

## **QUAL É O VALOR DA EMPRESA? O CASO MAGAZINE LUIZA**

**KELLY APARECIDA SILVA JACQUES**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

**VIVIAN DUARTE COUTO FERNANDES**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

**LISIA DE MELO QUEIROZ**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

**MOISÉS FERREIRA DA CUNHA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS (UFG)

# QUAL É O VALOR DA EMPRESA? O CASO MAGAZINE LUIZA

## 1. O CASO EM SI

### 1.1. Introdução

Estimar o valor de uma empresa é uma tarefa complexa, e pode ser considerado como um processo importante para tomada de decisão, principalmente para o acionista da empresa. São diversos métodos para realização de *valuation* e determinação do valor que melhor se aproxima do valor intrínseco da ação proposto por diferentes pesquisadores.

O método de Fluxo de Caixa Descontado é considerado um dos melhores métodos de avaliação econômica de empresas, aquele com melhor evidência de sucesso, por ponderar os investimentos e suas dívidas. Outro método sugerido no caso em questão é a avaliação por Múltiplos que visa uma comparação com empresas consideradas semelhantes. Para ambos os métodos reside a necessidade de escolhas de premissas adequadas que melhor refletem a realidade da empresa.

Para este caso, optou-se por uma empresa do ramo varejista atuante no mercado brasileiro há 60 anos, presente em 16 estados: a empresa Magazine Luiza. Partindo do princípio de que a empresa está investindo bastante nos últimos anos e faz parte de uma minoria de empresas deste ramo com capital aberto, espera-se obter o valor da empresa mediante utilização dos métodos Fluxo de Caixa Descontado e Avaliação Relativa (Múltiplos).

### 1.2. O Caso

Tudo começou em novembro de 1957 quando o casal Luiza Trajano Donato e Pelegrino José Donato compraram uma pequena loja de departamentos chamada “A Cristaleira”. No mesmo ano, após um concurso cultural da rádio local, os próprios clientes escolheram seu novo nome: Magazine Luiza. Naquela época era difícil imaginar que uma loja com apenas 500 m<sup>2</sup>, localizada no interior de São Paulo, na cidade de Franca se tornaria ícone do varejo nacional.

Em 1966, além da implementação da primeira sede administrativa, houve a entrada de dois membros para compor o time de sócios da empresa: Wagner Garcia e Maria Trajano Garcia, cunhado e irmã de Dona Luiza. A ampliação da loja para um pouco mais de 5.000m<sup>2</sup> contou com uma reinauguração em 1974 e a adição de novos sócios em 1976: Wagner Garcia Júnior, Onofre de Paula Trajano e Luiza Helena Trajano, esta última sobrinha do casal empreendedor. No mesmo ano, adquiriu as Lojas Mercantil nas cidades de Barretos, Igarapava e Franca.

A empresa começa a se entusiasmar com as tendências mercadológicas na década de 80, sendo uma das pioneiras em implementar um sistema de computação nas lojas e sistema automatizado já na inauguração do seu primeiro Centro de Distribuição em Ribeirão Preto. Na mesma década ultrapassa as fronteiras do estado de São Paulo passando a atuar também no estado de Minas Gerais. A criação da  *Holding LTD* em 1991 representou um grande passo para expansão e desenvolvimento de sua rede. No mesmo ano, Luiza Helena Trajano, após passar toda a sua trajetória trabalhando juntamente com os seus tios, assume o cargo de presidência. Mais adiante outras aquisições marcaram a história da empresa. Em 2003, por exemplo, adquiriu as Lojas Líder em Campinas, Rede Wanel em Sorocaba e criou 60 pontos de venda integrados, adquiriu as Lojas Arno, Lojas Base, Kilar e Madol no Rio Grande do Sul e criação de lojas nos estados de Santa Catarina e Paraná, além das Lojas Maia na região Nordeste do país, Lojas do Baú da Felicidade e Campos Floridos (Época Cosméticos).

Tecnologia e Inovação sempre estiveram aliadas à empresa. Em 1992 a empresa Magazine Luiza adicionou o método de Lojas Virtuais onde os vendedores apresentam os produtos aos clientes sem

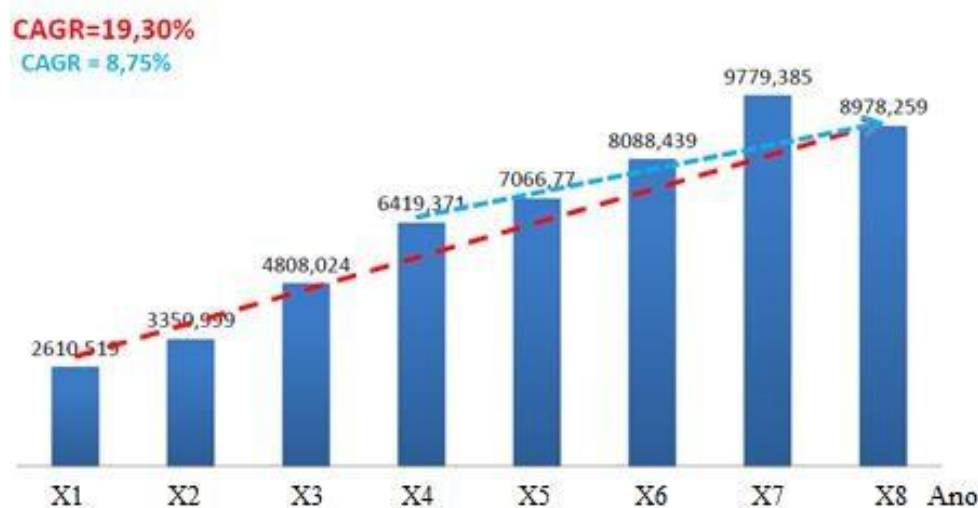
necessidade de expor produtos em estoque. Criou seu site próprio em 1999 e criou uma loja tecnológica que expõe seus produtos de forma interativa no Shopping Iguatemi de Ribeirão Preto em 2013. Em 2014 criou o LuizaLabs visando uma melhor experiência de compras para seus clientes e em 2015 lançamento de um novo aplicativo, o Mobile Vendas, em 180 lojas.

