecer um serviço diferenciado e de qualidade para seus clientes, aliado à missão institucional de criar valor para seus respectivos negócios. O próprio nome da Empresa internaliza tal compromisso, razão pela qual o nome VALUUP, basear-se nas seguintes palavras da língua inglesa: VALU (value de valor) e UP (para cima).

Os profissionais da VALUUP têm vasta experiência em empresas nacionais e multinacionais de consultoria e auditoria, além de atuarem na área acadêmica. Sua equipe de especialistas tem como foco as seguintes áreas de atuação: Análise de Ambiente Econômico, Desenvolvimento de Novos Negócios, Finanças Corporativas, Gestão de Tributos e Recuperação Financeira de Empresas.

A VALUUP é registrada no Conselho Regional de Economia do Paraná (CORECON-PR), número 664, e no Conselho Regional de Contabilidade (CRC-PR) número PR-00849/O-3.



## 2. INFORMAÇÕES SOBRE OS AVALIADORES

### Avaliadores

#### Luís Gustavo Budziak

Mestre em Administração (UP)  
Especialização em Contabilidade e Finanças (UFPR)  
e Graduado em  
Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (UFPR)

Gustavo é professor de Valuation e Finanças Corporativas dos programas de MBA da UP. Realizou curso de extensão em Negócios Internacionais (UCI - Universidade da Califórnia Irvine). Tem 17 anos de experiência na área de contabilidade, controladoria e planejamento financeiro. Foi gerente sênior de Big Four, atuou, durante 7 anos, como responsável pela área Corporate Finance e BPO no Sul do país. Também foi gerente de controladoria e CFO de empresas de grande e médio porte do setor de agronegócios. É conselheiro fiscal da SPVS e membro da TMA.

#### Lucas Lautert Dezordi

Doutor e Mestre em  
Desenvolvimento Econômico (UFPR)

Lucas é professor titular do Curso de Economia da Universidade Positivo. Foi professor da FAE Business School e da UFPR nas disciplinas de Macroeconomia, Economia Monetária e Econometria. Atuou como professor convidado na Faculdade Fachhochschule Münster - Alemanha. Publicou diversos livros e artigos. Tem 17 anos de experiência como consultor de diversas empresas, institutos e associações, como Sinduscon-PR e Sindicombustível-PR. Foi economista-sênior do projeto Plano de Desenvolvimento Econômico de Curitiba do IPPUC e ISAE/FCV. É conselheiro fiscal do Instituto Life e conselheiro do CORECON-PR.

#### Felipe Lernerneier de Araújo

Ciências Contábeis (UFPR)

Felipe Atua na VALUUP desde 2016, em projetos de consultoria financeira, auditoria e em processos de recuperação judicial.

#### Fernando Balotin

Mestrando em Desenvolvimento Econômico (UFPR)

Fernando atua na área de viabilidade econômico financeira, voltado para Recuperações Judiciais, abertura e expansão de empresas na VALUUP desde 2019 e possui experiência nas áreas de tesouraria, custos, além de gestão e desenvolvimento de indicadores e métricas para controle interno/relatório.



# 3

VALUATION TOM DA COR

**DESCRIÇÃO DA EMPRESA**



Documento assinado digitalmente, conforme MP nº 2.200-2/2001, Lei nº 11.419/2006, resolução do Projudi, do TJPR/OE  
Validação deste em <https://projudi.tjpr.jus.br/projudi/> - Identificador: PJTPL JTK4P KM2B5 TXDXR

### 3. BREVE DESCRIÇÃO DA EMPRESA

#### Sobre a Tom da Cor

- A TOM DA COR MADEIRAS E FERRAGENS tem sua sede (com loja e distribuição) em Pinhais- PR e possui 31 anos de mercado, dedicada a atender as necessidades do setor de marcenarias e pequenas indústrias de móveis, além de vender para consumidores varejistas
- A Empresa atua no ramo de revenda de painéis de madeira (MDF/MDP), ferragens, equipamentos, laminados, aramados e puxadores, além de outros produtos necessários para a montagem de ambientes personalizados destinados à indústria moveleira.
- Os principais demandantes da empresa são do mercado regional.
- Atualmente a empresa conta com 22 funcionários diretos, entre vendedores, estoquistas, motoristas e administrativo.



Estoque e distribuição



Loja para atendimento ao público

### 3. BREVE DESCRIÇÃO DA EMPRESA

#### Produtos e Clientes

##### PRODUTOS

- Painéis (MDF/MDP), Ferragens, Equipamentos, Laminados, Aramados, Puxadores, e outros produtos necessários para a montagem de ambientes personalizados.