A trajetória do Magazine Luiza também é marcada por parcerias valiosas em seus negócios. Associa-se, em 2001, ao Itaú/Unibanco com a criação da Financeira Luíza Cred. Em 2005, cria a LuizaSeg, uma empresa de seguros hospitalar, odontológico, residencial e de vida em parceria com a Cardif. Em 2006 firmou uma parceria com o Google criando um canal exclusivo no YouTube para demonstração de seus produtos. Luiza Helena Trajano foi eleita presidente (2009-2010) do Instituto para Desenvolvimento do Varejo. Em 2012 fez parceria com a operadora Claro, oferecendo promoções e acesso gratuito às redes sociais com o Chip Luiza.

Como resultado desse crescimento expressivo e tendo consolidado grandes investimentos ao longo de sua jornada, em Abril de 2011 a empresa varejista brasileira abriu o capital com um total de 22.248.933 (vinte e dois milhões, duzentas e quarenta e oito mil, novecentas e trinta e três) ações ordinárias. Foi deliberado em Conselho que a empresa cumpriria uma meta de estrutura de capital com 40% de capital próprio e 60% de capital de terceiros.

Destas ações 28% estão em circulação ao valor de aproximadamente R\$34,00 na bolsa de valores brasileira, B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). A empresa fechou o ano de 2015 com 786 lojas espalhadas pelo território nacional, 9 Centros de Distribuição, 114 lojas virtuais e 1 site próprio de vendas.

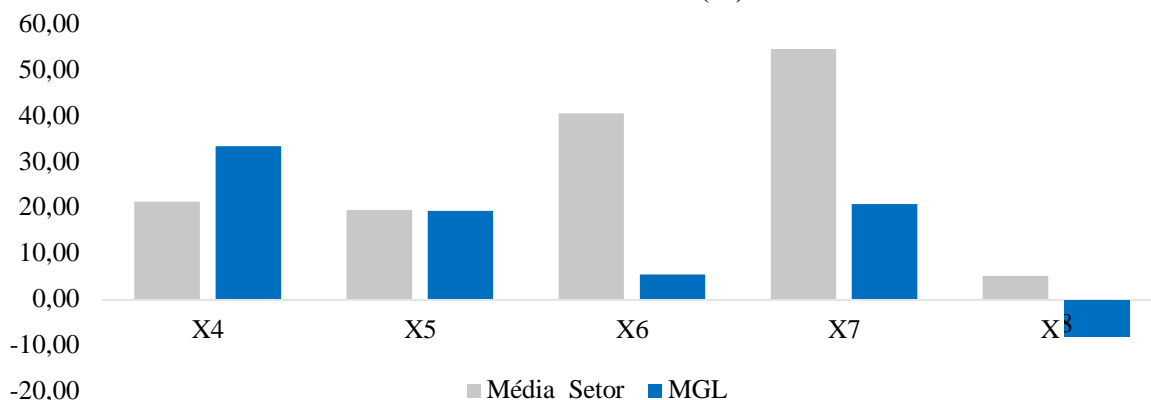
Gráfico 1. Crescimento da Receita Líquida



Fonte: Magazine Luiza (2016)

A taxa de crescimento anual composta (CAGR) da empresa é de 19,30% desde o ano de X1. Se for considerado o período após a abertura de capital, o crescimento anual atinge 8,75%. A Magazine Luiza (MGL) é uma empresa nacional com a totalidade de suas transações realizadas no mercado interno. Observa-se que a MGL apresenta crescimento um pouco acima do setor no ano de abertura de capital e em seu período subsequente, conforme pode ser visualizado no gráfico 2, seguido por dois momentos com quedas consideráveis em sua proporção de vendas. Este fato que pode ser explicado pelo contexto econômico brasileiro, com uma significativa retração da economia, afetando todo o cenário nacional, inclusive o setor de varejo.

GRÁFICO 2. Crescimento das Vendas – MGL e Setor (%)



Fonte: Economática®.

Um fato relevante, ocorrido no final de X8 saltou os olhos da grande multinacional varejista Alpha Varejo: a renovação do acordo de aliança estratégica com BNP Paribas Cardif e LuizaSeg por 10 anos. Esta renovação representou o recebimento de um montante de R\$330.000.000,00 destinados, em grande parte, ao cumprimento de metas de expansão e criação de novos produtos.

Apesar de estar com uma grande quantidade de dívidas, a empresa MGL despertou o interesse da Alpha Varejo que fez uma oferta de compra da empresa no valor de R\$ 4.000.000.000 (quatro bilhões de reais) no início do ano de X9.

Luiza, a presidente da empresa, ficou pensativa e resolveu chamar uma empresa de consultoria, especialista em *Valuation*, para ajudá-la nos argumentos favoráveis ou contrários à venda da empresa, para que então ela pudesse levar uma proposta para o conselho deliberativo.

Você é o dono da empresa de consultoria! A Alpha Varejo fez uma boa proposta?