Imagens ilustrativas

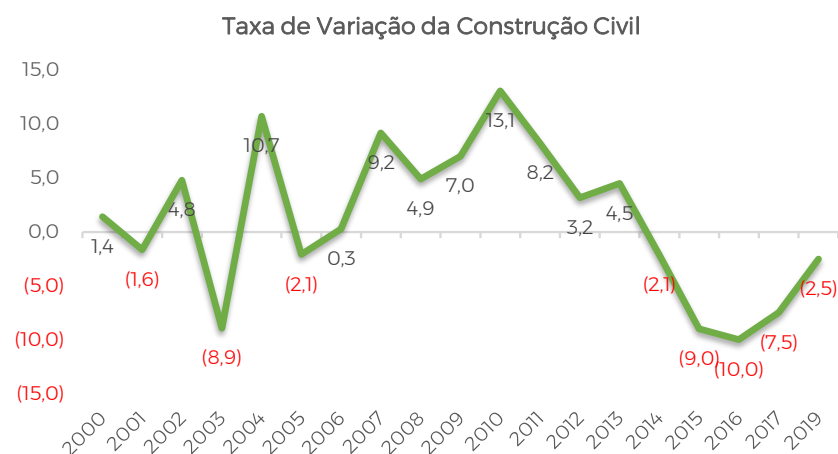
##### CLIENTES

- A TOM DA COR atende a indústria moveleira localizada nas cidades de: Pinhais, São José dos Pinhais, Piraquara e Colombo.
- Em geral são pequenas marcenarias que se utilizam do serviço de distribuição de compensados e laminados oferecidos pela TOM DA COR. Os produtos são utilizados na confecção de móveis residenciais e comerciais por esses marceneiros.
- Ao todo são 1400 empresa de marcenaria em Curitiba e Região Metropolitana. A TOM DA COR atende em torno de 500 marcenarias, tendo um impacto significativo no setor e na região.

### 3. BREVE DESCRIÇÃO DA EMPRESA

#### Cenário e Causas da Crise

- Muito embora a trajetória acima esboçada revele uma história de sucesso, nos últimos anos a Requerente passou a experimentar os efeitos da crise financeira que assolou a economia. Somada às dificuldades de mercado, alguns fatores pontuais levaram a TOM DA COR à significativa crise interna.
- Primeiramente, quanto às questões macroeconômicas, é possível pontuar que o Brasil é um país com histórico de cenários econômicos conturbados. A recessão econômica brasileira de 2014 teve como causas primárias choques de oferta e demanda provenientes de políticas que dificultaram e impediram o crescimento da economia do país.
- Como efeito colateral da falta de desempenho positivo da economia nacional, tivemos aumento da taxa de desemprego, que fez com que houvesse drástica redução do consumo e da demanda interna, algo que prejudicou empresários de todos os setores da nação. Quando se analisa o setor construção civil, setor esse intimamente ligado à indústria moveleira, observa-se que o setor vem sofrendo com taxas negativas a partir de 2014, conforme demonstra o gráfico a seguir:



Fonte: IBGE e CBIC. Elaborado por VALUUP

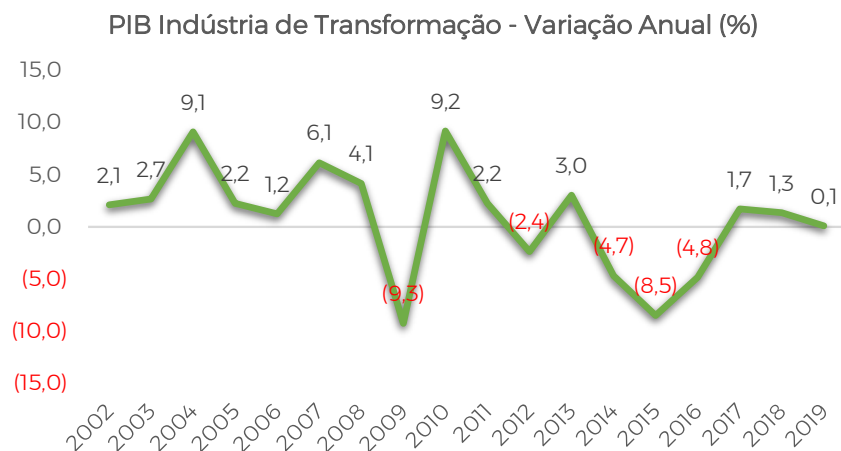
- A crise nacional faz com que o consumidor tenha uma restrição orçamentária maior, buscando atender demandas primárias por bens considerados essenciais (bens de consumo não duráveis, como alimentos) e logo, setores de bens de consumo duráveis foram particularmente mais afetados, como é o caso da indústria moveleira.



### 3. BREVE DESCRIÇÃO DA EMPRESA

#### Cenário e Causas da Crise

- No que se refere ao setor moveleiro – setor no qual a TOM DA COR está inserida – os obstáculos enfrentados não foram poucos.
- O gráfico abaixo explicita a evolução do crescimento anual do PIB da indústria de transformação (subsetor que contempla as indústrias moveleiras) durante os últimos 19 (dezenove) anos, demonstrando obstáculos para o desempenho das atividades da Empresa:
- Nota-se, como demonstrado no gráfico acima, que os anos de 2014 a 2016 apresentaram variação negativa, ou seja, decréscimo da indústria de transformação. A partir de 2017 e até o presente momento, o desempenho da indústria de transformação apresentou fraca retomada de crescimento, com valores tímidos e baixos, apesar de positivos.

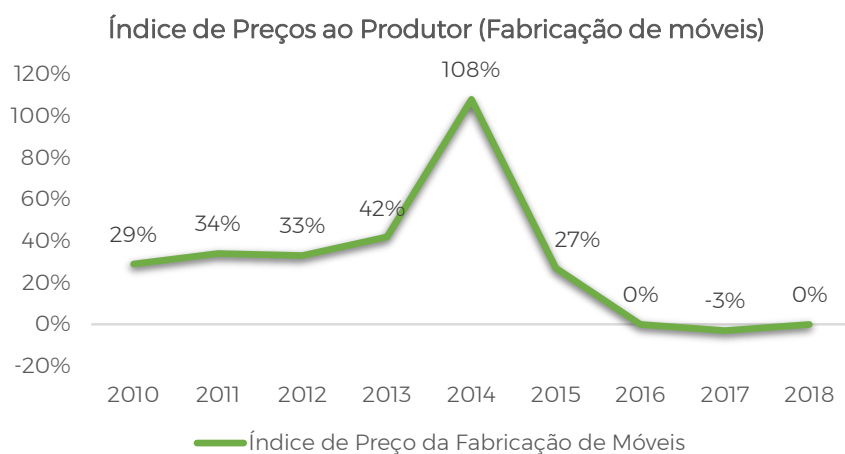


Fonte: IBGE e CBIC. Elaborado por VALUUP

### 3. BREVE DESCRIÇÃO DA EMPRESA

#### Cenário e Causas da Crise

- O início do movimento de queda do setor em 2014 está fortemente relacionado com a citada recessão econômica que o Brasil enfrentou durante esse período, o qual foi marcado pela redução do consumo no mercado interno, podendo ser caracterizado pelo índice de preços do setor, que apresenta abrupta queda a partir de 2014 e margem 0% a partir de 2016.



Fonte: IBGE e CBIC. Elaborado por VALUUP





# 4

## VALUATION TOM DA COR **METODOLOGIA**



## 4. METODOLOGIA UTILIZADA

### Critério de Avaliação

#### Critério de avaliação

- O critério utilizado para o estudo de avaliação econômico-financeira foi o do fluxo de caixa descontado.
- O critério pelo fluxo de caixa descontado é um método de referência utilizado pelo mercado financeiro internacional para avaliação de empresas, com o objetivo de sustentar os estudos nas áreas de viabilidade econômico-financeira, compra, venda, fusão e abertura de companhias. Sua grande vantagem está em permitir um critério consistente e muito apropriado para a mensuração do retorno esperado do investimento realizado. Apresentamos, a seguir, uma breve descrição desse critério.

#### Descrição do método do fluxo de caixa descontado

- O critério do fluxo de caixa descontado está fundamentado no conceito de que o valor de uma Empresa, ou de um negócio, está diretamente relacionado aos montantes e às épocas nos quais os fluxos de caixa livres, oriundos de suas operações, estarão disponíveis para distribuição. Portanto, o valor da Empresa é medido pelo montante de recursos financeiros que seus acionistas esperam que sejam gerados no futuro pelo negócio, descontados ao seu valor presente, para refletir no tempo, o custo de oportunidade e o risco associado a essa distribuição.

- Esse critério também captura o valor dos ativos intangíveis (Goodwill), tais como marca, carteira de clientes, carteira de produtos e participação de mercado, na medida em que este valor está refletido na capacidade de gerar resultados.
- Para os fins do estudo, considera-se que 100% dos excedentes de caixa estará disponível para distribuição na época em que forem gerados.
- Com o objetivo de se calcular o fluxo de caixa futuro gerado pelas operações de uma Empresa, projeta-se sua demonstração de resultados, para o período desejado. Deve-se acrescentar, ao lucro líquido projetado, as despesas com a depreciação e amortização (por se tratarem de despesas sem efeito no caixa) e subtraem-se os investimentos e a necessidade de capital de giro projetado. Outros itens com efeito sobre o fluxo de caixa da Empresa também devem ser considerados quando apropriado.
- É conveniente ressaltar, entretanto, que o lucro líquido calculado nas projeções de resultado não é diretamente comparável ao lucro líquido contábil a ser apurado futuramente nos exercícios subsequentes. Isso se deve ao fato, entre outras razões, de que o lucro líquido realizado é afetado por fatores não operacionais ou não recorrentes, tais como receitas e despesas eventuais e/ou não operacionais, entre outras. Estes fatores não são projetados em razão de sua imprevisibilidade.

## 4. METODOLOGIA UTILIZADA

### Critério de Avaliação

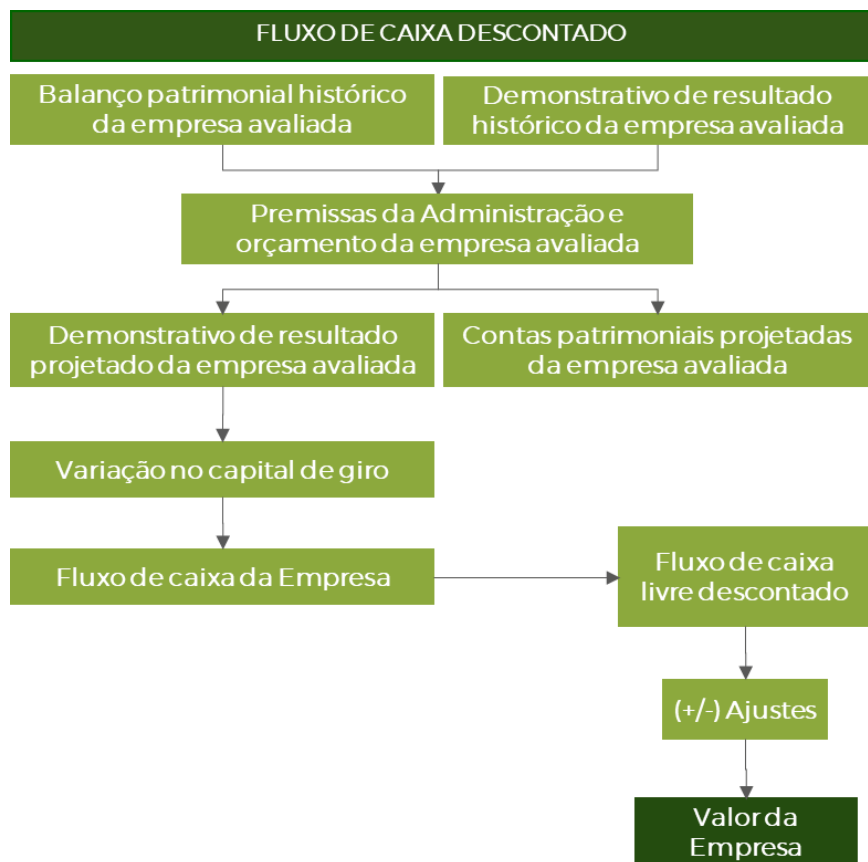
- Ademais, deve-se notar que quando se utiliza a abordagem “cash flow to the firm” (ou “free cash flow”) na projeção de lucros, receitas e despesas com juros não são projetadas. Nessa abordagem, projeta-se os fluxos de caixa disponíveis para todos os provedores de capital, ou seja, tanto para acionistas quanto para credores.
- A projeção dos demonstrativos de resultados futuros destina-se tão somente à finalidade de se calcular o fluxo de caixa projetado da Empresa que está sendo avaliada, que contempla os fluxos futuros disponíveis para acionistas e credores. Nessa etapa do estudo, o que se quer determinar é a capacidade de geração de caixa proveniente das operações normais da Empresa, ou seja, seu potencial de gerar riqueza para os provedores de capital em decorrência de suas características operacionais.
- Os fluxos de caixa anuais projetados são descontados pelo custo médio ponderado do capital - em Inglês, Weighted Average Cost of Capital (WACC) - que já incorpora os impactos do endividamento projetado nos impostos sobre a renda ao considerar o custo de dívida após os impostos no seu cálculo. Posteriormente, os fluxos de caixa descontados são somados para obter-se o valor do negócio.
- Para que seja encontrado o valor da Empresa avaliada, e consequentemente o valor de mercado de suas ações (ou quotas), é deduzida a dívida na data-base do valor do negócio calculado e são adicionados/deduzidos todos os ativos e passivos não operacionais existentes na data-base do estudo de valor. São deduzidos, ainda, eventuais contingências e/ou outros pagamentos extraordinários não operacionais identificados.
- Cabe notar que, quando se utiliza a abordagem “cash flow to equity”, os fluxos são descontados pelo custo do capital próprio, usualmente calculado com base na metodologia do CAPM (Capital Asset Pricing Model). Nesse caso, o valor dos empréstimos e financiamentos da Empresa avaliada não são deduzidos do seu valor e as despesas e receitas financeiras são projetadas no fluxo de caixa.



## 4. METODOLOGIA UTILIZADA

### Descrição do Método de Fluxo de Caixa Descontado

#### Representação gráfica do modelo de fluxo de caixa descontado



#### Abordagem utilizada

- No estudo, utilizou-se a abordagem conhecida como “cash flow to the firm” na qual o valor da Empresa avaliada é calculado descontando-se a valor presente os fluxos de caixa que estarão disponíveis para todos os provedores de capital, ou seja, acionistas e credores.
- Nessa abordagem, não são projetadas as despesas e receitas financeiras oriundas das atividades de financiamento próprio da Empresa avaliada. Conseqüentemente, de forma a se calcular o valor da Empresa avaliada para os acionistas, o montante dos empréstimos e financiamentos são subtraídos do valor total obtido para suas operações.

#### Moeda de projeção

- As projeções financeiras foram efetuadas utilizando-se o Real (R\$) como moeda e foram elaboradas em termos nominais, considerando a inflação.



## 4. METODOLOGIA UTILIZADA

### Descrição do Método de Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

#### Horizonte de projeção

- Do ponto de vista teórico, tendo em vista a continuidade das operações do negócio avaliado, o horizonte de projeção se estenderia ao infinito ou por prazos muito longos. Entretanto, devido à grande dificuldade de se estimar parâmetros por prazos muito longos, é prática de mercado considerar um horizonte de projeção de alguns anos, de acordo com as características do negócio avaliado e, ao fim desse período, adicionar um valor terminal.
- No presente estudo de valor, considerou-se um horizonte de projeção da data-base máxima de 15 anos.
- Dessa forma, para simplificar os cálculos, adotou-se um fluxo médio no meio do período, entre o início e o fim de cada período projetivo, para se descontar os fluxos de caixa.

#### Desconto dos fluxos de caixa no tempo

- As entradas e saídas de caixa de uma Empresa se dão ao longo do tempo no decorrer do seu ciclo de negócios. Conseqüentemente, o cálculo do valor presente do fluxo de caixa gerado ao longo de um dado período deveria considerar o desconto individual dos diversos desembolsos e ingressos, considerando as respectivas datas de ocorrência. Assim, o caixa gerado no início do ano deveria ser descontado por menos tempo que o caixa gerado no fim do ano.

# 5

## VALUATION TOM DA COR

### **TAXA DE DESCONTO**

# AMT



Documento assinado digitalmente, conforme MP nº 2.200-2/2001, Lei nº 11.419/2006, resolução do Projudi, do TJPR/OE  
Validação deste em <https://projudi.tjpr.jus.br/projudi/> - Identificador: PJTPL JTK4P KM2B5 TXDXR

## 5. ESTUDO DA TAXA DE DESCONTO

### Taxa de Desconto

#### Custo do Capital Próprio

##### Taxa livre de risco (Risk free rate)

- Para quantificar o retorno médio livre de risco (Rf), foi considerado o retorno médio geométrico dos últimos 90 anos anteriores à data-base do trabalho dos títulos de renda fixa do Tesouro Norte Americano (T-Bond) de 10 anos, sendo o valor **4,83%** (Fonte: Site do prof. Aswath Damodaran).

##### Cálculo do Beta

- O Beta é o coeficiente de risco específico da ação de uma Empresa em relação a um índice de mercado que represente de maneira adequada o mercado acionário como um todo. No caso de avaliação de empresas cujas ações sejam listadas e tenham negociação expressiva em bolsas de valores desenvolvidas, o Beta da ação pode ser calculado pela correlação dos seus retornos semanais com relação ao índice de mercado selecionado durante os dois anos anteriores à data-base da avaliação.
- No caso das ações da Empresa não serem listadas em bolsa, considera-se que o Beta da Empresa pode ser adequadamente representado pelo Beta médio de um grupo de empresas do seu setor de atuação em um mercado desenvolvido. Calcula-se, então, o Beta médio do setor das empresas avaliadas com base na média das correlações dos retornos das empresas desse setor em relação aos retornos do índice de mercado.

- No Estudo da Empresa, para o cálculo do Beta, foi utilizado o Beta obtido do site do professor da Universidade de Nova Iorque, especialista em avaliações, Sr. Aswath Damodaran. Foi utilizado uma média do Beta dos setores de **Retail (Building Supply)** Varejo (Materiais de Construção), com base em amostras de 17 empresas norte-americanas, respectivamente. A partir do Beta ( $\beta$ ) obtidos e da estrutura de capital do setor, o efeito dos impostos é excluído obtendo-se o Beta desalavancado ( $\beta_d$ ).

Industry Group				
Retail (Building Supply)				
Number of firms	Beta	D/E Ratio	Tax rate	Unlevered beta
17	1,12	35,06%	8,42%	0,85

Beta re-alavancado - TOM DA COR	
Beta	0,85
WD/WE	0,00%
Beta re-alavancado	0,85



## 5. ESTUDO DA TAXA DE DESCONTO

### Taxa de Desconto

#### Prêmio de risco de mercado

- Para o prêmio de risco do mercado acionário de longo prazo (ou seja,  $E[R_m] - R_f$ ), foi adotado o retorno médio acima da taxa do Treasury Bond proporcionado pelo investimento no mercado acionário norte-americano no período de 1928 a 2018 (média geométrica), que foi de **4,66%**. (Fonte: Site Damodaran).

#### Risco Brasil

- Para quantificar o risco associado ao Brasil ( $R_b$ ), foi considerado a média aritmética dos últimos 10 anos, anteriores à data-base, da taxa de rendimento do título brasileiro EMBI+ que foi de **2,53%** para o período (Fonte: IPEA).

#### Inflação americana e brasileira

- Conforme a média aritmética dos 10 anos anteriores à data-base, sendo **1,64%** e **5,48%** respectivamente. (Fonte: OECD).

#### Estrutura de capital

- Uma vez que a TOM DA COR não conta na data base do estudo com linhas de empréstimos e financiamentos para suas operações, foi considerado que o capital próprio representa 100% do capital.

#### Cálculo da taxa de desconto

- Na tabela abaixo, está apresentado o cálculo da taxa de desconto da TOM DA COR:

TOM DA COR		jun-19
Taxa livre de risco		4,83%
Beta realavancado		0,85
Prêmio de risco		4,66%
Risco Brasil		2,53%
Inflação dos Estados Unidos		1,64%
Inflação Brasileira		5,48%
<b>Custo de capital próprio - Ke (a)</b>		<b>15,52%</b>

WACC - TOM DA COR	
% Capital próprio ( c )	100,00%
% Capital de terceiros ( d )	0,00%
<b>WACC Nominal = (a*c) + (b*d)</b>	<b>15,52%</b>





# 6

VALUATION TOM DA COR

**PREMISSAS E MODELAGEM**



## 6. PREMISSAS E MODELAGEM

### Premissas gerais

- As premissas gerais utilizadas neste estudo de valor econômico-financeiro foram baseadas em informações fornecidas pela Administração da TOM DA COR, e em análises gerenciais elaboradas de acordo com dados de mercado, obtidos através de fontes reconhecidas de mercado.
- Para motivo de cálculos assumiu-se o início do cumprimento do plano em 01/01/2020.

### PIB e Inflação

- Consideramos para a projeção de inflação o IPCA estimado para os próximos anos, na data base do estudo, pela Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores ("GERIN") do Banco Central do Brasil.

Premissas macro	2019	2020	2021	2022	2023-2034
IPCA (%)	3,89%	4,00%	4,00%	3,97%	3,90%
PIB Brasil (%)	0,82%	2,10%	2,50%	2,50%	2,50%

Fonte: Relatório Focus (Bacen). Elaborado por Valuup.

### Valores

- Os valores expressos no estudo apresentam-se em R\$ mil.

### Receita

- Para os anos de 2019 a 2034 foi considerado:
  - crescimento da quantidade vendida conforme projeção

do PIB sobre a performance de vendas da Empresa em 2018.

- Crescimento do valor médio dos itens comercializados considerando a projeção do IPCA.
- Tendo a projeção seu início em julho de 2019, as quantidades vendidas nesse semestre respeitaram a proporção histórica de vendas para esse período, respeitando a sazonalidade da operação.

### Impostos e Deduções

- Para os anos de 2019 a 2034 foi considerado a média dos Impostos indiretos e deduções do último DRE de junho de 2019.

### Custos

- Para a projeção, a administração da Empresa indicou o valor de 75% sobre o faturamento.

### Despesas gerais e administrativas

- A TOM DA COR, já em preparação para os procedimentos de RJ, remodelou sua estrutura de despesas gerais e administrativas a partir do segundo semestre de 2019, com um orçamento base zero, norteando a administração para nova realidade da empresa,
- A partir dessa estrutura, projetou-se o efeito da inflação para os períodos futuros.



## 6. PREMISSAS E MODELAGEM

### Despesas gerais e administrativas (cont.)

- Como já descrito a receita cresce mais acentuadamente do que as despesas, logo, foi respeitado como patamar mínimo uma trava de 12% de despesas em relação a receita líquida.

### Depreciação

- Devido a não existência de CAPEX (novos investimentos), manteve-se para a projeção um valor médio extraído do histórico das demonstrações financeiras da Empresa, com base no imobilizado a preço de custo.

### Resultado financeiro e não operacional

- A metodologia utilizada para o presente relatório não considera projeções de resultados financeiros e não operacionais, uma vez que esta tem como objetivo estimar o valor de uma Empresa com base na sua geração de caixa operacional.

### Perpetuidade

- A perpetuidade foi calculada com base no resultado do último período dividido pela taxa de desconto acrescida de crescimento estimado de **1,50%** e inflação de **3,90%**.

### Capital de giro

- Para o cálculo do capital de giro, utilizou-se a performance histórica em 30/06/2019.

- Para efeito de caixa foi considerado o recebimento de valores *clean* (previsto no plano de recuperação judicial) e consequentemente seus pagamentos.

### Investimentos

- A administração da Empresa informou que não estão programados investimentos para o período projetado, e que a estrutura de Custos e Despesas suporta a manutenção exigida para o bom funcionamento da operação.

## 6. PREMISSAS E MODELAGEM

DRE	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
R\$ '000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Receita</b>	<b>9.315</b>	<b>16.188</b>	<b>17.877</b>	<b>19.814</b>	<b>21.939</b>	<b>24.275</b>	<b>26.861</b>	<b>29.722</b>	<b>32.887</b>	<b>36.390</b>	<b>40.266</b>	<b>44.555</b>	<b>49.300</b>	<b>54.551</b>	<b>60.361</b>	<b>66.790</b>
(-) Devoluções	-384	-668	-738	-817	-905	-1.001	-1.108	-1.226	-1.357	-1.501	-1.661	-1.838	-2.034	-2.251	-2.490	-2.755
(-) Impostos	-1.848	-3.211	-3.546	-3.930	-4.352	-4.815	-5.328	-5.895	-6.523	-7.218	-7.987	-8.837	-9.779	-10.820	-11.973	-13.248
% ROL	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%	-24%
<b>Receita Líquida</b>	<b>8.931</b>	<b>15.521</b>	<b>17.140</b>	<b>18.996</b>	<b>21.034</b>	<b>23.274</b>	<b>25.753</b>	<b>28.496</b>	<b>31.531</b>	<b>34.889</b>	<b>38.605</b>	<b>42.717</b>	<b>47.266</b>	<b>52.301</b>	<b>57.871</b>	<b>64.035</b>
<i>Crescimento</i>	38%	-24%	10%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Custos	-6.986	-12.141	-13.408	-14.860	-16.454	-18.206	-20.146	-22.291	-24.666	-27.293	-30.200	-33.416	-36.975	-40.913	-45.271	-50.093
% ROL	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%	-75%
<b>Gross profit</b>	<b>1.944</b>	<b>3.379</b>	<b>3.732</b>	<b>4.136</b>	<b>4.580</b>	<b>5.067</b>	<b>5.607</b>	<b>6.204</b>	<b>6.865</b>	<b>7.596</b>	<b>8.405</b>	<b>9.301</b>	<b>10.291</b>	<b>11.387</b>	<b>12.600</b>	<b>13.942</b>
% ROL	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
Despesas Gerais e Admini:	-1.049	-1.887	-1.905	-1.856	-1.874	-2.125	-2.405	-2.716	-3.063	-3.449	-3.878	-4.356	-4.887	-5.477	-6.132	-6.861
Despesas com Pessoal	-377	-677	-703	-730	-759	-788	-819	-851	-884	-918	-954	-991	-1.029	-1.070	-1.111	-1.154
Despesas Tributárias																
Despesas Comerciais																
<b>EBITDA</b>	<b>519</b>	<b>816</b>	<b>1.124</b>	<b>1.550</b>	<b>1.947</b>	<b>2.154</b>	<b>2.384</b>	<b>2.638</b>	<b>2.919</b>	<b>3.229</b>	<b>3.573</b>	<b>3.954</b>	<b>4.375</b>	<b>4.841</b>	<b>5.357</b>	<b>5.927</b>
% Margem EBITDA	6%	5%	7%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Depreciação	-218	-218	-218	-218	-218	-218	-218	-218	-218	-218	-218	-218	-218	-218	-218	-218
% ROL	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%
<b>EBIT</b>	<b>301</b>	<b>598</b>	<b>906</b>	<b>1.332</b>	<b>1.729</b>	<b>1.936</b>	<b>2.166</b>	<b>2.420</b>	<b>2.701</b>	<b>3.011</b>	<b>3.355</b>	<b>3.736</b>	<b>4.157</b>	<b>4.623</b>	<b>5.139</b>	<b>5.709</b>
% Margem EBIT	3%	4%	5%	7%	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Resultado Não Operacional																
Resultado Financeiro																
<b>EBT</b>	<b>301</b>	<b>598</b>	<b>906</b>	<b>1.332</b>	<b>1.729</b>	<b>1.936</b>	<b>2.166</b>	<b>2.420</b>	<b>2.701</b>	<b>3.011</b>	<b>3.355</b>	<b>3.736</b>	<b>4.157</b>	<b>4.623</b>	<b>5.139</b>	<b>5.709</b>
% Margem EBT	3%	4%	5%	7%	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
<b>IRCS Real</b>																
IR e CS sobre o lucro	-102	-203	-308	-453	-588	-658	-736	-823	-918	-1.024	-1.141	-1.270	-1.413	-1.572	-1.747	-1.941
% alíquota do IR	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%	-34%
<b>Lucro líquido</b>	<b>199</b>	<b>394</b>	<b>598</b>	<b>879</b>	<b>1.141</b>	<b>1.278</b>	<b>1.429</b>	<b>1.597</b>	<b>1.782</b>	<b>1.988</b>	<b>2.215</b>	<b>2.466</b>	<b>2.744</b>	<b>3.051</b>	<b>3.392</b>	<b>3.768</b>
% Rentabilidade	2,2%	2,5%	3,5%	4,6%	5,4%	5,5%	5,6%	5,6%	5,7%	5,7%	5,7%	5,8%	5,8%	5,8%	5,9%	5,9%

## 6. PREMISSAS E MODELAGEM

Fluxo de Caixa	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
R\$ '000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
<b>Lucro Líquido</b>	<b>199</b>	<b>394</b>	<b>598</b>	<b>879</b>	<b>1.141</b>	<b>1.278</b>	<b>1.429</b>	<b>1.597</b>	<b>1.782</b>	<b>1.988</b>	<b>2.215</b>	<b>2.466</b>	<b>2.744</b>	<b>3.051</b>	<b>3.392</b>	<b>3.768</b>
(+) Depreciação	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218	218
(-) Investimentos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Δ Capital de giro	-3.465	-454	314	360	395	435	467	515	569	628	693	764	844	931	1.027	1.134
CCF	449	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortização CCF	-255	-246	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fluxo de caixa livre</b>	<b>-2.854</b>	<b>-88</b>	<b>1.130</b>	<b>1.457</b>	<b>1.754</b>	<b>1.931</b>	<b>2.114</b>	<b>2.330</b>	<b>2.569</b>	<b>2.833</b>	<b>3.125</b>	<b>3.448</b>	<b>3.805</b>	<b>4.200</b>	<b>4.637</b>	<b>5.120</b>
WACC	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%	15,52%
Período	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50	13,50	14,50	15,50
Fator de desconto	0,93	0,81	0,70	0,60	0,52	0,45	0,39	0,34	0,29	0,25	0,22	0,19	0,16	0,14	0,12	0,11
<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>	<b>-2.655</b>	<b>-71</b>	<b>788</b>	<b>880</b>	<b>917</b>	<b>873</b>	<b>828</b>	<b>790</b>	<b>754</b>	<b>719</b>	<b>687</b>	<b>656</b>	<b>627</b>	<b>599</b>	<b>572</b>	<b>547</b>

\*CCF - Crédito de Credores Financeiros

<b>Soma dos fluxos de caixa</b>	<b>8.033</b>
Inflação de longo prazo	3,90%
% crescimento real	1,50%
Taxa de crescimento (g)	5,46%
Valor presente da perpetuidade	5.734
<b>Valor da operação (Enterprise Value)</b>	<b>13.767</b>



# VALUATION TOM DA COR

## CONCLUSÃO

# 7



## 7. CONCLUSÃO

- Com base no objetivo e no escopo deste estudo, calculamos que a estimativa do valor econômico-financeiro da operação da **TOM DA COR** é de **R\$ 13.767.385,82** (Enterprise Value), o equivalente a **3,75** vezes o EBITDA (1º semestre de 2019 realizado e 2º semestre projetado).
- O valor de referência (EV/EBITDA), baseado em amostras de 17 empresas no mercado norte-americano do mesmo setor, é de **10,97** Múltiplos de EV/EBITDA. (data base 31/12/2018)
- O presente estudo está fundamentado substancialmente em parâmetros extraídos de dados econômicos reais, premissas, informações e em análises gerenciais elaboradas de acordo com dados de mercado, obtidos através de fontes reconhecidas de mercado, e discutidas com a Empresa .
- No decorrer dos trabalhos, foram efetuados procedimentos de análise, os quais julgamos apropriados no contexto do estudo. Todavia, a VALUUP não se responsabiliza pelas informações a ela fornecidas e não será responsabilizada, em nenhuma hipótese, ou suportará danos ou prejuízos resultantes ou decorrentes da omissão de dados e informações por parte da Administração.
- Até a data de emissão deste relatório, a VALUUP desconhece qualquer evento que possa alterar substancialmente o resultado desse estudo.
- Destacamos que a compreensão completa da conclusão deste relatório somente ocorrerá mediante sua leitura integral, não se devendo, portanto, extrair conclusões da leitura parcial deste.

